



De 1973 a 2008: uma abordagem das crises recentes do capitalismo mediante teorias do ciclo econômico

From 1973 to 2008: an approach to recent crises of capitalism through economic cycle theories

Igor Estima Sardo⁴

Resumo

O presente artigo se propõe a analisar o ciclo econômico de 1973 a 2008, tendo por início e fim as crises que afetaram a economia mundial. Neste sentido, o problema de pesquisa deste trabalho é como rastrear as causas de uma crise e, assim, a hipótese que é colocada é justamente percorrer o caminho contrário, perpassando pelas fases do ciclo. Como metodologia, utilizar-se-á como estudo de caso, e objetivo secundário, o ciclo de 1973 a 2008, que teve início e fim com crises nos Estados Unidos (EUA) que abalaram toda a economia mundial. Ademais, será feita revisão bibliográfica sobre as teorias do ciclo econômico e sobre o período histórico de 1973 a 2008. Como hipótese secundária, sustenta-se que o estopim das crises de 1973 e 2008 foi a política monetária do Banco Central dos EUA, o Federal Reserve System (Fed). Como terceira e última hipótese, sustenta-se que a construção do cenário da crise se dá pela própria natureza ascendente do ciclo em sua fase de Recuperação-Expansão. A pesquisa encontra justificativa por sua contribuição às áreas de Ciências Econômicas e Relações Internacionais, e mais especificamente à linha de Economia Política Internacional. Ao fim, conclui-se que, de fato, um método válido de rastrear as causas de uma crise é traçar o caminho contrário à crise predecessora.

Palavras-chave: Ciclo Econômico. Crise. Recuperação.

⁴ Bacharel em Relações Internacionais (2017-2021 /UFRGS), Departamento de Relações Internacionais e Economia (DERI). Graduando em Ciências Econômicas (2021- /UFRGS), Departamento de Relações Internacionais e Economia (DERI). Mestrando em Estudos Estratégicos Internacionais (2022- /UFRGS), Programa de Pós-Graduação em Mestrando em Estudos Estratégicos Internacionais (PPGEEI). E-mail: igorsardo@gmail.com. Endereço: R. Ferreira Viana, nº 475 (CEP: 90670-100), Porto Alegre (RS). Pesquisador Associado do Instituto Sul-Americano de Política e Estratégia (ISAPE) e do Núcleo de Estratégia e Relações Internacionais (Nerint)



Abstract

This article proposes to analyze the economic cycle from 1973 to 2008, starting and ending with the crises that affected the world economy. In this sense, the research problem of this work is how to trace the causes of a crisis and, thus, the hypothesis that is posed is precisely to go the opposite way, going through the phases of the cycle. As a methodology, it will be used as a case study, and secondary objective, the cycle from 1973 to 2008, which began and ended with crises in the United States (USA) that shook the entire world economy. In addition, a bibliographical review will be carried out on the theories of the economic cycle and on the historical period from 1973 to 2008. As a secondary hypothesis, it is argued that the trigger for the 1973 and 2008 crises was the monetary policy of the US Central Bank, the Federal Reserve System (Fed). As a third and final hypothesis, it is argued that the construction of the crisis scenario is due to the ascending nature of the cycle in its Recovery-Expansion phase. The research finds justification for its contribution to the areas of Economic Sciences and International Relations, and more specifically to the line of International Political Economy. In the end, it is concluded that, in fact, a valid method of tracing the causes of a crisis is to trace the path contrary to the predecessor crisis.

Keywords: Economic Cycle. Crisis. Recovery.



1. Introdução

A imagem que comumente ilustra qualquer crise do capitalismo é o acender de um fósforo em um ambiente de combustíveis inflamáveis e voláteis. A metáfora, ainda que lúdica, é útil para ilustrar o *business cycle* nas ciências econômicas, porquanto no momento da crise e, portanto, da reversão da curva da expansão para a recessão de um ciclo, não é possível entender o contexto da crise só pelo “acender do fósforo”, mas, sobretudo, pelo “acúmulo do combustível”.

Nesse sentido, o presente artigo pretende analisar, por meio das teorias do ciclo econômico, como a crise de um ciclo pavimenta o caminho para a futura crise, fechando assim um ciclo de [...] -Crise-Recessão-Recuperação-Expansão-Crise- [...]. Isto significa dizer que, para os propósitos deste artigo, as causas de uma crise podem, parcialmente, ser encontradas na crise passada. Desta forma, a pergunta de pesquisa que se apresenta é como rastrear as causas de uma crise e, assim, a hipótese que é colocada é justamente percorrer o caminho contrário, perpassando pelas fases do ciclo. Para ilustrar a hipótese, utilizar-se-á como estudo de caso, e objetivo secundário, o ciclo de 1973 a 2008, que teve início e fim com crises nos Estados Unidos (EUA) que abalaram toda a economia mundial.

Assim, como hipótese secundária, sustenta-se que a imagem do “acender do fósforo” das crises de 1973 e 2008 foi a política monetária do Banco Central dos EUA, o Federal Reserve System (Fed). Como terceira e última hipótese, sustenta-se que a imagem do “acúmulo do combustível” se dá pela própria natureza ascendente do ciclo em sua fase de Recuperação-Expansão. Neste sentido, abordar-se-á, brevemente, o ciclo econômico por meio das teorias da crise de subconsumo, de lucratividade (SWEEZY, 1983), de demanda efetiva (CORAZZA, 1994; KALECKI, 1983; KEYNES, 2012) da transformação tecnológica (SCHUMPETER, 2017) e da sucessão hegemônica (ARRIGHI, 2013). Para tais proposições, como método, será utilizada a revisão bibliográfica sobre as teorias do ciclo econômico e sobre o período histórico de 1973 a 2008. Finalmente, a pesquisa encontra justificativa por sua contribuição às áreas de Ciências Econômicas e Relações Internacionais, e mais especificamente à linha de Economia Política Internacional.

2. Teorias do Ciclo Econômico



Apesar de óbvio ululante, é importante frisar as características de um ciclo qualquer, haja vista que são características de qualquer teoria nas ciências econômicas. Um ciclo é um movimento harmônico simples e interminável, cujos início e fim de um período são determinados unicamente por um observador. A partir da análise do observador, o período do ciclo pode ser descrito como um ciclo trigonométrico com frequência alterável: há uma sucessão de fases de ascensão, retrocesso, descenso e reascensão.

Tendo em vista esta análise, historiadores e economistas observaram uma periodicidade na atividade econômica do capitalismo em geral: há fases de crescimento e recessão, intercaladas por fases intermediárias de crise e recuperação. Assim, a pergunta que diferentes correntes do pensamento econômico se fizeram foi: quais são os fatores que levam ao crescimento? De maneira análoga, quais são os fatores que levam à recessão? Desta forma, ambos os questionamentos fecham um ciclo de atividade econômica (BRUE, 2005).

Para os clássicos, contanto que houvesse flexibilidade de preços e salários, não haveria flutuações inerentes ao capitalismo, permanecendo a economia em um estado estacionário. Para a escola clássica, a economia até poderia passar por pequenas flutuações devido a movimentos nas curvas da oferta e da demanda, mas crises e recessões seriam excrescências advindas de variáveis exógenas ao mercado. Contrapondo-se aos clássicos, a primeira escola a enfatizar o caráter cíclico da economia capitalista, certamente, foi a corrente marxista (BRUE, 2005; MARX, 2017).

Embora Marx (2017) nunca tenha dado atenção especial à crise capitalista, marxistas posteriores formalizaram uma teoria da crise se baseando, sobretudo, no livro terceiro d'O Capital. Entre os principais formuladores desta teoria se destaca Paul Sweezy (1983), que diferenciou as crises do capitalismo em duas principais: crises de subconsumo e de tendência declinante da taxa de lucro. Conquanto toda a crise do capitalismo dependa essencialmente da não realização de mais-valor no “salto mortal da mercadoria”, a diferenciação de Sweezy foi importante por isolar diferentes variáveis nas crises do capitalismo. Por um lado, as crises de subconsumo se devem pelo excesso de produção frente a uma demanda sem poder aquisitivo para realizar a oferta. Por outro lado, as crises de tendência declinante da taxa de lucro se devem pelo aumento da composição do capital orgânico, pressionando a taxa de lucro para níveis cada vez mais insuportáveis para a classe capitalista.



Ambas as crises descrevem um cenário de longo prazo, no qual o sistema econômico persiste em uma fase de crescimento até atingir um pico, algo semelhante à imagem do “acúmulo de combustível”. Complementarmente à teoria de Sweezy, Ernest Mandel (1990) argumenta que cada crise tem seu detonador, como o “acender de um fósforo”. Uma vez que a crise detona e a fase de expansão é interrompida, uma fase de recessão ocorre para achatar os salários da classe trabalhadora e reviver as expectativas de lucro da classe capitalista para o início de uma fase de recuperação (SWEEZY, 1983).

Contudo, ainda que a teoria marxista ajude a ilustrar o movimento cíclico do capitalismo, ela peca em seus microfundamentos. Para tal, Kalecki (1983) e Keynes (2012) deram prosseguimento à crítica aos clássicos sobre a Lei de Say, demonstrando o caráter expectacional e incerto das economias de mercado. Kalecki (1983), em específico, deu prosseguimento à teoria marxista, ao evidenciar o componente cíclico da insuficiência da demanda, justamente, em uma abordagem mais aprofundada em microfundamentos. De maneira independente, Keynes (2012) decompôs os elementos da demanda agregada para demonstrar como o capitalismo é cíclico e regido por crises de demanda efetiva, uma vez que a moeda não é neutra no curto prazo e é influenciada pelas expectativas da classe capitalista, determinando o produto agregado e, assim, os ciclos econômicos. Keynes, neste aspecto, incentivou toda uma nova corrente monetária ao dar destaque ao papel ativo da moeda como fruto e instrumento do Estado para atingir o pleno emprego (BELL, 2001; FERGUSON, 2008; LERNER, 1947).

Na esteira tanto da teoria marxista quanto keynesiana, Hyman Minsky (2010) se aprofundou nos ciclos financeiros e de crédito e como é inerente às finanças a incerteza e a expectativa crescentes, até se tornarem deletérias. Para Minsky (2010), os ciclos na economia seriam determinados pela regulação-desregulação em largos períodos cíclicos, criando situações de superliquidez e alavancagem interbancária até o momento crítico de insolvência (CORAZZA, 1994). Neste âmbito, Minsky baseou seu trabalho em duas crises predecessoras – 1929 e 1973 –, sendo a crise de 1929 um exemplo claro de um boom de crédito mal gestado (BERNANKE, 1995; EICHENGREEN; MITCHENER, 2004). Este momento, posteriormente, foi cunhado de “Momento Minsky” de alta instabilidade financeira e pode ser definido:



[...] quando as dívidas não podem ser pagas, e a finança deixa de ser sadia para se tornar especulativa. Esta seria a base subjetiva da instabilidade. Mas há também um fundamento objetivo, ou seja, o fato de que o dinheiro de crédito emitido pelos bancos não pode ser validado pelo retorno do investimento que ele financiou. Há problemas com os investimentos, que não permitem honrar as dívidas (CORAZZA, 1994, p. 127).

Não obstante, ainda na linha da teoria marxista, Nikolai Kondratiev argumentou que há tendências subjacentes à economia capitalista que forçam os países a estes movimentos de desregulação-regulação. Para o economista russo, há ondas de longo prazo que seguem uma tendência de inflação controlada e baixas taxas de juros em períodos de boom; entrementes há uma tendência de deflação descontrolada e altas taxas de juros em períodos de recessão (SCHUMPETER, 2017). Dando continuidade à abordagem de Kondratiev, Joseph Schumpeter (2017), economista austríaco, enfatizou as mudanças tecnológicas como variáveis endógenas à economia, questão, durante muito tempo, negligenciada pelos autores da corrente ortodoxa. Para Schumpeter (2017), as mudanças no paradigma tecnológico seriam o ponto de inflexão determinante nas fases do ciclo, complementando a abordagem de longo prazo de Kondratiev.

Assim, a partir de um modelo hipotético de equilíbrio estável, Schumpeter argumenta que as empresas buscam inovações que lhes garantam um monopólio de curto prazo sobre a concorrência. Este monopólio de curto prazo enseja a fase ascendente do ciclo. Por ser uma inovação inexplorada, o mercado está aquecido, a inflação controlada garante crescimento e o crescimento assevera crédito barato, gerando, logo, um ciclo virtuoso nesta fase de expansão. Conforme a inovação se dissemina no mercado, os lucros extraordinários passam a cair e, em seguida, a se achatar. As empresas que não conseguirem se adaptar às inovações são selecionadas pelo mercado no período seguinte de recessão. Uma vez que a inovação é estabelecida no mercado, e o processo de destruição criadora se encerrou na fase de recessão, a economia entra, finalmente, em uma fase de recuperação com o surgimento de inovações incrementais (SCHUMPETER, 2017).

Por fim, cabe analisar uma teoria do ciclo útil para se entender a economia mundial, não somente regida por mercados, mas igualmente por Estados. Seguindo a linha da crítica marxista, estudiosos da *longue durée* argumentam que o capitalismo é, por definição, um sistema internacional, ou melhor, um Sistema-Mundo. Segundo



Giovanni Arrighi (2013), economista político partidário da teoria do Sistema-Mundo (WALLERSTEIN, 2005), os ciclos do Sistema-Mundo coincidem com ciclos sistêmicos de acumulação de capital. Cada ciclo do capitalismo coincidiu com um Estado hegemônico como entreposto principal das trocas comerciais e financeiras do capitalismo. Desta forma, para definir o ciclo, Arrighi (2013) se utiliza do modelo de reprodução ampliada de Marx (D-M-D'), como um ciclo de duas partes: uma primeira parte de expansão material (D-M), na qual o Estado hegemônico guia o processo de crescimento da economia mundial mediante a produção de mercadorias e reposição de capital circulante; e uma fase de expansão financeira (M-D'), na qual o Estado hegemônico guia o processo de crescimento da economia mundial por meio do lucro de operações financeiras, empréstimos, investimentos estrangeiros etc.

O Ciclo Sistêmico de Acumulação (CSA) de Arrighi é útil para entender o momento internacional que a economia mundial se encontra. A expansão financeira de um CSA decadente financia a expansão material de um CSA ascendente alhures, em um movimento cíclico que Arrighi depreendeu das obras de Marx:

[...] a decadente Veneza emprestou grandes somas em dinheiro [à Holanda]. O mesmo se deu entre a Holanda e a Inglaterra. [...] Um de seus negócios principais, entre 1701 e 1776, foi o empréstimo de enormes somas de capital, especialmente à sua poderosa concorrente, a Inglaterra. Algo semelhante ocorre hoje entre Inglaterra e Estados Unidos (MARX, 2017, p. 825-826).

Enfim, a partir da análise das teorias do ciclo da crise de subconsumo, de lucratividade (SWEEZY, 1983), de demanda efetiva (CORAZZA, 1994; KALECKI, 1983; KEYNES, 2012) da transformação tecnológica (SCHUMPETER, 2017) e da sucessão hegemônica (ARRIGHI, 2013), é possível deduzir que os ciclos do capitalismo se dão mediante crises de superprodução que corroboram a terceira hipótese deste trabalho: de que a transição de uma a outra equivale à imagem do “acúmulo de combustível”. A cada período de recuperação-expansão, a demanda acaba por se tornar insuficiente frente a uma oferta desproporcional.

Teóricos do ciclo, tanto marxistas quanto keynesianos, argumentam que o movimento de expansão-crise é inevitável no capitalismo, e que, portanto, as decisões políticas de macroeconomia não deveriam ser orientadas para evitar a crise, mas para encurtar o vale na fase do ciclo de crise-recessão. É por isso que, logo, tais políticas



seriam anticíclicas, isto é, contrárias ao movimento natural de queda até o vale do ciclo. Neste sentido, para demonstrar os aspectos teóricos do ciclo econômico, este trabalho selecionou as últimas duas crises endógenas do capitalismo que impactaram a economia mundial — 1973 e 2008 — na tentativa de mostrar que as raízes da crise de 2008 podem ser rastreadas de volta à crise de 1973, evidenciando que a economia capitalista é conduzida por um ciclo inevitável de [...] -crise-recessão-recuperação-expansão-crise-[...].

3. Do petróleo ao subprime

Ao longo da história moderna do capitalismo, houve quatro grandes crises da produção em geral: 1873, 1929, 1973 e 2008. É fato que houve inúmeras crises isoladas no capitalismo moderno em diferentes economias mundo afora, mas, para finalidades deste trabalho, usa-se o conceito de crise generalizada da economia mundial como a crise que ocorre no centro desenvolvido do capitalismo (MANDEL, 1990), normalmente, nos Estados hegemônicos que guiam o ciclo de acumulação de capital (ARRIGHI, 2013). Sendo assim, a crise de 1873 foi uma crise eminentemente europeia; a crise de 1929 pode ser considerada como uma crise de transição entre as hegemonias europeia e a norte-americana; entretanto as crises de 1973 e 2008 são consideradas crises da hegemonia norte-americana.

É importante notar que, embora os economistas tentem buscar as características comuns de toda crise para criar um padrão de reconhecimento, toda crise é diferente da outra, cada qual resguardando suas peculiaridades. O que é curioso na evolução do capitalismo, no entanto, é que as crises de 1929, 1973 e 2008 têm características notavelmente norte-americanas, não só porque se manifestaram primeiro em solo estadunidense, mas porque os elementos de detonação da crise tiveram a marca da águia-careca — mais especificamente do Fed (EICHENGREEN, 2011). Entretanto, antes de se chegar ao “acender do fósforo”, é preciso retomar a imagem da fase do ciclo em análise de 1973 a 2008.

De maneira concisa, a crise de 1973 pode ser caracterizada como uma crise de taxa média de lucro declinante, na qual a situação de lucratividade do empresariado norte-americano se tornou insustentável a partir do início dos anos 1970 e, logo, com o aumento dos preços do petróleo em 400% em dezembro de 1973, a lucratividade média nos EUA se tornou insuportável (VIZENTINI, 1992). Embora não seja do propósito deste trabalho, é importante recapitular brevemente o ciclo anterior a 1973. Neste



intuito, de 1945 até o momento da crise, a economia mundial, mormente norteadas pelos EUA, vivia uma fase de expansão guiada por políticas de incentivo ao investimento e ao consumo. Neste contexto, as ideias de Keynes (2012) sobre estabilização da economia ganharam muita credibilidade nas políticas macroprudenciais de orientação ao crescimento:

O objetivo estatal passa a ser o pleno emprego, e a tarefa dos poderes públicos é sustentar uma situação constantemente próxima do *boom*, utilizando sobretudo três meios: primeiro, déficits orçamentários que injetam recursos no circuito e reanimam diretamente a atividade; segundo, uma política de baixa taxa de lucro, evitando as restrições monetárias; por fim, uma política de redistribuição que privilegie o poder de compra das camadas menos favorecidas, que têm uma forte “propensão para consumir” e poupam pouco — o que justifica os sacrifícios de proteção aos desempregados e de construção da Previdência Social (GAZIER, 2019, p. 102).

No cenário do comércio mundial, o período de 1945 a 1973 foi caracterizado por um aumento expressivo das trocas entre países, uma vez que vigorava, na maior parte do mundo capitalista, um regime de taxas de câmbio fixas frente ao dólar, restrições à mobilidade de capitais internacionais e uma relativa autonomia de política monetária doméstica⁵. Por outro lado, no sistema financeiro e monetário internacional (SFMI), o período de 1945 a 1973 pode ser dividido em dois: um primeiro momento de escassez de dólares de 1945 a 1960, e um segundo momento de Dilema de Triffin entre 1960 e 1971. Estes dois momentos representam a contradição inerente do Sistema de Bretton Woods, isto é, o SFMI pós-1945, porquanto, para que o comércio mundial crescesse era necessário expandir a base monetária da economia mundial, o dólar, entretanto, para que o comércio internacional fosse estável, o dólar precisaria ser igualmente estável para manter as taxas de câmbio fixas mundo afora (EICHENGREEN, 2011).

Desta forma, os EUA se utilizaram de políticas fiscais e monetárias expansionistas e passaram a incorrer em déficits no Balanço de Pagamentos mediante gastos governamentais vultosos, sobretudo, na máquina de guerra estadunidense. Neste sentido, a Guerra da Coreia (1950-1953) e o crescente envolvimento dos EUA na Guerra do Vietnã (1965-1973) levaram a uma situação de desgaste do dólar, fazendo com que governos de economias desenvolvidas e emergentes preferissem acumular

⁵ Tal situação de boom do comércio internacional no pós-guerra foi sustentada graças aos Acordos de Bretton Woods de 1944, que fixou as regras supracitadas para fomentar o investimento, o consumo, o comércio e, logo, o crescimento (EICHENGREEN, 2011).



ouro a dólares, temendo um processo inflacionário da moeda norte-americana. O reflexo deste fenômeno monetário já era sentido na economia real, quando a partir de 1968 a economia norte-americana começou a enfrentar pressão sobre a taxa média de lucro, com uma retração de 40% na capacidade produtiva e uma sobrevalorização dos salários reais (ARRIGHI, 2008; VIZENTINI, 1992).

Com medo de golpes externos de preços, os EUA terminaram com a conversibilidade do dólar em ouro em agosto de 1971. Esta desvalorização do dólar fez com que, dois anos mais tarde, os principais exportadores de petróleo quadruplicassem o preço do barril para reaver o preço perdido da commodity, uma vez que os contratos de exportação eram fixados em dólar, e a moeda dos EUA havia se desvalorizado muito após dois anos do Choque Nixon. Eis a crise — mais especificamente a Crise de 1973, ou Crise do Petróleo (EICHENGREEN, 2011; MANDEL, 1990).

Como notado pelo exposto, os dois elementos lúdicos para descrever a crise estiveram presentes neste exemplo: o crescimento do comércio internacional, os aumentos salariais e a pressão sobre lucros médios representaram o “acúmulo de combustível” nesta crise de tendência declinante da taxa de lucro, enquanto que a política do dólar em incorrer em déficits no Balanço de Pagamentos e, finalmente, no fim da conversibilidade ouro-dólar representou o “acender do fósforo”. Como consequência maior, tal crise legou à economia mundial o desmantelamento do Sistema de Bretton Woods, deixando um ‘não sistema’ em seu lugar, no qual o dólar passou a flutuar livremente como uma moeda fiduciária e as barreiras à mobilidade de capitais foram sistematicamente derrubadas ao longo dos anos 1970 e 1980 (EICHENGREEN, 2011). E, como pontuado nas hipóteses desse trabalho, as consequências desta crise são o embrião da crise vindoura.

Mais do que somente uma crise de lucratividade (SWEEZY, 1983), esta crise também representou o fim da expansão material do CSA norte-americana segundo Giovanni Arrighi (2013), logo, a crise de 1973 é o início de um processo de expansão financeira nos EUA. Para Arrighi (2013), isto significa dizer que, após a crise de 1973, a fase de recessão do ciclo econômico só saiu para a fase de recuperação por causa de uma revolução financeira que se operou na economia estadunidense. De fato, por boa parte dos anos 1970, os EUA persistiam em um modelo de baixas taxas de crescimento industrial, desemprego e inflação galopantes, com pouca reposição de capital



circulante. A situação se inverteu a partir do Choque Volcker em 1981, quando o Fed aumentou a taxa básica de juros do dólar a 20% a fim de controlar a inflação doméstica após mais um choque do petróleo em 1979 (ARRIGHI, 2008).

Durante os anos 1980, iniciou-se um processo, nos EUA e em boa parte do ocidente desenvolvido, de desregulamentação financeira, desenvolvimento do mercado de eurodólares, conexão entre as principais bolsas de valores mediante avanços na informática, crescimento das indústrias de derivativos e seguros e, enfim, liberalização das contas capital e financeira. No entanto, apesar de recuperar ao dólar parte do prestígio perdido, os EUA passaram a incorrer em problemas no Balanço de Pagamentos, sobretudo na Balança Comercial. Neste sentido, um novo gatilho monetário foi usado em favor dos EUA no curto prazo — mas, igualmente, um tiro que sairia pela culatra no longo prazo. Trata-se do Acordo Plaza de 1985, no qual as moedas do marco alemão e do iene japonês foram valorizadas artificialmente frente ao dólar, a fim de as empresas norte-americanas reconquistarem a competitividade internacional perdida no último decênio (ARRIGHI, 2008; EICHENGREEN, 2011).

Nos dez anos entre 1985 e 1995, a virada da taxa de lucro das empresas norte-americanas se deveu “à reorientação geral da economia dos Estados Unidos para aproveitar ao máximo a financeirização, tanto nacional quanto mundialmente” (ARRIGHI, 2008, p. 158). Na esteira deste processo de expansão financeira, é inevitável o processo de desindustrialização que se operou nos EUA, uma vez que os lucros advindos da expansão financeira vêm, justamente, do financiamento de uma expansão material alhures — neste caso no leste asiático. As economias do extremo oriente, tais como Japão, Coreia do Sul, Hong Kong, Singapura, Taiwan e, sobretudo, (República Popular da) China vinham apresentando taxas de crescimento industrial significativas a partir da década de 1970, fazendo com que parte do capital portador de juros se hospedasse nas praças financeiras destas economias emergentes (ARRIGHI, 2008; VISENTINI, 2013).

A partir destas duas imagens — a expansão financeira nos EUA e a expansão material do leste asiático — é possível montar o cenário do “acúmulo de combustível” nos limiares da crise de 2008. Por um lado, a economia doméstica dos EUA liberalizava cada vez mais operações interbancárias com alta alavancagem, com securitização de dívidas, aumento de derivativos em um processo retroalimentado em que grandes bancos pressionavam por maior liberdade e o governo norte-americano



realizava mais expansões de crédito para financiar gastos públicos — sobretudo, a partir da Invasão do Iraque em 2003 (DAMAS, 2014; STIGLITZ, 2010). Em um plano internacional, este processo era ainda mais retroalimentado entre as expansões financeira dos EUA e material do leste asiático, uma vez que as economias emergentes da Ásia demandavam dólares e títulos do tesouro para financiar seu crescimento industrial (ARRIGHI, 2008). Finalmente, claro, a imagem do “acender do fósforo” é muito bem ilustrada, novamente, pela política do dólar em atender o equilíbrio de curto prazo do Balanço de Pagamentos da economia estadunidense (EICHENGREEN, 2011).

O ponto de inflexão para o início da fase de expansão do ciclo e, por conseguinte, em direção à crise vindoura foi o Acordo Plaza Invertido de 1995, que revalorizou o dólar a patamares anteriores a 1985 e inundou a economia norte-americana com capitais estrangeiros, iniciando um boom no mercado de ações que durou até o pânico da bolha das ponto-com em 2000 (DAMAS, 2014; EICHENGREEN, 2011). A euforia econômica nos anos 1990 era tanta que a academia norte-americana questionava se, na verdade, o ciclo econômico não havia sido superado (KRUGMAN, 1999). Nos anos seguintes, outros eventos abalaram a economia estadunidense: em 2001 ocorreram os atentados de 11 de setembro e em 2003 os EUA iniciaram uma empreitada militar no Iraque. A partir disso:

[...] o governo norte-americano passou a adotar uma política fiscal expansionista com pesados gastos governamentais, principalmente em defesa nacional, concomitantemente com a implementação de pacotes de estímulos fiscais e cortes de impostos. O presidente do Banco Central dos Estados Unidos, Alan Greenspan, passou a praticar uma política monetária expansionista com reduções nas taxas de juros (DAMAS, 2014, p. 226).

Do outro lado do mundo, a partir de dezembro de 2001, a China foi aceita na Organização Mundial do Comércio, dando início a um boom no comércio internacional e a um superciclo de commodities para fomentar seu rápido crescimento industrial. A fim de financiar este crescimento, a China, assim como outros países asiáticos, passaram a demandar cada vez mais dólares e títulos do tesouro americano. Dois anos mais tarde, a demanda foi saciada quando os EUA resolveram pagar sua empreitada militar no Oriente Médio com privilégios de senhoriagem, emitindo uma grande



quantidade de títulos que foi prontamente adquirida pelas economias emergentes da Ásia. Mais um movimento arriscado na política do dólar americano, porquanto a prática de senhoriagem após 2003 “aumentou ainda mais a dívida externa dos Estados Unidos e sua vulnerabilidade à fuga de capitais” (ARRIGHI, 2008, p. 236).

No início do século XXI, portanto, a economia norte-americana vivia a fase de expansão do ciclo, com um ambiente de superliquidez, que levou, por consequência, a um contexto de crédito barato e fácil e altas taxas de consumo e emprego, mas taxas de poupança negativas. Logo, o desequilíbrio da economia estadunidense se manifestou mediante uma bolha no mercado imobiliário, no qual o valor de imóveis cresceu de maneira superinflada, incentivando famílias a hipotecar imóveis para aumentar o consumo por meio de empréstimos arriscados. Este círculo vicioso se retroalimentou, fazendo bancos buscarem derivativos e produtos financeiros sofisticados para securitizar dívidas privadas e, assim, auferir lucros. Entretanto, este processo de alta alavancagem só pôde levar a um efeito dominó de inadimplência e bancarrota. Bastava, claro, o “acender do fósforo” (DAMAS, 2014; STIGLITZ, 2010).

A crise começou a se manifestar a partir de janeiro de 2007, mesmo período, em que o governo dos EUA iniciou uma escalada na presença de tropas no Iraque⁶ aumentando ainda mais os gastos na guerra. O Fed percebendo o desequilíbrio na economia doméstica e o aumento dos gastos na guerra, aumentou as taxas de juros de curto prazo no mesmo ano. Entretanto, as taxas de juros de longo prazo não seguiram o mesmo movimento, porque os títulos do tesouro de longo prazo, de posse de economias emergentes, pressionavam as taxas para baixo mesmo assim. Como as duas curvas das taxas de juros se descolaram, “o fósforo foi aceso”. Eis o estopim (DAMAS, 2014; STIGLITZ, 2010).

Rapidamente, o mercado imobiliário começou a desaquecer e a preocupar investidores quando “a oferta de ativos imobiliários excedeu a demanda, o preço dos imóveis começou a cair, [logo] fazendo aumentar a inadimplência dos tomadores desprivilegiados, os chamados subprime” (DAMAS, 2014, p. 238). A taxa de inadimplência das famílias estadunidenses cresceram exponencialmente e, assim, “os efeitos se ampliaram porque os bancos [norte-americanos] haviam criado uma série de produtos complexos que tinham por base as hipotecas. O pior foi que se dedicaram a

⁶ Para evitar o termo pejorativo “escalada”, o governo nomeou este movimento como “The New Way Forward” (O Novo Caminho Adiante, em português) ou “Surge” (Onda, em português) (ARRIGHI, 2008).



apostas multibilionárias entre si e com outros corretores financeiros do mundo inteiro” (STIGLITZ, 2010, p. 37). O auge da crise ocorreu em 2008 com uma série de falências e salvamentos. Em março de 2008, o Bear Sterns, quinto maior banco de investimentos dos EUA, estava à beira da falência, sendo comprado por seu concorrente JP Morgan Chase por 10% de seu valor de mercado após uma interferência do Fed. No entanto, em setembro de 2008, o Fed tentou fazer um teste de estresse, deixando o quarto maior banco de investimento, Lehman Brothers, falir. A partir de setembro de 2008 até meados de 2010, logo, a economia norte-americana enfrentou a fase de descenso do ciclo, puxando toda a economia mundial junto consigo (STIGLITZ, 2010).

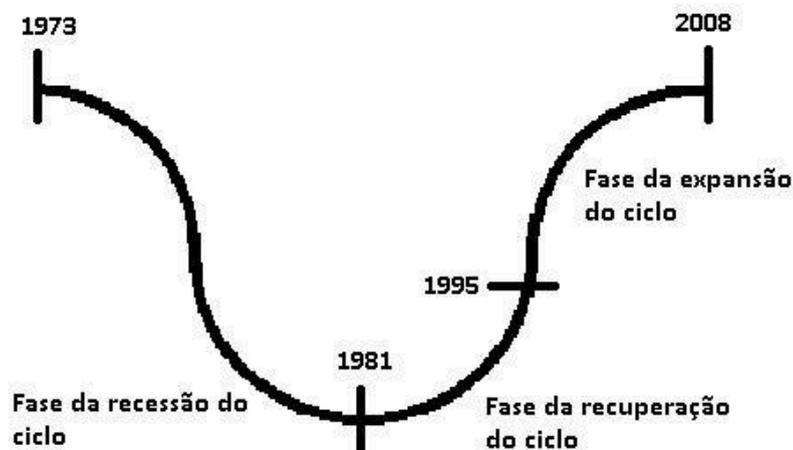
A crise de 2008 pode ser definida como uma crise de subconsumo, uma vez que foi causada pela incapacidade de famílias estadunidenses em honrar seus empréstimos, desencadeando uma crise de solvência nos bancos de investimento que apostaram no crescimento inflacionado de títulos hipotecários. De maneira muito semelhante, devido à alta alavancagem interbancária e à desregulamentação financeira, a crise é um exemplo claro de um “Momento Minsky”, “[...] quando as dívidas não podem ser pagas, e a finança deixa de ser sadia para se tornar especulativa” (CORAZZA, 1994, p. 127). Os elementos da demanda agregada não foram suficientes para equivaler a oferta, gerando uma situação de crise de demanda efetiva (KEYNES, 2012). Finalmente, é importante colocar a crise de 2008 dentro do contexto maior da expansão financeira do CSA norte-americano (ARRIGHI, 2008), momento no qual os EUA se tornaram a maior praça financeira do mundo, tendo se especializado em serviços financeiros mais eficientes mediante incrementos na indústria de informática. Tais incrementos lhe deram a dianteira no processo de financeirização da economia ocidental, auferindo altos lucros na fase ascendente do ciclo (SCHUMPETER, 2017).

Desta forma, a partir do exposto e, também, pela figura 1, foi possível demonstrar como o ciclo de 1973 a 2008 guarda relações de causa-efeito de um pico ao outro, isto é, as causas da crise de 2008 puderam ser rastreadas de volta à crise de 1973. O processo de expansão financeira que começou nos anos 1970 levou à derrubada das regulações no mercado, aumentando a alavancagem dos principais bancos, a mobilidade de capitais internacionais e a instabilidade das finanças. Não obstante, a política do dólar como equilibradora das contas externas dos EUA no curto



prazo serviu como catalisador tanto da expansão quanto da crise. Como é evidenciado pela figura 1, o momento da crise de 1973 ensejou a fase de recessão do ciclo que só foi superado após os EUA iniciarem um processo de expansão financeira com o Choque Volcker em 1981. A recuperação se torna em boom quando, em mais uma manobra do Fed, o dólar é supervalorizado em 1995, conduzindo a economia norte-americana para a bolha que estourou em 2008.

Figura 1: O Ciclo de 1973 a 2008



Fonte: Feito pelo autor a partir de dados do texto

4. Conclusão

Assim sendo, a pergunta de pesquisa deste artigo pôde, satisfatoriamente, ser respondida por sua hipótese principal. De fato, um método válido de rastrear as causas de uma crise é traçar o caminho contrário à crise predecessora, como ficou bem ilustrado no objetivo secundário de se analisar o caso do ciclo de 1973 a 2008. Para ilustrar este processo, duas hipóteses complementares se mostraram úteis. Em primeiro lugar, realmente, as características do ciclo econômico de recuperação-expansão, tal como ilustrada pelas teorias marxista (MARX, 2017; SWEEZY, 1983), da demanda efetiva (CORAZZA, 1994; KALECKI, 1983; KEYNES, 2012), das revoluções tecnológicas (SCHUMPETER, 2017) e da *longue durée* (ARRIGHI, 2013), levam a um cenário propício ao estopim de um crise, como a imagem do “acúmulo de combustível”. Em segundo lugar, de fato, a política do dólar de ajustar as contas do Balanço de Pagamentos no curto prazo se mostrou como o detonador e catalisador dos momentos de virada do ciclo, seja na crise, seja na



retomada, operando, assim, como o “acender do fósforo” de uma explosão (MANDEL, 1990).

Entretanto, mesmo tendo respondido ao problema de pesquisa com a hipótese principal, além do auxílio de hipóteses secundárias, e mesmo tendo cumprido o objetivo proposto neste trabalho mediante revisão bibliográfica e análise descritivo-analítica, este artigo pretende ser uma contribuição ao debate dos ciclos econômicos e ao estudo do período de 1973 a 2008. Logo, não está isento de críticas e, quiçá, de ser superado. Mas o esforço de pesquisa de tal artigo é, igualmente, justificável por sua contribuição às áreas de Ciências Econômicas e Relações Internacionais, e mais especificamente à linha de Economia Política Internacional.

5. Referências Bibliográficas

- ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX: Dinheiro, poder e as origens do nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contratempo, 2013.
- ARRIGHI, Giovanni. **Adam Smith em Pequim: origens e fundamentos do século XXI**. São Paulo: Boitempo, 2008.
- BELL, Stephanie. The role of the state and the hierarchy of money. **Cambridge Journal of Economics** 2001, 25, 149–163. 2001
- BERNANKE, Ben. The Macroeconomics of the Great Depression. A Comparative Approach. **Journal of Money, Credit and Banking**. 1995
- BRUE, Stanley. **História do Pensamento Econômico**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005
- CORAZZA, Gentil. Dinheiro, instabilidade e gestão monetária: de Minsky a Marx. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, n. 15, p. 111-131, 1994.
- DAMAS, Roberto Dumas. **Economia chinesa: transformações, rumos e necessidade de rebalanceamento do modelo econômico da China**. São Paulo: Saint Paul, 2014.
- EICHENGREEN, Barry. **Privilégio exorbitante: A ascensão e a queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional**. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil, 2011.
- EICHENGREEN, B.; MITCHENER, K. The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong. **Research in Economic History**, 22, pp. 183-237. 2004
- FERGUSON, Niall. **The Ascent of Money**. New York: Penguin Groups. 2008
- GAZIER, Bernard. **A crise de 1929**. Porto Alegre: L&PM, 2019.
- KALECKI, Michal. **Teoria da dinâmica econômica : ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista (Os economistas)**. São Paulo: Abril Cultural, 1983



- KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.
- KRUGMAN, Paul. **The Return of Depression Economics**. W. W. Norton. 1999
- LERNER, Abba P. Money as Creature of the State. **American Economic Review**, 37:312-17. 1947
- MANDEL, Ernest. **A crise do capital**: os fatos e sua interpretação marxista. São Paulo: Ensaio, 1990.
- MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da economia política: livro 1: o processo de produção do capital. 2. Ed. São Paulo: Boitempo, 2017.
- MINSKY, Hyman. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco : Novo Século, 2010.
- SCHUMPETER, Joseph A. **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. São Paulo: Editora da Unesp, 2017.
- STIGLITZ, Joseph E. **O mundo em queda livre**: os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.
- SWEEZY, Paul Marlor. **Teoria do desenvolvimento capitalista**: princípios da economia política marxista. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- VISENTINI, Paulo G. Fagundes. O enigma da “economia socialista de mercado” (1979-2012). In: VISENTINI, Paulo G. Fagundes *et al.* **Revoluções e Regimes Marxistas**: rupturas, experiências e impacto internacional. Porto Alegre: Leitura XXI, 2013. p. 113-126.
- VIZENTINI, Paulo G. F. Bases históricas da crise mundial. In: VIZENTINI, Paulo G. F. (org.). **A nova (des)ordem internacional dos anos 80 aos 90**. Petrópolis: Vozes, 1992. p. 11-30.
- WALLERSTEIN, Immanuel. **World-systems analysis**: an introduction. Durham: Duke University Press, 2005.

