



6 A 8 DE NOVEMBRO
DE 2017
LOCAL: MACKENZIE – SP

A ESCOLA AUSTRÍACA E A CRISE DE 2008

TIAGO BRITO FERREIRA¹

RESUMO

Este artigo é a realização de um estudo breve sobre a crise americana de 2008 e suas causas. Foi utilizada a teoria austríaca dos ciclos econômicos, confrontando diretamente dados estatísticos e históricos, buscando associar os dados com a teoria para descrever, como pressupõe a teoria austríaca dos ciclos econômicos, que a inflação creditícia lastreada em poupança falsa, as alterações arbitrárias na taxa básica de juros e as intervenções econômicas do governo federal tiveram papel de protagonista na criação dos desajustes no mercado de crédito e culminando no *crash* do mercado imobiliário americano. Por fim foi constatado que a interferência do governo no mercado foi a principal causadora do movimento cíclico que estourou em uma grave crise mundial de 2008.

Palavras-chave: Crise Econômica de 2008, Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, Escola Austríaca.

ABSTRACT

This article is the result of a short search about the financials crisis of 2008 and its wherefore. It was used the Austrian economic theory, in front to statistics data and histories data, to try use in association the data and theory for describe, as the Austrian business cycles theory take on, that the credit expansion without financial weighting in real savings, the manipulation in the Effective Federal Funds Rate and the governmental intervention have had protagonism in the rising of maladjustment into the credit market and resulting in the crash of mortgage market from United State of America. Lastly, found out that the government intervention on the market was the main causer to the cycle economic that burst in a global financial crisis at 2008.

Key-words: Financial Crisis of 2008, Austrian Business Cycles Theory, Austrian School.

¹ Tiago Brito Ferreira é Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Mato Grosso e Discente do Programa de Mestrado em Economia Política da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

"Ao físico, pouco importa se alguém estigmatiza suas teorias como burguesas, ocidentais ou judias; da mesma maneira, o economista deveria ignorar a calúnia e a

difamação. Deveria deixar os cães latirem e não prestar atenção aos seus latidos."

(Ludwig von Mises)

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Ilustração da estrutura de capital de Böhm-Bawerk.	8
Figura 2: Ilustração da estrutura produtiva Hayekiana.....	12
Figura 3: Triângulos de Hayek.	14
Figura 4: Índice NASDAQ 100.....	15
Figura 5: Taxa básica de juros (azul) e base monetária total (vermelho).....	15
Figura 6: Crédito total (azul) e crédito para aquisição de imóveis (vermelho).	16
Figura 7: Valor médio dos preços de venda de imóveis novos.	16
Figura 8: Taxa de juros das hipotecas tradicionais (azul) e Taxa.de juros das hipotecas com taxa de juros ajustáveis (vermelho).	17
Figura 9: Inadimplência total dos empréstimos hipotecários.	17

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	5
1. FUNDAMENTOS DA TEORIA AUSTRIACA E OS CICLOS ECONÔMICOS.....	6
1.1 LIBERDADE E EVOLUÇÃO SOCIAL.....	6
1.2 TEMPO E INCERTEZA.....	7
1.3 TEORIA DO CAPITAL.....	8
1.4 JUROS, POUPANÇA E INVESTIMENTO.....	9
1.5 TEORIA AUSTRIACA DOS CICLOS ECONÔMICOS.....	10
2. O QUE REALMENTE ACONTECEU.....	15
3. A SÍNTESE DA CRISE.....	17
CONCLUSÃO.....	22
BIBLIOGRAFIA.....	23

Introdução

O *status quaestionis* da crise americana de 2008 vem a muito levantando discussões, tanto em meio acadêmico, como no mercado financeiro. Dadas as diversas tentativas de explicar a mesma, relevantes ou não, cabe ainda algumas explanações de perspectivas econômicas não tão comuns no meio econômico – *mainstream* – como a explicação da Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca.

Esse trabalho tem como fim propor uma abordagem teórica sólida e responsável sobre o problema proposto. A abordagem epistemológica da Teoria Austríaca, vem a muito contribuir com o entendimento de um tema tão complexo como a teoria dos ciclos econômicos. Logo, este trabalho, aqui apresentado, relaciona-se com essas importantes contribuições para buscar não só o entendimento do fenômeno, mas também agindo como estimulante de uma visão preventiva dentro das economias, principalmente as que apresentam estímulos cíclicos.

Dentre as possíveis hipóteses, diante de todo o estudo já realizado e com bases nos axiomas da Escola Austríaca, este trabalho pretende destacar a influência descoordenadora criada pelas intervenções do governo americano na economia, principalmente as ações do Federal Reserve, e sua política expansionista.

Logo cabe ao presente estudo, por meio do método hipotético dedutivo e da base teórica da Escola Austríaca, analisar momentos históricos de decisões passadas do FED que possivelmente ocasionaram os desajustes econômicos da economia americana. Para tanto, utiliza-se os dados de séries temporais econômicas (gráficos) presentes no banco de dados do Federal Reserve of Saint Louis, dados referentes a teoria e regulação bancária presentes em livros textos e em páginas da internet, assim como dados sobre políticas afirmativas estatais e demais órgãos governamentais envolvidos diretamente no setor de empréstimos imobiliários.

No capítulo 1, será exposto o referencial teórico austríaco. Já, no capítulo 2 serão apresentados os principais dados, que darão base para a implementação da análise de caso pela teoria austríaca dos ciclos econômicos. O capítulo 3 apresentará uma síntese dos fatos ocorridos que levaram a economia americana a um ciclo de negócios, analisando vários fatores, que conjuntamente foram os ingredientes para a geração do ciclo econômico.

E, finalmente, a conclusão do trabalho.

1. Fundamentos da Teoria Austríaca e os Ciclos Econômicos

"O que sempre fez do estado um verdadeiro inferno foram justamente as tentativas de torná-lo um paraíso." - F. Hoelderlin

1.1 Liberdade e Evolução Social

Para que se consiga construir uma fundamentação teórica sólida, para dar base a Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, é imprescindível fazer uma explanação sobre a definição de “economia de livre mercado” utilizada (MISES, 2010) onde, a economia de livre mercado nada mais é do que um sistema baseado em propriedade privada e divisão do trabalho; os indivíduos agem para sanar tanto as suas necessidades quanto a do próximo por meio da cooperação individual (mecanismo de trocas de bens e serviços), e o aparato estatal serve apenas para evitar que indivíduos realizem ações que prejudiquem o funcionamento natural do livre mercado¹.

Além do livre mercado, a liberdade também necessita de uma definição. Para a existência do livre mercado é uma *conditio sine qua non* a existência de uma estrutura moral livre. Segundo Iorio (IORIO, 1997): “Para um liberal, liberdade é sinônimo de ausência de coerção ou constrangimento imposto por outrem.” A liberdade é mais do que apenas uma relação negativa (respeito aos limites do próximo), mas também é uma estrutura moral, onde as suas ações são delimitadas (não impostas) por um conjunto de normas de justa conduta (leis negativas). Outra definição de liberdade é do jornalista e economista francês Frédéric Bastiat:

É o conjunto de todas as liberdades; liberdade de consciência, de ensino, de associação, de imprensa, de locomoção, de trabalho, de iniciativa. Em outras palavras, o franco exercício, para todos, de todas as faculdades inofensivas [...] (BASTIAT, 2010, p.41).

A compreensão da evolução social, ou seja, de como a sociedade evolui partindo da interação individual (como em uma rede de ações e reações), que seja de forma física e/ou abstrata (intelectual), é base para a formulação teórica da evolução social de Hayek (IORIO, 1997), formando um sistema complexo de informações, cooperação e mercado, é de importância singular para a continuidade do progresso social, porém deve-se contrastar suas particularidades em relação a outras formas de concepção de “evolução social” antagônicas ao modelo liberal, para assim entender a vantagem moral, filosófica e econômica do modelo liberal². Como a liberdade individual é *conditio sine qua non* do livre mercado, propicia ao indivíduo todas as bases necessárias para evoluir espontaneamente, evolução essa que por meio da interação no ambiente micro (dos indivíduos), gera um efeito macro (na sociedade), criando por fim o processo de descoberta empresarial; caracterizado, principalmente, pelo processo de erros e acertos, onde os indivíduos buscam sempre melhorar a situação presente, agindo no - tempo presente - para a sua situação mudar - no tempo futuro - em um ambiente de incerteza. Esse processo é fundamental como demonstrado pelo economista austríaco F.A Hayek (HAYEK, 2011), dada a importância da liberdade individual e desenvolvimento social,

¹ O jurista Bruno Leoni em seu livro Liberdade e a Lei, vai além da explicação de Mises e acrescenta a estrutura coercitiva que age junto a liberdade, como ferramenta, que propicia os limites necessários para que a liberdade de mercado possa existir, dentro de uma sociedade organizada e com estado mínimo (LEONI, 2010).

² Comparação essa que não cabe ao tema do presente trabalho, pois seria muito extensa.

não apenas no âmbito da criação das instituições sociais e na paz entre os indivíduos, mas também, no surgimento do livre mercado, e todos os seus benefícios para a sociedade.

Todos esses fatores, juntos, são importantes para a existência do pensamento liberal e do livre mercado, sendo a interação interpessoal, teoria do conhecimento e, a concepção negativa do conhecimento³ pilares irrevogáveis da evolução social que determina os graus de existência do livre mercado em uma sociedade (IORIO, 1997).

1.2 Tempo e Incerteza

O tempo (tempo real ou subjetivo), segundo (IORIO, 1997), principalmente diante da concepção de tempo newtoniana (utilizada como parâmetro temporal de modelos econômicos de equilíbrio), onde o tempo dentro da ação humana (praxeologia misesiana⁴) é mais do que um mero referencial de evolução temporal. A ação está essencialmente inserida no tempo e toda mudança requer a ocorrência de um processo que se desenrola no tempo, não podendo uma mudança ser estática. Logo, o tempo real, como referido por Iorio, é distinguido do tempo newtoniano em três principais pontos: a continuidade dinâmica, a heterogeneidade e a eficácia causa. O tempo real é dinâmico, pois ele é composto de etapas, etapas de aprendizado. O tempo econômico é heterógeno, já que as etapas podem ser e são diferenciáveis entre si e as mudanças dentro do tempo real (ou subjetivo) são irreversíveis, a cada etapa do tempo, ao serem fundidas, cria-se mudanças, sendo as etapas da ação no tempo conectáveis e “criativas”, já que no decorrer do tempo novas mudanças são feitas e conhecimento é criado e também absorvido (anexado).

No decorrer do tempo subjetivo ou real, como foi apresentado acima, existem vários processos (que são endógenos ao livre mercado), ações que são trabalhadas no decorrer do tempo; tempo esse que é separado entre as ações individuais. *Pari passu*, cada ação sempre desenrolará outras reações, que pode ou podem estar ligadas a outras (anteriores e posteriores). Como toda ação é sempre feita no presente (na eminência do tempo futuro) e seu resultado se dá no tempo futuro, toda e qualquer resultado das ações no tempo são imprevisíveis. As ligações das múltiplas reações imprevisíveis no tempo futuro criam o movimento da evolução social, como já foi explicado no tópico anterior, o mecanismo de erros e acertos em meio a incerteza leva ao aumento de conhecimento e progresso da sociedade, no livre mercado. Mas, também, Peter G. Klein (KLEIN, 2015), explora a questão da incerteza como ponto crucial nas ações dos empreendedores. Do ponto de vista de alguns economistas que acrescentaram muito para o empreendedorismo teórico. Nas obras, tanto de Frank Knight (Knight, 1964), como de Mises (MISES, 2010), é trabalhado o elemento da incerteza no empreendedorismo, sendo a incerteza um dos principais componentes das suas teorias do empreendedorismo, para caracterizar o empreendedor e sua função. Empreendedor esse que age em ambiente incerto, gerando conhecimento e alterações no mercado (agregando inovações) no decorrer do tempo, das etapas subjetivas determinadas por cada indivíduo empreendedor, que *ipso facto* é o motor do mercado, gerando valor, criando as inovações, e acelerando elas; sempre que possível (passível de possíveis regulamentação e tributos).

³ Ou também denominada como falsificacionismo; conhecimento atomizado e previsão das reações futuras impossíveis (sendo as nossas previsões limitadas pelas características gerais dos acontecimentos). Contrário ao justificacionismo construtivista.

⁴ A praxeologia é definida pelo economista austríaco Ludwig von Mises como a ciência geral da ação humana (MISES, 2010).

1.3 Teoria do Capital⁵

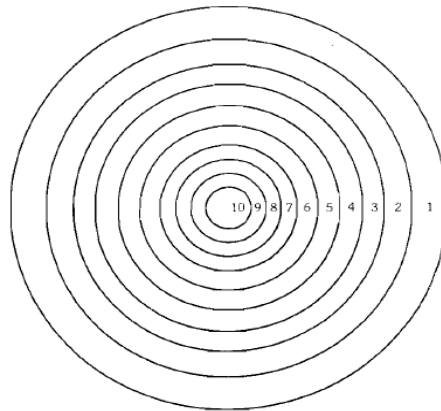
A teoria do capital austríaca teve como seu principal teórico o economista austríaco Eugen von Böhm-Bawerk (1884-1902), em seu livro intitulado Teoria Positiva do Capital (BÖHM-BAWERK, 1986), Bawerk expandiu as ideias de Menger sobre a teoria subjetiva, aplicando-a em novas áreas como no capital e nos juros (SOTO, 2012). Segundo Bawerk, a definição de capital é: “Denominamos em geral capital um conjunto de produtos que serve como meios para aquisição de bens e serviços (BÖHM-BAWERK, 1986, p. 57).”

E ainda Bawerk define a composição do capital como sendo:

Por sua natureza, todo capital se compõe de uma massa de produtos intermediários cujo objetivo comum é amadurecerem como meios desfrutáveis, isto é, bens de consumo. Atingem esse objetivo pela continuação do processo de produção em cujo eles mesmos se originam. Todos eles estão como que a caminho do objetivo de amadurecimento para o consumo (BÖHM-BAWERK, 1986, p. 132).

As considerações a respeito da estrutura do capital formaram um diferencial frente às outras escolas, dada à clareza e o realismo em que Bawerk tratou da estrutura real do capital. Bawerk é o teórico responsável por também propor uma ilustração (figurativa, servindo apenas para a simplificação teórica) da estrutura de capital, ou seja, da estrutura produtiva econômica, que no nível microeconômico se resume a estrutura onde, por meio da função empresarial o capital (heterógeno) é alocado decorrer do tempo.

Figura 1: Ilustração da estrutura de capital de Böhm-Bawerk.



Fonte: BÖHM-BAWERK, 1986.

A ilustração de capital de Bawerk respeita a classificação dos bens de Menger, onde os bens de ordem superior (no centro da ilustração) são sucedidos por bens de ordens menores até chegar na ordem final, que é a dos bens de consumo direto. Partindo da junção entre trabalho, recursos naturais e tempo (formação dos bens de capital) os seres humanos podem alcançar ao seu objetivo; criar um bem que tenha valor subjetivo, logo podendo ser acrescentado ao mercado como um novo produto; um bem intermediário ou

⁵ Böhm-Bawerk recapitula a evolução temporal da discussão sobre o que o termo “capital” e suas definições em seu livro “Teoria Positiva do Capital” (Böhm-Bawerk, 1986,pg. 41-55).

como um bem de consumo direto. Para tanto, é *conditio sine qua non* para a produção dos bens de capital (no tempo futuro) a poupança de recursos no momento presente.

1.4 Juros, Poupança e Investimento

A teoria austríaca dos juros tem a preferência temporal como argumento *ab origine* da sua fundamentação (BÖHM-BAWERK, 1986). A chamada teoria da preferência temporal, simplificada, é constatação de que seguindo os princípios da Ação Humana, o ser humano, diante das mesmas circunstâncias, tem uma maior preferência por bens presentes em relação aos bens futuros (a intensidade da preferência temporal é variável entre os indivíduos). Soto definiu a taxa de juros como sendo: “[...] chamaremos taxa de juro ao preço de mercado dos bens presentes em função dos bens futuros [...]” (SOTO, 2012, p. 258).

Logo, *pari passu*, o mercado por meio da atuação de seus formadores (indivíduos), a partir das interações sociais dos mesmos determina o preço de troca entre bens presentes versus bens futuros dando origem a taxa de juros, ao passo que para a taxa de juros se adequar aos termos consuetudinários do mercado ela é convertida em preço baseado na moeda corrente e o preço estabelecido em porcentagem por período (período a ser escolhido em comum acordo junto as partes).

Em uma economia moderna o mercado de crédito é parte secundária do mercado de troca de bens presentes por bens futuros, já que esse mercado (de trocas) abrange toda a estrutura produtiva, de bens de alto, médio e baixo grau (segundo a nomenclatura de Menger para a estrutura produtiva). Além dos fatores apresentados, a formação da taxa de juros possui mais três componentes adicionais: um fator de desconto, um prêmio inflacionário e um prêmio de risco (IORIO, 1997).

O *status quaestionis* da controversa relação entre poupança e investimento dentro da teoria econômica está longe de chegar a um consenso entre as diferentes escolas de economia. Mas, se tratando da teoria austríaca de economia é impossível não destacar a relação entre poupança e investimento dentro da coordenação da estrutura produtiva (e descoordenação casos os investimentos não sejam frutos de poupança voluntária).

Uma ponte teórica é imprescindível, ponte essa que liga os tópicos apresentados, até o momento nesse trabalho, mais especificadamente a ligação entre a coordenação da ação empresarial ou estrutura de produção com a tríade composta por juros, poupança e investimentos. Assume-se primeiramente três premissas: a poupança é recurso imprescindível para o investimento (mesmo não sendo obrigatória a existência de investimento), o fim dos investimentos sempre é aumento de produtividade e os valores de poupança e investimentos são iguais (IORIO, 1997). No processo funcional do mercado de capitais, a poupança é tida como a oferta de recursos presentes e os investimentos a demanda por esses bens. Os poupadores que estão dispostos a “vender” sua preferência por bens presentes a um determinado retorno (juros) e os investidores estão dispostos a pagar um determinado valor (juros) para consumir os bens presentes, com o fim de transformar os recursos presentes em bens no futuro. *Pari passu*, a taxa de juros faz a ponte entre a oferta de poupança e a demanda de investimentos, sendo o seu valor determinado pela flutuação da preferência temporal⁶ (preferência por bens presentes

⁶ Importante destacar assim como o foi pelo professor Iorio (IORIO, 1997), que diferentemente dos preços de todos os bens, o preço da taxa de juros não é determinado pela utilidade marginal, mas sim pela Lei da Preferência Temporal.

versus bens futuros). A taxa de juros formada no mercado de capitais, taxa bruta de juros, além de sofrer influência no seu preço por meio da preferência temporal (oferta e demanda de empréstimos), também é influenciada pelos seus três componentes, já citados anteriormente no texto⁷.

Por fim, em um mercado livre, com taxa de juros livres, a coordenação de toda a estrutura de capital, logo da ação empresarial fica a par da taxa de juros, dando a possibilidade de o empreendedor, mas também os outros agentes do mercado, a descobrir qual o nível ótimo de investimentos, evitando os movimentos cíclicos dos negócios, assim como de fato ocorre em economias onde os juros são manipulados arbitrariamente por autoridades governamentais, os *policy makers*.

1.5 Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos

O desenvolvimento da teoria econômica austríaca se constituiu, como uma Construção Orgânica. A partir de cada passo que foi dado, desde Carl Menger e sua parte na constituição da Revolução Marginalista, juntamente com subjetivismo. Sendo a contribuição de Menger a base de uma estruturação que vem sendo construída assim como um prédio - tijolo a tijolo - uma teoria com as bases interligadas a toda nova contribuição, e que trata dos efeitos no âmbito micro para descobrir seus mais variados efeitos no plano macro da economia. Não sendo uma visão holística, mas sim detalhada (com falhas) e totalmente integrada; logicamente subjetiva, fruto da ação humana.

Os estudos monetários de Mises, e uma posterior formação da teoria monetária austríaca, constituiu o início dos estudos da teoria dos ciclos econômicos no começo do século XX. O desenvolvimento dos estudos austríacos relacionados a ela, a moeda, foi iniciado por Mises em seu tratado "*Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*" (Teoria da Moeda e do Crédito), publicado em 1912 (MISES, 1912) e publicado em inglês com o título *The Theory of Money and Credit*, em 1953 (MISES, 1953). Para Mises (também Menger), a moeda como meio de troca indireta foi adotada pelo mercado por meio não intencional (não sendo feito por meio de pacto social), os indivíduos foram absorvendo a facilidade técnica que as trocas indiretas traziam e juntamente escolhendo qual seria o meio de troca ótimo ou seja o meio de troca "mais negociável" para o tornar moeda comum de troca, já que, um meio de troca não serve para consumo direto, e sim para trocas futuras em que sua aceitação deve ser comum entre os indivíduos para ser um meio tecnicamente possível e efetivo diante das necessidades do mercado (MISES, 2010). O nível de poder aquisitivo da moeda (para com cada produto; não existindo nível geral de preços na abordagem austríaca) é dado pela relação entre oferta de moeda e demanda de moeda, do mesmo modo que se obtém os preços dos demais bens e serviços. A mudança do poder aquisitivo das moedas é dada de forma subjetiva de cada bem para com a moeda, ou seja, a utilidade marginal (subjetiva) da moeda e sua disponibilidade, para com o bem e a sua disponibilidade⁸.

Seguindo as considerações monetárias austríacas e mais especificamente da não neutralidade da moeda, como já foi dito anteriormente, sobre a inexistência lógica do

⁷ Um fator de desconto, um prêmio inflacionário e um prêmio de risco.

⁸ Para melhor simplificar a explicação da não neutralidade da moeda, ao passo que ela afeta de diferentes formas os preços absolutos dos bens, Rothbard faz o uso do "Modelo do Anjo Gabriel", onde, simplificadamente, ele por meio de abstração - supõe que - se por ação interventiva do Anjo Gabriel fosse quadruplicado o saldo em conta dos cidadãos do país, os preços de todos os produtos não iriam quadruplicar na mesma forma que os saldos foram quadruplicados. A *prime facie*, os preços dos produtos iriam se comportar aleatoriamente, graças as preferências próprias dos indivíduos; *ipso facto*, que não se coincidem umas com as outras (IORIO, 1997).

nível geral de preços, analogamente, o termo inflação que passou por algumas mudanças semânticas, sendo para os austríacos a inflação (ou deflação) nada mais é do que a mudança no poder aquisitivo da moeda, ou seja, mudanças impostas na disponibilidade monetária. Fato explicado, assim, evitando a provável confusão com o termo “inflação” usual no meio econômico, baseado nas teorias que tem o capital como uma estrutura atemporal e homogênea.

Todo o início de ciclo econômico, segundo a teoria austríaca, tem sua gênese na expansão do crédito bancário, ou seja, em movimento inflacionário por meio dos emissores da *fiat* moeda, mas também ocorre ou tem a amplificação dos efeitos suscitado pela prática das reservas fracionárias pelo sistema bancário, como as crises de negócios gerados pelos bancos, desde a invenção do sistema de reservas fracionárias, que nada mais é do que a mutação maléfica de um contrato de depósito de bem fungível, para como se fosse um contrato de mútuo (SOTO, 2012).

Os efeitos da expansão de créditos *ex nihilo* afetam diretamente a estrutura produtiva, descoordenando e criando investimentos ruins. Esses efeitos são gerados graças a criação de falsa poupança prévia como base para os novos créditos disponíveis. Da forma que, os novos créditos lastreados em poupança falsa chega aos *businessmens*, vão pôr fim, alargar e alongar as estruturas produtivas, nas suas respectivas etapas produtivas. Nesse ambiente há, também, um alívio nos requisitos (garantias e burocracias) para a tomada de empréstimos e a queda nos juros relativos (juros banco-cliente), não necessariamente impactando nos juros absolutos. Essa queda dos juros, que nada mais é do que uma queda artificial, assim como dito anteriormente no presente trabalho, sendo que a função da taxa de juros na economia é de coordenação da estrutura de produção, *ipso facto*, os juros (taxa de juros) servem como parâmetro empresarial de qualidade dos investimentos planejados⁹, dado os possíveis retornos e o nível de poupança disponível para ser transformada em investimentos.

Hayek, por sua vez, tratou os as questões sobre a influência da expansão creditícia sobre os gastos e produção mais de perto (IORIO, 1997). Basicamente, Hayek enxerga a produção como uma estrutura formada por elos (estágios) heterogêneos e complementares; onde os bens produzidos têm um grau de integração e são dependentes dos investimentos nos estágios anteriores para completar a sua construção e eventualmente exercer a função para o qual o bem foi planejado (algo muito parecido com a visão de Bawerk). As expansões monetárias ou políticas monetárias em geral criam desarranjos na estrutura de produção, pois alteram os preços relativos, alterando artificialmente os sinais emitidos pelos preços¹⁰. A alteração artificial dos preços relativos acontece de forma gradativa, na medida em que os recursos são repassados dos estágios mais baixos, distante dos bens de consumo, para os estágios mais altos, mais próximos do consumo. Primeiramente esses recursos, que são disponibilizados na forma de crédito, são requeridos pelas etapas mais afastadas do consumo, pois com a diminuição artificial da taxa de juro de mercado (que muito se vê no mundo real, essas taxas são as taxas de

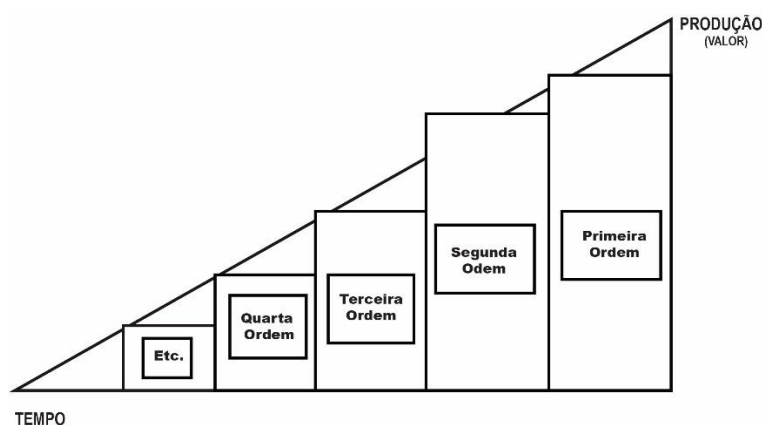
⁹ As ações empresariais para com os negócios são mediadas pelo uso do cálculo econômico, o mesmo cálculo econômico que Mises utilizou para comprovar a impossibilidade do modelo econômico socialista. Com o parâmetro dado pela taxa de juros o empreendedor utiliza o cálculo econômico para definir o tamanho do negócio; prováveis verticalizações por exemplo (KLEIN, 2015).

¹⁰ F.A. Hayek em seu embate contra Keynes, para demonstrar que políticas inflacionistas geram desemprego, acionou a desinformação criada pelos preços relativos alterados artificialmente (HAYEK, 2011) e apresentou a *Theories of the influence of Money on Prices* (HAYEK, 2008) onde o mesmo descreve “fenômenos monetários” relacionado aos preços e diferenciando sua abordagem individual metodológica da probabilística (nível geral de preços) utilizada pelo mainstream.

juros básicas da economia – *overnight* – que são os alvos das políticas monetárias (BLINDER, 1999)) que acompanha a injeção monetária, criando novas possibilidades para negócios que anteriormente eram inviáveis, graças a nova taxa de juros (Taxa Mínima de Atratividade) se tornam economicamente viável, levando a estrutura produtiva a um *boom* econômico, onde a economia cresce a taxas altas, já no curto prazo. Todo esse processo de expansão de crédito cria uma falsa poupança como foi colocado anteriormente no texto.

Com o intuito de apresentar a estrutura de capital de uma forma mais acessível, no sentido pedagógico, Hayek desenvolveu um método baseado em triângulos (semelhantes ao utilizado por W.S. Jevons, mas verdadeiramente inspirado em K. Wicksell (HAYEK, 2008)), conhecidos posteriormente como triângulos de Hayek, onde é ilustrada a estrutura de produção, podendo explicá-la de forma “abstrata”, porém, sistematiza e simplifica, para facilitar o entendimento básico do complexo sistema produtivo real. A figura 2 (abaixo) é um exemplo de representação triangular da estrutura produtiva heterogênea e interligada. O último estágio (da direita para a esquerda), dos bens de primeira ordem, representa o estágio de produção mais próximo do consumo ou do consumidor. O estágio seguinte, dos bens de segunda ordem e seus subsequentes são estágios mais afastados do consumo que vão do atacado, bens intermediários, até as indústrias de bens de capital ou de produção.

Figura 2: Ilustração da estrutura produtiva Hayekiana.



Fonte: IORIO, 1997. Elaboração do autor.

O processo de *boom* econômico, gerado pela expansão de crédito sem o aporte de poupança previa é auto reversivo, assim que a renda advinda dos estágios mais afastados dissemina por toda a estrutura, contaminando ao passar do tempo toda a estrutura produtiva e resultando em aumento da demanda por bens de consumo (aumento da renda dos titulares dos fatores de produção), efeito esse que leva a um aumento dos rendimentos dos setores mais próximos do consumo, diminuindo assim, a renda dos estágios mais afastados do consumo (produtores de bens de capital). Esse aumento dos preços dos bens de consumo, logo da renda dos estágios próximos do consumo final ativa o “Efeito Ricardo”, que é a reação do mercado ao aumento dos rendimentos dos estágios mais baixos (próximos do consumo), comparados aos estágios mais afastados do consumo, fazendo com que haja uma diminuição do salário real que somado com os maiores ganhos econômicos dos empresários, os dão um grande incentivo para substituir máquinas e equipamentos por mão de obra (tornando a estrutura menos produtiva e

ampliando os danos aos setores produtores de bens de capital). A estrutura produtiva passa a ser menos intensiva em capital, e gerando *sine die* um efeito recessivo na economia, pois muitos projetos criados para as características produtivas anteriores não irão mais encaixar na nova estrutura produtiva, menos capital intensiva; gerando desemprego e perdas econômicas que afetarão mais agressivamente setores onde a expansão foi maior, e foi criado um número maior de mal investimentos¹¹. Por fim, o último efeito temporário é o aumento das taxas de juros de crédito a um nível mais alto do que o visto antes do ciclo expansionista (aumento este, gerado pelos componentes que compõem a taxa de juros) (SOTO, 2012)¹². Literalmente, como descreve o professor Iorio: “[...] Em linguagem direta, expansão monetária e recessão são inseparáveis” (IORIO, 1997).

Assim como demonstrado pelo Professor Iorio (IORIO, 1997), a manipulação monetária pode ser melhor exemplificada, utilizando a teoria Hayekiana, por meio dos triângulos de Hayek; que no caso, é interessante para este trabalho, a expansão monetária. Os movimentos monetários distorcem a estrutura de produção em 5 fases consecutivas, como segue a figura 3, 4 dessas fases. É deveras, interessante tomar uma premissa teórica, em que a economia está em equilíbrio, o vetor de oferta agregada (VOA) e o vetor¹³ de demanda agregada (VDA) coincidem.

A condição de equilíbrio assumida para facilitar a explicação, acontece antes da inflação monetária, até eminência da injeção de crédito desprovido de poupança prévia na economia. A primeira fase compreende aos efeitos imediatos da expansão creditícia, ao ponto que a queda nos juros (graças a maior oferta de crédito no mercado), possibilita que novos negócios sejam criados e os recursos das etapas mais próximas do consumo sejam convertidos para etapas mais distantes; o que ocasiona um alongamento da estrutura produtiva, ilustrado pelo triângulo de contorno pontilhado da 1ª fase, na figura abaixo (figura 3). O afastamento do ponto A para o A' representa o alongamento da estrutura produtiva e o afastamento entre C para C', representa a diminuição do valor dos bens de ordem superior, diante dos de ordem inferiores.

Na fase seguinte, 2ª fase, o efeito da expansão de crédito, não baseado em poupança prévia, é “derramado” para os estágios mais altos, mais distantes do consumo. Esse movimento de recursos causa um efeito renda. Esse efeito renda é, simplesmente, o aumento de renda gradativo da economia, que com o tempo aumenta os níveis de consumo (chegando ao seu máximo no ápice do boom econômico, onde o efeito renda chegou com carga máxima no último estágio de produção). Por fim na 2ª fase, os vetores VDA e VOA perdem a sincronia, ou seja, a produção e o consumo são afetados, de forma babélica pela inflação. Na 3ª fase, o aumento da demanda por bens de consumo (graças ao efeito renda presente desde a 2ª fase), crescente ao passar do tempo, gera uma disputa por crédito por todos os estágios de produção. Esse “rali” leva a um aumento das taxas de juros, tanto de curto, quanto de longo prazo. O aumento das taxas de juros, que chegarão a níveis maiores do que o de equilíbrio de longo prazo (maior do que seu nível antes da expansão creditícia), esse fenômeno aparecerá indubitavelmente, assim que o ritmo do crescimento da disponibilidade de crédito, com base em poupança falsa diminuir

¹¹ Medidas anticíclicas podem ser acionadas para reverter o processo recessivo, porém nada mais vão fazer do que aumentar a descoordenação econômica e ampliar as distorções de informação passadas pelo sistema de preços, mesmo que seja utilizada “táticas” como a *x – rule* friedimaniiana (IORIO, 1997).

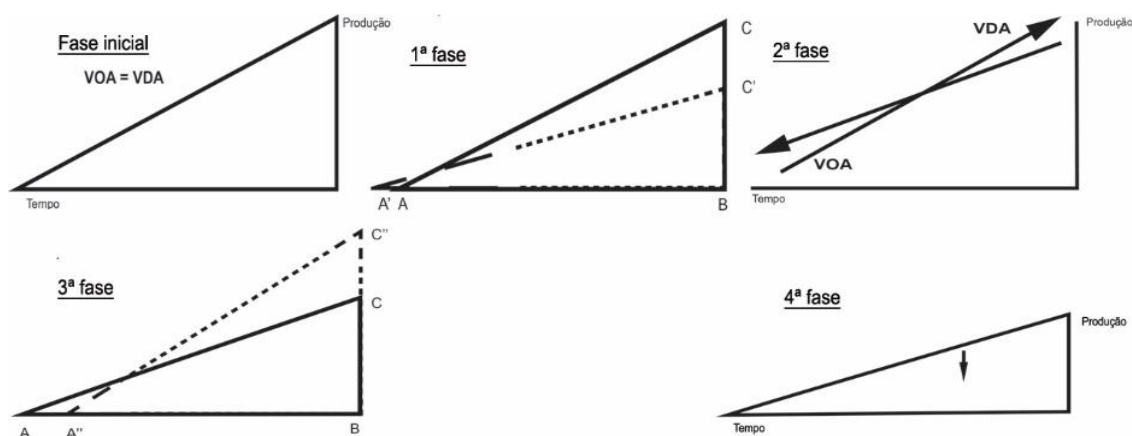
¹² A procura por empréstimos vai continuar até que os empresários desistam dos seus projetos inacabados, quando os mesmos perceberem que não resta mais o que salvar e deixam o projeto definhando junto a recessão econômica (SOTO, 2012).

¹³ Vetor, pois neles contém propriedades vetoriais de distância e direção (IORIO, 1997).

(SOTO, 2012). O passo seguinte, ou a 4ª fase, é o *bust*. A moeda não cumpre a função de poupança real, logo a expansão monetária criada, como dito anteriormente, cria várias distorções dentro da estrutura produtiva, que acabarão em um *bust*, ou seja, em falência de negócios que se tornaram inviáveis, aumento do nível de desemprego, a estrutura produtiva se torna mais achatada como representada na 4ª fase. Os efeitos da 4ª fase são direcionados primeiramente aos setores mais afastados do consumo; dado que a comparação das perdas contábeis dos estágios mais afastados com os lucros angariados pelos setores próximos do consumo ilustra o quão grave é a crise, e os erros empresariais (cálculo econômico Misesiano para os negócios).

Por fim, *mutatis mutandi*, uma possível 5ª fase seria de recuperação. A recuperação e busca da estabilidade econômica começa assim que a 4ª fase acaba, com o fim da queda dos preços para a indústria de bens de capital e a queda no consumo, resultante da menor renda gerada pelos setores produtivos. *Pari passu*, o processo de recuperação começa, os vetores VDA e VOA voltam ao equilíbrio, porem em uma posição diferente da qual se encontrava anteriormente a crise.

Figura 3: Triângulos de Hayek.



Fonte: IORIO, 1997. Elaboração do autor.

2. O que realmente aconteceu

A “figura 4” representa o índice NASDAQ 100, onde é ilustrado o movimento do mercado financeiro (uma fração representativa), índice esse que compreende os 100 maiores papéis negociados na NASDAQ. Podendo ser observados momentos de euforias e de retração no mercado financeiro, representado aqui pela NASDAQ.

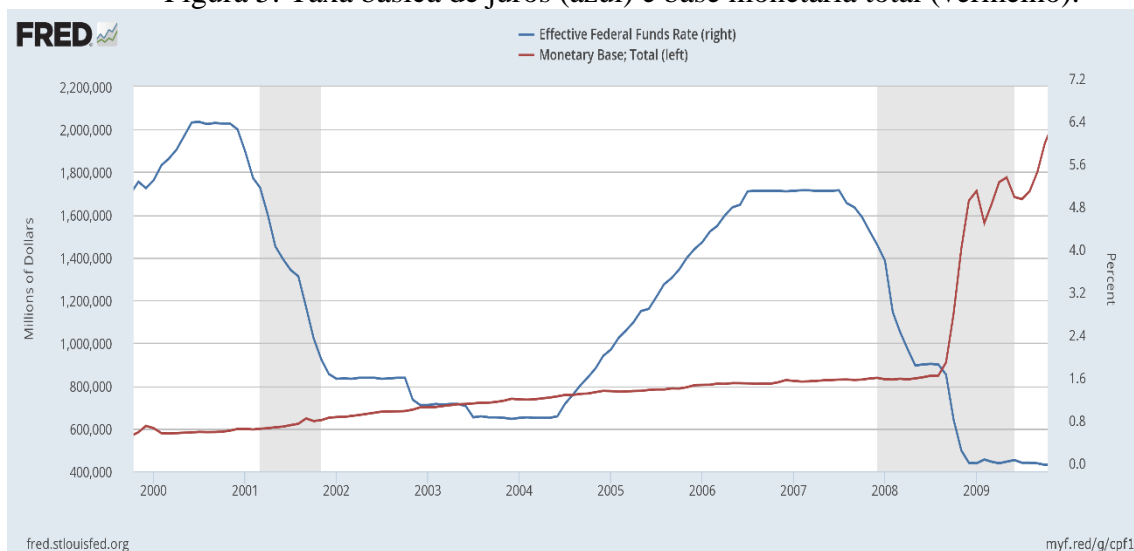
Figura 4: Índice NASDAQ 100.



Fonte: FRED SAINT LOUIS.

A seguir, a figura onde são confrontadas as retas da taxa básica de juros e a base monetária total. A “figura 5” ilustra de forma interessante toda a política monetária exercitada pelo FED, que propiciou o *bust* econômico – mecanismos de descoordenação – manipulação de juros e aumento da oferta monetária ocorrido entre 2008 e 2009.

Figura 5: Taxa básica de juros (azul) e base monetária total (vermelho).

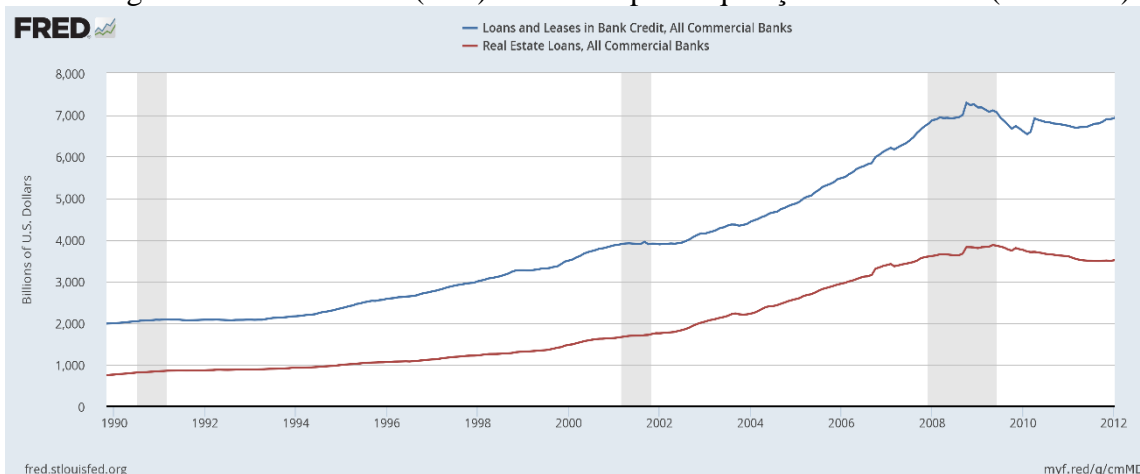


Fonte: FRED SAINT LOUIS.

A “figura 6” é importante para a análise do desenrolar da crise, já que ela ilustra a disponibilidade de crédito imobiliário diante do total de crédito, onde o aumento de liquidez no mercado, criada pelo FED, fez com que os empréstimos voltados para o

mercado imobiliários crescessem desde meados da década de 1990, acelerando-se durante o período pós-bolha da internet até deflagração da crise em 2008, onde o crescimento do mesmo estava sendo em ritmo acelerado.

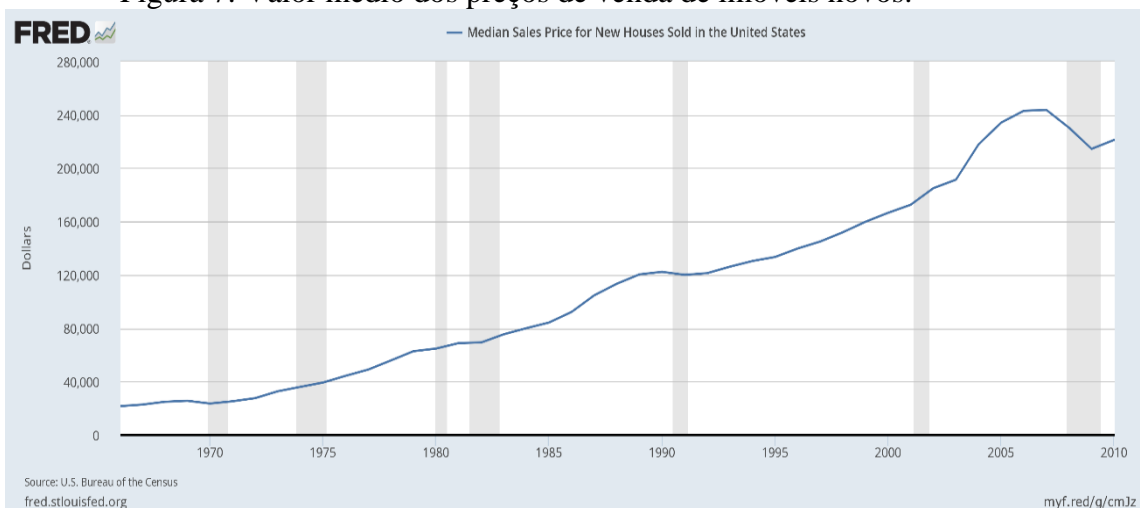
Figura 6: Crédito total (azul) e crédito para aquisição de imóveis (vermelho).



Fonte: FRED SAINT LOUIS.

Abaixo, é ilustrada a evolução temporal dos preços médios dos imóveis. Por atuação das políticas afirmativas federais os preços de imóveis aceleram a partir de meados da década de 1990. Já em 2001 os preços aceleram a subida, até chegar ao *bust* em 2008, impulsionado, também, pela política monetária expansionista do FED. É possível observar a formação de bolha especulativa desde o início dos anos 1990 que culminou com a crise de 2008, observando a evolução dos preços e a tomada de crédito.

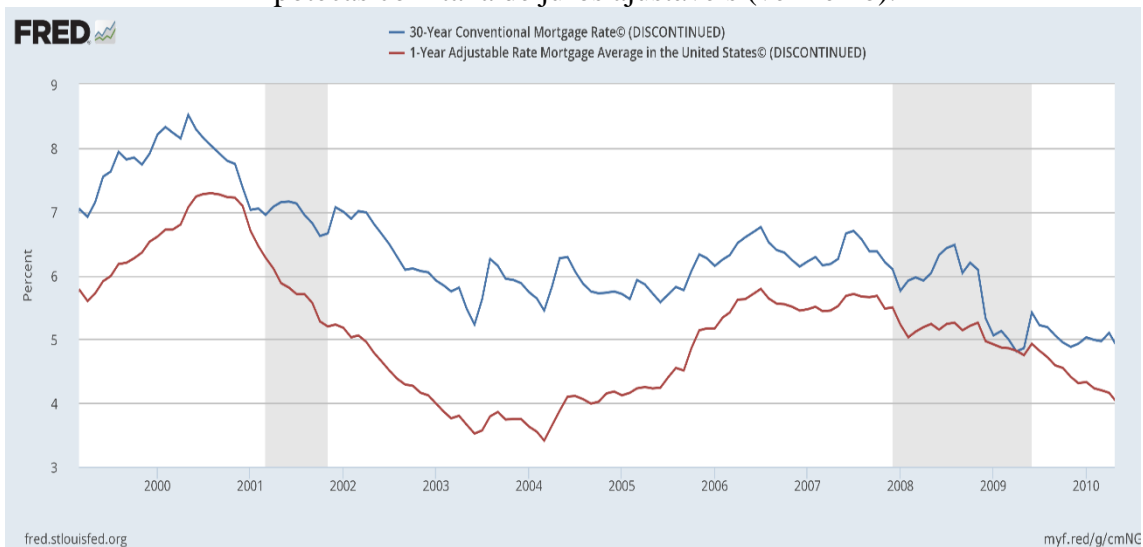
Figura 7: Valor médio dos preços de venda de imóveis novos.



Fonte: FRED SAINT LOUIS.

As taxas de juros hipotecárias foram afetadas de forma significativa pelas alterações na taxa básica de juros, tanto os juros das hipotecas convencionais como das ajustáveis, como ilustrado na figura abaixo.

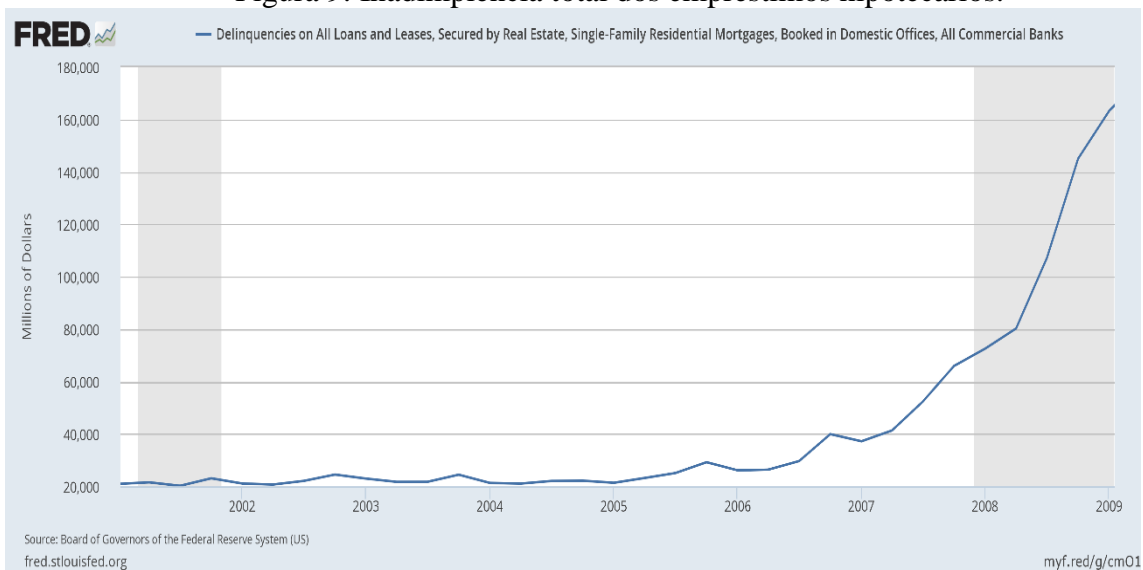
Figura 8: Taxa de juros das hipotecas tradicionais (azul) e Taxa.de juros das hipotecas com taxa de juros ajustáveis (vermelho).



Fonte: FRED SAINT LOUIS.

O aumento das taxas de juros hipotecárias causaram danos direto no mercado imobiliário. A diminuição da demanda por imóveis, que *pari passu*, acarretou em uma queda do preço dos mesmos; levando a inadimplências um patamar alarmante, como visto na “figura 9”.

Figura 9: Inadimplência total dos empréstimos hipotecários.



Fonte: FRED SAINT LOUIS.

3. A síntese da crise

"Assim que o Estado assume a tarefa de planejar toda a vida econômica, o problema da posição dos diferentes indivíduos e grupos torna-se inevitavelmente a questão política predominante." - F.A Hayek

Soto (SOTO, 2010) coloca que em períodos normais, não havendo movimentos inflacionários, de expansão de crédito, a entrada dos valores poupados no mercado de valores é gradualmente lenta. A expansão de crédito baseada em poupança falsa é, *per se*,

capaz de manter o aumento contínuo, geral e significativo das quotizações (na bolsa de valores); um movimento puramente especulativo, afetando cada título, de forma particular. Diante desse movimento claramente artificial (mas também acelerado), o mercado financeiro será o primeiro a sentir os efeitos descoordenadores causados pela expansão creditícia e sua fragilidade, não baseada em poupança real, com o aumento vertiginoso das negociações – dos índices da bolsa – como é demonstrado na “figura 1”, que ilustra a euforia dos mercados durante os períodos do *boom* e a queda na atividade, posteriormente, nos momentos de crise. É teoricamente impossível prever em que momento os agentes percebem que todo esse movimento é inflacionista e se resume em expansão artificial (poupança falsa) e que sua continuidade está comprometida, fornecendo elementos que agem como gatilho (movimentos particulares, vinculado a circunstâncias do momento econômico, por exemplo o ocorrido durante a crise hipotecária de 2008 nos EUA), possibilitando o *crash* da bolsa de valores. Esses eventos, que ocorreram na bolsa de valores, são em base, os mesmos ocorridos no sistema produtivo, causados pela descoordenação inflacionária.

Porém, uma instituição em especial, tem posição de destaque como fomentadora do ambiente expansionista nas economias modernas, o banco central. Os bancos centrais foram criados por pressão privada, com o fim principal de emprestador de última instância, ou seja, ele injeta liquidez em momentos críticos para os bancos, os salvando da insolvência, já que o mecanismo de reservas fracionárias, cria no decorrer do tempo o *boom* econômico e crises de insolvência bancária (PAUL, 2011).

No âmbito regulatório do sistema bancário, sistema esse que sofre de problemas crônicos, graças as práticas insustentáveis utilizadas desde os primeiros bancos gregos, e seus sistemas de alavancagem (também de maturação descompassada), ou seja, a corrupção do direito de propriedade (princípios tradicionais do Direito) sobre os depósitos de bens fungíveis (SOTO, 2012), que além de um sistema de banco centrais nacionais para garantir a estabilidade bancária, regulamentações como o Acordo da Basileia foram necessários para frear as ocorrências de crises bancárias mundiais¹⁴.

Houve intensa volatilidade no mercado bancário mundial, pós o fim do acordo de Bretton Woods e da conversibilidade do dólar americano em ouro, no começo dos anos 1970. Já em 1974 a fragilidade do mercado bancário internacional chegou a níveis alarmantes, requerendo intervenções externas para evitar um colapso. Por iniciativa dos supervisores bancários dos países constituidores do G-10, foi criado o Comitê de Regulamentação Bancária e Práticas de Supervisão, fazendo parte do BIS (Banco de Compensações Internacionais), em Basileia, Suíça. Depois de alguns anos de debate entre as autoridades, em meados de 1988, foi afirmado o Acordo de Basileia, mais conhecido como Basileia I, que teve como foco reforçar a solidez e estabilidade do sistema bancário internacional, definindo 3 conceitos básicos; Capital Regulatório, Fatores de Ponderação de Risco dos Ativos e Índice Mínimo de Capital para Cobertura do Risco de Crédito (conhecido com Índice de Basileia, com valor mínimo de 8% de capital para a cobertura de riscos de crédito). Já em 1996 foi levado em consideração a questão dos Riscos de Mercado, onde foi publicado o adendo a Basileia I. Em junho de 2004 foi divulgado o novo acordo, conhecido como Basileia II, que incorporava alguns objetivos; promover a

¹⁴ O ambiente anterior à crise, até mesmo no limiar a crise foi altamente conturbado, marcado por várias crises econômicas (a estagflação dos anos 1970, que deu base ao desmerecimento dos postulados econômicos de Keynes, a crise japonesa dos anos 1990 (SOTO, 2012), a crise especulativa mexicana de 1994 a crise asiática em 1997, a crise russa em 1998 (ROQUE, 2015)), terrorismo e uma bolha financeira; a bolha da internet em 2001.

estabilidade financeira (referente a estrutura de capital das instituições bancárias), favorecer a adoção das melhores práticas de gestão de risco e estimular transparência e disciplina de mercado. Porém em Basileia II, as exigências de capital tornaram-se mais flexíveis, dando um maior enfoque a supervisão bancária, adotando 3 pilares importantes; fortalecimento da estrutura de capitais das instituições, estímulos à adoção das melhores práticas de gestão de risco e redução da assimetria de informação (BANCO DO BRASIL, 2017).

Apesar de toda essa preocupação e regras criadas no sentido de estabilizar e tornar o sistema bancário padronizado e sólido, com ampla transparência, até o acordo de Basileia II nada foi colocado no sentido de limitar a alavancagem máxima das instituições bancárias sobre sua tutela (algo nesse sentido surgiu apenas no acordo de Basileia III). Esse “detalhe” será muito importante para análises posteriores no presente trabalho, já que ele permitiu que as securitizações fossem feitas, incluindo títulos hipotecários ruins junto a títulos bons, formando pacotes de títulos com rating “AAA”, ou seja, títulos que requerem o mínimo de capital (8%) como lastro, algo que realmente é um grande agravante quando se pensa em risco de crédito (ULRICH, 2016).

Outra janela para a crise - mais um agravante - foram as chamadas políticas afirmativas de crédito. Políticas que por meio de influência ideológica/política facilitavam (a velha transformação de bens escassos em direitos) a aquisição de crédito imobiliário por indivíduos com pouco ou nem uma capacidade de pagamento, intrinsecamente criadores de risco de crédito.

Nos anos 1970 o governo americano envolveu-se fortemente com políticas de empréstimos imobiliários. No caso, a tentativa de sanar o problema da atuação bancária (empréstimos imobiliários) nos subúrbios, pretendendo acabar com a discriminação social na aquisição de crédito imobiliário (discriminação racial). Então, o estado criou uma lei chamada *Community Reinvestment Act* (CRA), que entrou em vigor em 1977. Entretanto, em 1975 o Congresso Americano tinha passado uma outra lei, que se tornou adicional ao CRA, o *Home Mortgage Disclosure Act* (HMDA), que resumidamente, obriga os bancos a passarem informações detalhadas sobre os dados dos empréstimos imobiliários, além dessas “breves” intervenções, foi criado um sistema de notas para graduar as instituições bancárias segundo o seu cumprimento das regras de empréstimos, baseando-se nos requerimentos do CRA. Com a divulgação dos dados obtidos coercitivamente pelo poder legal do HMDA, a comunidade acadêmica sugeriu e fez estudos sobre a distribuição de crédito dentro população americana. Esses estudos colocou o assunto de má distribuição dos créditos entre os níveis sociais e raciais à tona. Até que em 1992, o FED de Boston (*Federal Reserve of Boston*), realizou um estudo estatístico que detectou que mesmo depois de todas essas políticas de controle e transparência, os empréstimos imobiliários eram de mais fácil acesso aos brancos do que os negros¹⁵. Pouco tempo depois da divulgação do trabalho feito pelo próprio FED de Boston, o mesmo publicou um artigo (livreto) contendo um manual para ajudar na melhoria das práticas bancárias, referindo-se à rejeição das minorias na aquisição de crédito imobiliário. Porém no artigo, também, é dado espaço a possíveis punições para as instituições com as quais falharem no cumprimento das regulações anteriormente descritas¹⁶ (LIEBOWITZ, 2008).

¹⁵ O estudo feito pelo FED de Boston foi estatisticamente criticado por suas enormes falhas, por meio de, artigo no site “Independent Policy Report” (LIEBOWITZ, 2008, p. 6-7).

¹⁶ As punições são claras, como por exemplo a transcrita por Liebowitz em seu artigo, que investiga a quebra do sistema de empréstimos imobiliários:

Dando continuidade à agenda de intervenções estatais no mercado imobiliário americano, juntamente com as regulações como o CRA e o HMDA, duas instituições que passaram a ser “popularmente conhecidas” pós crise de 2008, também foram parte integrante da distorção criada no mercado imobiliário americano, que surgiu muito antes do estouro da crise em meados de 2008. Essas instituições que são conhecidas como Fannie Mae (*Federal National Mortgage Association*) e Freddie Mac (*Federal Home Loan Mortgage Company*), formaram o *backstage support* do sistema bancário, fazendo a ponte entre as políticas habitacionais federais e o ativo dos bancos comerciais. As duas tornaram-se GSEs (*Government Sponsored Enterprises*, que em português seria algo como empresas patrocinadas pelo governo), em 1968 e 1970, respectivamente, com a venda de grande parte das ações de ambas para o setor privado (CLEVELAND, 2005).

Ambas as instituições (Fannie Mae e Freddie Mac) foram fruto do *New Deal*. O Freddie Mac nasceu em 1932, com a função dar sustentação a cooperativas de créditos e bancos de poupança, diferentemente do Fannie Mae que foi criado em 1938, com a função de fundo de recursos para os empréstimos imobiliários federais (CLEVELAND, 2005). Resumidamente, a “nova” função de ambas as empresas é de inserir liquidez no mercado financeiro, retirando dos ativos dos bancos os empréstimos imobiliários já realizados, como os incentivados pelas ações afirmativas governamentais, propiciando aumento da capacidade de empréstimo dos bancos, conjuntamente à obtenção facilitada de empréstimos imobiliários à parte mais vulnerável da população, como os assistidos pelas políticas afirmativas.

Mesmo depois de terem sido em grande parte privatizadas, as duas empresas (Fannie e Freddie) partilhavam de grandes incentivos governamentais (até por isso elas eram classificadas como GSEs). Tinham acesso a uma linha de crédito direto do Tesouro Americano, no valor de 2,25 bilhões de dólares, além de custos operacionais reduzidos; graças a taxa de juros subsidiada, da linha de crédito especial junto ao tesouro, isenção de impostos estaduais e locais (CLEVELAND, 2005). Além de todas essas vantagens, frente as outras instituições financeiras não apadrinhadas pelo governo, as duas também não fazem parte da tutela da SEC¹⁷.

Além de todo o aparato regulatório (CRA e HMDA) e de ação do governo (como por exemplo as GSEs) o setor financeiro privado desenvolveu ferramentas complexas para lidar com o ambiente de juros baixos e a busca por ampliar as margens de lucro. A atuação bancária no mercado imobiliário foi imprescindível para o surgimento da bolha, já que os bancos agiram como intermediários e seu ferramental financeiros agiu de modo a ampliar a potência da bolha imobiliária.

Muitos bancos de investimento, *hedge funds*, seguradoras, GSEs e SIVs (sigla para Veículo de Investimento Especial) entram no chamado *global shadow banking system*, que resumidamente é um sistema povoado por instituições financeiras, que atuavam nas costas do sistema regulatório, e que serviam de *backstage support* aos bancos comerciais na transferência de risco dos ativos (FAHIR, 2011). Como os componentes desse grupo de instituições financeiras nas sombras (*global shadow banking system*) não

[...] Failure to comply with the Equal Credit Opportunity Act or Regulation B can subject a financial institution to civil liability for actual and punitive damages in individual or class actions. Liability for punitive damages can be as much as \$10,000 in individual actions and the lesser of \$500,000 or 1 percent of the creditor's net worth in class actions (LIEBOWITZ, 2008, p.8).

¹⁷ Órgão federal dos Estados Unidos da América responsável pela regulamentação e aplicação de leis no que envolve o mercado de valores mobiliários.

fazem parte da tutela do FED e não agem sob a regulamentação da Basileia (nem da SEC). Logo, essas instituições trabalharam com uma elevada taxa de alavancagem e faziam captação de forma distinta dos bancos comerciais, ou seja, as instituições do *global shadow banking system* trabalhavam sem obrigações para com o capital mínimo (como exigido em Basileia) e faziam captação não por meio de depósitos, mas sim, junto ao mercado financeiro, emitindo sobretudo *comercial papers*¹⁸; a atuação desse sistema é feito com uso de maturação descompassada, *modus operandi* esse muito arriscado, ainda mais para instituições muito alavancadas, como no presente caso, já que as empresas captavam no curto prazo e investiam em longo prazo (títulos hipotecários com prazo de 30 anos por exemplo).

O mecanismo bastante comentado no pós- crise, que foi da securitização dos CDOs (*Collateralized Debt Obligation*), onde eram empacotados títulos (de *tranches* diferentes) hipotecários ruins (como os criados pela intervenção do CRA act. e fomentados pelas GSEs; Fannie e Freddie) em meio a outros títulos bons, que posteriormente foram certificados como “AAA” pelas agências de *rating* (S&P, Moody's e Fitch, principalmente) e vendidos ao mercado financeiro (*hedge funds*, fundos de pensão e outros) (ROQUE, 2013). Outro mecanismo muito utilizado, criado graças a visão de investidores do eminente *bust* do mercado de crédito imobiliário, o CDS (*Credit Default Swap*) de títulos hipotecários, um produto financeiro que agia como um seguro para caso de quebra de contrato dos CDOs, ou seja, um produto que tinha como fim jogar contra o mercado hipotecário (ROQUE, 2013). Os produtos financeiros hipotecários (incluindo a securitização dos CDOs) formam o principal esquadrão logístico de retirada de risco de crédito das instituições bancárias comerciais, entregando o risco para instituições financeiras não bancárias que formam o *global shadow banking system*, que não podendo criar moeda *ex nihilo*, necessitavam de financiamento externo. Além de retirada de risco, esse movimento de compra dos títulos hipotecários, também serve como injeção de liquidez para os balanços dos bancos comerciais, missão explícita principalmente das GSEs – no período de 2000 a 2003, 20% de todos os empréstimos imobiliários (títulos) estavam na tutela da Fannie Mae (COSTER; ENGLUND, 2007) e em meados de 2008 Fannie e Freddie detinha cerca de 50% de todos os títulos hipotecários americanos (ROQUE, 2013).

O *boom* econômico impulsionou o mercado financeiro (vide “figura 1”), a situação ficou alarmante somente com o aumento inesperado da inadimplência dos empréstimos imobiliários como ilustrado na “figura 9”, que pegou de surpresa grande parte do mercado financeiro e pôs em cheque toda a sustentação da ascensão acelerada do mercado imobiliário americano. A situação de várias instituições do *global shadow banking system* era alarmante, muitas se viram na corda bamba, graças, também, a um agravante chamado CDS¹⁹.

¹⁸ Até meados de 2007 essas instituições emitiram cerca de US\$ 1,5 trilhões em *commercial papers*. A fragilidade desse sistema ainda foi agravada pela forma com a qual as instituições que faziam parte dele negociavam seus derivativos de crédito. Os pacotes de créditos securitizados, ou também conhecidos como CDOs (*Collateralized Debt Obligation*), eram negociados em mercados de balcão, sendo expostos aos riscos de contrapartida (FAHIR, 2011).

¹⁹ No momento do estouro da bolha muitos bancos universais se encontravam em posição desfavorável perante o mercado. Muitos deles estavam com posições líquidas dos CDSs vendida, ou seja, os bancos estavam fornecendo mais proteção contra a crise do que contratando (em momento de crise o prêmio do seguro, do CDS, aumentava), definindo a posição líquida vendida (FAHIR, 2011).

4. Conclusão

"Quem controla os recursos financeiros da nação molda o seu destino." - Presidente James A. Garfield

É impossível desmembrar de todo o arranjo cíclico apresentado, da função descoordenara implantada pelo FED, afim de injetar liquidez no mercado. A “figura 5” ilustra os períodos de crise econômica, marcados por tarjas cinza dentro do gráfico, e o primeiro deles foi o período conturbado vivido no começo dos anos 2000 nos EUA, um atentado terrorista de gigantesca proporção e uma bolha financeira (*bug* de 2001, na NASDAQ). Para fins de evitar um colapso maior e mostrar ao mundo que o terrorismo não derrubou a economia americana, o FOMC (*Federal Open Market Committee*) sob o comando de Alan Greenspan, decidiu por diminuir a meta da taxa básica de juros (*Effective Federal Funds Rate*), em contrapartida aumentando a base monetária total.

A estratégia de política monetária de Greenspan, de reduzir a taxa básica de juros de forma artificial e por consequência o aumento da disponibilidade de crédito (inflação), fez com que houvesse impulso também no crédito imobiliário como ilustrado na “figura 6”. Além de aumento da disponibilidade de crédito, houve também impacto direto no preço dos imóveis (“figura 7”) e taxas de juros hipotecárias (principalmente na taxa de juros variável, que indexava os títulos de maior risco, ilustrado na “figura 8”). Obviamente que o aumento progressivo do crédito, juntamente com as facilidades para se conseguir contratar hipotecas, graças as políticas governamentais; baseadas nas leis afirmativas e também ao grande auxílio das GSEs em aumentar a liquidez do mercado imobiliário e que junto ao *global shadow banking system* absorveram grande parte do risco de crédito, criou um ambiente de pressão altista nos preços dos imóveis, o que gerou incentivos para a especulação, e realmente moradia virou negócio.

Como dito por Hayek, o *boom* econômico é auto reversivo. A inflação do mercado de crédito, juntamente com a injeção de liquidez nos balanços dos bancos comerciais e a tomada de riscos pelas instituições financeiras não bancárias, o *boom* auto reversivo foi criado. A baixa artificial dos juros que teve início em 2001 e perdurou até meados de 2004, teve claramente uma função descoordenadora em toda a economia, ela acionou o gatilho cíclico, a partir do momento que a taxa de juros voltou a subir, vários negócios se tornaram inviáveis, a inadimplência hipotecária acelerou para cima já no final de 2006, coincidindo com níveis alarmantes no final de 2007, para o *bust* do mercado imobiliário em 2008. Logo, a teoria austríaca é uma ferramenta hábil para os estudos dos ciclos econômicos, por meio dela o trabalho alcançou os seus objetivos.

Bibliografia

- BANCO DO BRASIL. **Comitê de Basiléia**. Disponível em:
<<http://www.bb.com.br/portallbb/page51,136,3696,0,0,1,8.bb?codigoNoticia=7724>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- BASTIAT, Frédéric. **A Lei**. São Paulo. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 64 p.
- BLINDER, Alan. **Bancos Centrais: Teoria e Prática**. Tradução de Maria Abramós Caldeira Brant. São Paulo: 34, 1999. 104 p.
- BÖHM-BAWERK, Eugen. **Teoria positiva do capital**. Vol. I. São Paulo: Nova Cultura, 1986. 377 p.
- CLEVELAND, Paul. **Freddie Mac: A Mercantilist Enterprise**. Disponível em:
<<https://mises.org/library/freddie-mac-mercantilist-enterprise>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- COSTER, Karen; Englund, Eric. **Fannie Mae: Another New Deal Monstrosity**. Disponível em: <<https://mises.org/library/fannie-mae-another-new-deal-monstrosity>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- FAHIR, Maryse. **Crise Financeira e Reformas da Supervisão e Regulação**. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9753>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. **30-YEAR Conventional Mortgage Rate© (DISCONTINUED) vs 1-Year Adjustable Rate Mortgage Average in the United States© (DISCONTINUED)**. Disponível em:
<<https://fred.stlouisfed.org/series/MORTG#0>>. Acesso em: 23 fevereiro 2017.
- _____. **Delinquencies on All Loans and Leases, Secured by Real Estate, Single-Family Residential Mortgages, Booked in Domestic Offices, All Commercial Banks**. Disponível em:
<<https://fred.stlouisfed.org/series/DALLSRESFRMACBEP#0>>. Acesso em: 23 fevereiro 2017.
- _____. **Effective Federal Funds Rate vs Monetary Base Total**. Disponível em:
<<https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS#0>>. Acesso em: 23 fevereiro de 2017.
- _____. **Loans and Leases in Bank Credit, All Commercial Banks vs Real Estate Loans, All Commercial Banks**. Disponível em:
<<https://fred.stlouisfed.org/series/TOTLL#0>>. Acesso em: 23 fevereiro 2017.
- _____. **Median Sales Price for New Houses Sold in the United States**. Disponível em: <<https://fred.stlouisfed.org/series/MSPNHSUS>>. Acesso em: 23 fev. 2017.
- _____. **NASDAQ 100**. Disponível em:
<<https://fred.stlouisfed.org/series/NASDAQ100#0>>. Acesso em: 23 fevereiro de 2017.
- HAYEK, F. A. **Desemprego e Política Monetária**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises, 2011. 68 p.
- _____. **Prices & Procuction and Other Works**. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008. 547 p.
- IORIO, Ubiratan. **Economia e Liberdade**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1997. 240 p.
- KLEIN, P. G. **O Capitalista e o Empreendedor**. Tradução de Claudio A. Téllez-Zepeda. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2015. 272 p.
- KNIGHT, Frank. **Risk, Uncertainty and Profit**. New York: Book Seller, 1964. 381 p.

- LEONI, Bruno. **Liberdade e a Lei: Os Limites Entre a Representação e o Poder.** Tradução de Rosélis Maria Pereira e Diana Nogueira 2. ed.). São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 190 p.
- LIEBOWITZ, Stan. **Anatomy of a Train Wreck: Causes of the mortgage Meltdown.** Disponível em: <http://www.independent.org/pdf/policy_reports/2008-10-03-trainwreck.pdf>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- MISES, Ludvig. **Ação Humana.** Tradução de Donald Stewart Jr. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 1020 p.
- _____. München und Leipzig: Verlag von Ducker & Humblot, 1912.
- _____. *The Theory of Money and Credit.* Trad. H. E. Batson. New Haven: Yale University Press, 1953. 500 p.
- PAUL, Ron. **O Fim do FED.** Tradução de Monica Magalhaes. São Paulo: É Realizações, 2011. 240 p.
- ROQUE, Leandro. **Cambalache: A história do colapso econômico da Argentina.** Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1562>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- _____. **Como Ocorreu a Crise Financeira Americana.** Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1696>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.
- SOTO, Jesus. **Moeda, Crédito Bancário e Ciclos Econômicos.** Tradução de Márcia Xavier de Brito. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012. 736 p.
- ULRICH, Fernando. **O Dilema do Sistema Bancário e as Regras da Basileia.** Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1152>>. Acesso em: 26 de fevereiro de 2017.