



PUBLICAÇÕES: ESTUDOS EM COMÉRCIO EXTERIOR

# MONOGRAFIA\_ FREDERICO FREYESLEBEN

Curso de Pós-Graduação  
Lato Sensu em Comércio Exterior  
MBA/E ECEX-UFRJ

#### **4.OS PARAÍÇOS FISCAIS E A CRISE FINANCEIRA DE 2008**

Autor: Frederico Coimbra Freyesleben

Orientadora: Maria Fátima Bernardinelli Arraes de Oliveira

DEZEMBRO, 2015

## RESUMO

FREYESLEBEN, Frederico Coimbra. OS PARAÍÇOS FISCAIS E A CRISE FINANCEIRA DE 2008. Rio de Janeiro, 2015. Monografia (Pós-graduação em Comércio Exterior-ECEX) - Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.

O objetivo desta pesquisa foi analisar a correlação do uso dos paraísos fiscais com a crise financeira de 2008. Para tal, foi realizada contextualização do *zeitgeist* com o qual a crise e o sistema capitalista mundial se encontrava, bem como os mecanismos utilizados pelo mercado financeiro que favoreceram a formação e conseqüente estouro da bolha, examinando-se assim os impactos para o sistema financeiro como um todo e sua correspondência com o uso dos paraísos fiscais, perpassando por sua conceituação, suas formas de utilização, a diferenciação dos conceitos de elisão e evasão de divisas, o sistema paralelo de dólar-cabo, e o futuro dos mesmos no sistema financeiro mundial.

## SUMÁRIO

<b>Introdução .....</b>	<b>88</b>
<b>1. Capitalismo no século XX.....</b>	<b>90</b>
<b>1.1. O Fim do Padrão-ouro e o novo arranjo internacional.....</b>	<b>94</b>
<b>A Crise Financeira de 2008.....</b>	<b>107</b>
<b>2.1.A formação e estouro da bolha imobiliária americana .....</b>	<b>107</b>
<b>3. Os Paraísos Fiscais e a Crise Financeira de 2008 .....</b>	<b>115</b>
<b>3.1. O conceito de paraíso fiscal.....</b>	<b>115</b>
<b>3.2. A correlação entre os paraísos fiscais e a crise financeira .....</b>	<b>116</b>
<b>4. Considerações Finais .....</b>	<b>119</b>
<b>Referências Bibliográficas.....</b>	<b>122</b>



## Introdução

“Crises econômicas são intrínsecas ao capitalismo”<sup>1</sup>. De Marx a Schumpeter, a razão pelo qual acontecem podem divergir, mas seu efeito é certo: preparar o novo ciclo de crescimento através da redução dos níveis de preços, para que os mesmos possam voltar a subir.

Na história, não faltam exemplos de como as crises econômicas moldam a sociedade e humanidade por consequência. No Império Bizantino, Nicéforo III Botaniates, sob a alegação de financiar o esforço de guerra contra os turcos, desvalorizou o Bizante, moeda internacional da época, usada e reconhecida por todo o mundo conhecido, que retinha o mesmo valor há mais de seis séculos. Ao fazer isto, e ter sido derrotado em batalha pelos turcos, acabou por deixar escapar também a guerra contra os mesmos, por ter perdido, acima de tudo, sua supremacia econômica. Desta forma, a real queda do Império Bizantino se deu pelo caos financeiro decorrente da desvalorização de sua moeda, até sua agonia final com o cerco de Constantinopla por Mehmet II, o Conquistador.<sup>2</sup>

Já na década de 90, mais precisamente, no Natal de 1991, com o esfacelamento da URSS, diversas economias, outrora pertencentes ao bloco socialista, implementaram reformas para se integrarem ao fluxo financeiro internacional, abrindo novos mercados ao capitalismo global.

Ao mesmo tempo, economias fechadas, como o Brasil, se liberalizaram, por meio de programas de privatização de estatais deficitárias, estabilização de preços (Plano Real), estabelecimento de metas de inflação, edição da Lei de Responsabilidade Fiscal, dentre outras medidas, como forma de modernização da máquina pública e visando a retomada dos investimentos por parte do empresariado e, assim, do crescimento econômico.

Com a globalização, e o advento da internet, vê-se a formação de diversos centros de influência aglutinados por meio de processos de integração regional como o Mercosul, no Cone Sul; o NAFTA, na América do Norte; o Bloco Europeu, na Europa Ocidental, entre outros, ante a antiga bipolaridade EUA X URSS.

---

<sup>1</sup> BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? São Paulo: CEBRAP, 2010.

<sup>2</sup> Instituto Ludwig von Mises Brasil. Como funcionaria o padrão-ouro puro (parte 1). Disponível em: (<http://www.mises.org.br/ArticlePrint.aspx?id=687>).

O mundo, desta forma, vê-se mais interligado e conectado. Contudo, esta estreita conexão político-econômica, traduz-se também em interdependência: Nessa década ocorreu o maior número de crises econômicas conhecidas, começando pelo México (1994), Asiática (1997), Russa (1998) e finalmente a Argentina e da Internet (1999 - 2002), na virada do século.

Este pequeno extrato histórico supracitado serve para demonstrar como as crises são atuais e sempre serão. Ainda na década de 90, é possível verificar também a superação das crises financeiras, isto é, especulativas, sobre crises econômicas, que possuem raízes estruturais, como, por exemplo, a Grande Depressão de 1929, eclodida pela superprodução de bens, que posteriormente afetou o mercado financeiro.

A crise objeto de estudo aqui neste trabalho, a subprime ou de hipotecas norte-americana, não é diferente. O estouro da bolha da internet, na virada do milênio, e os ataques terroristas de 11 de setembro jogaram os EUA e o mundo em uma severa recessão. Visando arrefecer os efeitos desta desaceleração, o Banco Central Americano passou a empregar uma política de estímulos à economia, através da adoção de uma taxa de juros reais próximos à zero. Tais níveis de taxas de juros estimularam os investidores a direcionarem seus recursos a papéis mais arriscados, mas com retorno maiores.

Aliado a essa política de juros baixos, os países emergentes miraram no mercado imobiliário americano como fonte de investimento rentável e seguro, uma vez que as duas principais companhias de crédito imobiliário, Fannie Mae e Freddie Mac, eram garantidas pelo governo americano, criando assim o sistema de hipotecas subprime estadunidense.<sup>3</sup>

Como o sistema foi engendrado de modo que a valorização constante dos imóveis abatesse o saldo devedor pelo mutuário, bem como em uma taxa de juros inicial baixa, mas variável, o aumento da taxa de juros para o combate a inflação resulta em inadimplência generalizada e no crash landing da bolha subprime e numa recessão global antes só vista em 1929.

Com o estouro da crise financeira de 2008, o papel desempenhado pelos paraísos fiscais em seu surgimento foi colocado em questão, principalmente, com relação às empresas offshore. O presente trabalho, desta forma, se propõe a discutir os mecanismos utilizados pelo mercado financeiro que

---

<sup>3</sup> Instituto Ludwig von Mises Brasil. Como ocorreu a crise financeira americana. Disponível em: (<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1696>).

favoreceram a especulação, formação e manutenção da bolha, bem como o seu conseqüente estouro, examinando-se assim os impactos para o mundo e correlacionando-os com o uso dos paraísos fiscais, perpassando por sua definição, suas formas de utilização, a diferenciação dos conceitos de elisão e evasão de divisas, o sistema paralelo de dólar-cabo, e o futuro deste no sistema financeiro mundial.

O corpo do trabalho está estruturado em três capítulos, além da conclusão. No primeiro capítulo, parte-se dos fundamentos do sistema, com o predomínio do padrão-ouro clássico (com base na Libra Esterlina), perpassando pelo crash da Bolsa de Nova York, em 1929, a conquista americana da hegemonia global, por meio do Acordo de Bretton Woods e o padrão ouro-dólar, bem como sua desvinculação unilateral em 1971, chegando até a pré-crise de 2008.

No segundo capítulo, foi analisada a formação e o conseqüente estouro da bolha imobiliária americana, identificando os mecanismos basilares utilizados, além de, principalmente, verificar como a especulação financeira foi responsável pelo crescimento desmedido da mesma.

Por fim, no terceiro capítulo, será realizada a correlação entre a crise e o uso dos paraísos fiscais, bem como sua definição e futuro no sistema.

## **1. Capitalismo no século XX**

Para entendermos os mecanismos pelos quais a atual crise financeira engendrou-se, é necessário perpassar por um elemento essencial para esta análise: a confiança como fator primordial de funcionamento do mercado global.

Durante todo o século XIX, a Inglaterra reinou absoluta como superpotência econômico-financeira mundial, tendo Londres como seu centro financiador do comércio internacional. Devido a sua hegemonia, vigorava, no período, o chamado “Padrão ouro”, ou o primeiro sistema de gerenciamento econômico internacional. Seu corolário, baseado no modelo de fluxo de moedas metálicas contido no livro “Political Discourses”, de David Hume (1752)<sup>4</sup>, dominou o cenário financeiro global, até meados da década de 70, quando foi decretado seu fim.

---

<sup>4</sup> HUME, D. Political Discourses (1752). Edimburgo.

Segundo Eichengreen (2000)<sup>5</sup>, é de conhecimento geral que os investidores britânicos da época viam os países que não utilizavam o padrão-ouro como mais arriscados, emprestando seus recursos assim de acordo com o risco (ou seja, maior o risco, maiores os juros cobrados pelo credor). Segundo o autor, o processo de adoção do padrão-ouro se deu por um aspecto em especial:

*“Thus, the fact that Britain was then leading commercial and financial nation for much of the 19th century encouraged other countries to link up to her monetary standard. And these network effects were reinforced when the world's two other leading industrial economies, Germany and the United States, went over to the gold standard in the 1870s. Finally, the suspicion, however nebulous, that the gold standard had been an ingredient of Britain's industrial success encouraged its adoption. That Britain had been the first country to go onto the gold standard and also the first country to industrialize encouraged the view of the gold standard as a progressive and modern monetary arrangement”. (EICHENGREEN, 2000, p.20).*

O interessante a ser destacado pela passagem é que o padrão-ouro foi naturalmente sendo implementado devido ao fato da Inglaterra ser a principal potência econômica internacional, encorajando assim seus parceiros comerciais a adotarem o mesmo. Em 1870, com a adoção do padrão por parte dos Estados Unidos e Alemanha, que representavam as outras duas maiores potências industriais da época, tem-se estabelecido assim o mesmo, terminado o bimetalismo (modelo concorrente), com a transformação do ouro como norma internacional.

Podemos destacar ainda pela passagem supracitada que a adoção do padrão-ouro, por parte dos demais países, teve como base o sucesso britânico, isto é, devido ao fato da Inglaterra ter sido o país pioneiro da industrialização, berço da revolução industrial, bem como o primeiro a utilizar o padrão-ouro, que encorajou a visão do padrão-ouro como um moderno e *avant-garde* arranjo monetário, numa espécie de profecia autorrealizável.

Podemos salientar assim a importância da confiança para o sistema financeiro global. Não foi por meio de tratados entre os principais países componentes do sistema financeiro internacional da época que o padrão-ouro firmou-se, mas sim pela confiança depositada na maior potência hegemônica do sistema em assegurar o mesmo.

---

<sup>5</sup> EICHENGREEN, B, SUSSMAN, N. The International Monetary System in the (very) Long Run. (2000). IMF Working Paper WP/00/43 – International Monetary Fund Copyright.



Esta confiança baseava-se ainda em três princípios básicos, que segundo Eichengreen (1985 p. 3-4)<sup>6</sup>, são:

A interconvertibilidade da moeda doméstica e ouro a determinada paridade oficial fixa; a liberdade dos indivíduos de comercializar ouro; e por fim, em conjunto de regras elencando a quantidade de dinheiro em circulação no país com relação ao estoque de ouro do mesmo.

Respeitados estas regras basilares, o mecanismo de funcionamento é descrito por Krugman (1999)<sup>7</sup>:

“Suponha que o superávit em conta corrente da Inglaterra seja maior que o déficit de sua conta de capital menos reservas. Como as importações líquidas dos estrangeiros, provenientes da Inglaterra, não estão sendo financiadas totalmente pelos empréstimos concedidos aos estrangeiros, o equilíbrio deve ser obtido por fluxos de reservas internacionais - isto é, de ouro- que entram na Inglaterra. Esse fluxo de ouro reduz automaticamente a oferta de moeda estrangeira e aumentam a oferta de moeda da Inglaterra, baixando os preços estrangeiros e elevando os preços da Inglaterra. O aumento dos preços ingleses e a queda dos preços estrangeiros - uma apreciação real da libra, dada a taxa de câmbio fixa - reduzem a demanda estrangeira por bens e serviços ingleses e ao mesmo tempo aumentam a demanda inglesa por bens e serviços estrangeiros. Esses deslocamentos da demanda funcionam na direção da redução do superávit em conta corrente da Inglaterra e da redução do déficit em conta corrente do estrangeiro. Por fim, os movimentos de reservas param e ambos os países atingem o equilíbrio do balanço de pagamento. O mesmo processo também funciona ao contrário, eliminando uma situação de superávit estrangeiro e déficit inglês”. (KRUGMAN, 1999, p. 546 - 547).

Desta forma, existia uma compensação natural entre países deficitários e países superavitários, onde no caso do país deficitário em sua balança de pagamentos, o mesmo equilibrava o déficit exportando ouro, acarretando em uma diminuição da oferta monetária, o que ocasionava em diminuição dos preços internos e no conseqüente aumento da produtividade de seus produtos. Já no país superavitário, com a importação deste ouro, o aumento

---

<sup>6</sup> EICHENGREEN, B. “Editor’s introduction”. The Gold Standard in Theory and History. New York e London; Methuen, 1985, p. 1-35.

<sup>7</sup> KRUGMAN, P. R. & OSTEFELD, M. Economia Internacional: Teoria e Política. São Paulo: Markon Books, 1999.

subsequente da oferta interna de moeda acarretava em subida dos preços, que diminuía a competitividade dos produtos internacionalmente.

Assim, o padrão-ouro mantinha o equilíbrio do sistema financeiro internacional, por meio da paridade cambial fixa e o conseqüente controle da balança de pagamento dos países integrantes.

Bayoumi and Eichengreen (1995)<sup>8</sup> explicam ainda as razões para o sucesso e estabilidade do padrão:

*“The stability of the gold standard (and of economic activity generally) in Great Britain, the country at the center of the international monetary and financial system, buttressed stability in other countries to which its finances and economy were linked. International loans in times of crisis, whether organized by governments, central banks or private financiers, prevented the countries at the core of this system from having to abandon convertibility, thereby damaging their reputations, in response to temporary shocks”.* (EICHENGREEN, 1995, p. 165 - 188).

O interessante a ser salientado é que a Inglaterra, potência central e assim garantidora do sistema, em tempos de crise, seja por meio de ação governamental, dos bancos centrais ou financiadores privados, impedia que os países centrais integrantes do sistema abandonassem a convertibilidade em ouro, mediante empréstimos internacionais de emergência.

Assim, por impedir que os países prejudicassem suas reputações em tempos de estresse financeiro, a Inglaterra não apenas garantia a confiança em si própria como “Hegemon” do sistema monetário, mas sim do sistema como um todo, em uma perfeita simbiose retroalimentadora.

Podemos aferir desta forma que a principal preocupação externa que deveria ter a Inglaterra se dava era com relação à garantia de que sua moeda, a Libra, manteria sua conversibilidade com o ouro, ou seja, de modo que a Libra fosse tão boa quanto ouro, sendo este, desta forma, em decorrência de seu valor intrínseco, a reserva de valor internacional, juntamente com a paridade fixa da libra em relação ao mesmo.

---

<sup>8</sup> Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen (1995). “The Stability of the Gold Standard and the Evolution of the International Monetary System”. in Tamim Bayoumi, Barry Eichengreen and Mark Taylor (eds), *Modern Perspectives on the Gold Standard*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 165-188.

## 1.1. O Fim do Padrão-ouro e o novo arranjo internacional

Eichengreen (2000)<sup>9</sup> argumenta que o ambiente que sustentava a operação do padrão-ouro começou a deteriorar antes mesmo da Primeira Guerra Mundial. Segundo o autor “The arms race of the first decade of the 20th century and social movements of the Left (together with Fabian and other Socialist ideologies) led to increases in public spending and growing budgetary strains. Rising diplomatic and military tensions made central bank cooperation more difficult”. (EICHENGREEN, 2000, p.23).

A corrida armamentista do começo do século XX, aliada à eclosão de movimentos sociais, como os de cunho socialista, levaram a um aumento no gasto público e assim a pressões orçamentárias, minando as bases do sistema. Além disso, as crescentes tensões militares e diplomáticas dificultavam a cooperação entre os bancos centrais, debilitando justamente a questão da confiança no sistema do padrão-ouro.

O conflito armado entre as principais potências da época, de forma a rearranjar a balança de poder internacional por meio de questionamento da liderança inglesa, desarticulou fortemente as trocas entre países, resultando em abandono da conversibilidade, de modo a financiar o esforço de guerra, impossível com os requisitos inerentes ao padrão-ouro.

Serrano (2002)<sup>10</sup> estabelece a seguinte cronologia para os padrões monetários internacionais:

- O padrão ouro-libra, de 1819-1914<sup>11</sup>;
- A tentativa de retorno a esse padrão do fim da Primeira Guerra até os anos 1930;
- O padrão ouro-dólar do pós-Segunda Guerra até 1971;
- O período de crise até 1979;

---

9 EICHENGREEN, B, SUSSMAN, N. The International Monetary System in the (very) Long Run. (2000). IMF Working Paper WP/00/43 – International Monetary Fund Copyright.

10 SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível - Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.

11 Período de vigência do chamado padrão-ouro clássico é matéria de discussão entre diversos autores, onde argumentam que a adoção de fato de um padrão metálico único, isto é, o ouro, ocorreu apenas em 1870, firmando França, Alemanha e demais países centrais formadores do sistema, abandonando a prata e assim o bimetalismo.

- O padrão dólar flexível de 1980 até os dias de hoje. (SERRANO, 2002, p. 241).

De fato, se considera indubitável a liderança Inglesa durante o padrão-ouro clássico, isto é, apoiado na libra esterlina. Conforme visto anteriormente, a adesão ao sistema se deu naturalmente e por escolha, de modo a que os países componentes pudessem adequar-se ao padrão da principal potência econômica internacional.

A Inglaterra por sua vez, garantiu que a Libra fosse “*as good as gold*”, mantendo sua paridade fixa em relação ao ouro, e em momentos de crise, em cooperação com os demais bancos centrais, auxiliando a economia em dificuldade, evitando a propagação pelo sistema e assim a perda de confiança no padrão.

A necessidade de lastro em ouro, que produzia assim valor intrínseco à moeda inglesa, trazia estabilidade ao sistema, uma vez que admitia correções de rota, devido à relação entre o desequilíbrio na balança de pagamentos e inflação.

Destarte, percebe-se que o padrão monometálico inglês foi essencial para o período de paz e crescimento econômico internacional, vindo a ser conhecido como “Pax Britannica” (em alusão à expressão “Pax Romana”, interregno de tempo de paz e prosperidade vivido sob a tutela do Império Romano, por todos os povos dominados por este).

Da mesma forma, é inegável que as bases que estruturavam o padrão-ouro, já às vésperas da Primeira Guerra Mundial, estavam corroídas.

Eichengreen (2000)<sup>12</sup> exemplifica as limitações com relação ao arranjo monetário do padrão-ouro:

*“Operating the gold standard entailed real resource costs. Gold had to be extracted from the ground—ever more gold as the world economy expanded. It had to be transported from the mines to the mints, from the frontier to the financial centers. It had to be minted into coin. It had to be shipped from country to country in settlement of the balance of payments”.*  
(EICHENGREEN, 2000, p.23).

Como se pode notar, existia, evidentemente, a necessidade de extração do ouro do subsolo, e cada vez mais, conforme a economia mundial crescia.

---

12 EICHENGREEN, B, SUSSMAN, N. The International Monetary System in the (very) Long Run. (2000). IMF Working Paper WP/00/43 – International Monetary Fund Copyright.

Uma vez extraído, era preciso levá-lo para cunhagem, e depois para os centros financeiros internacionais, e ainda, de acordo com o sistema de ajuste da balança de pagamentos entre os países formadores do padrão-ouro, o ouro deveria ser transportado entre países integrantes desse sistema.

Apesar das inovações tecnológicas, no próprio século XIX, com o estabelecimento de títulos e depósitos bancários para o recebimento de ouro, em retorno, entre países, o que diminuiu assim o custoso transporte do mesmo, é claro que as fundações do sistema, conforme anteriormente explicado, eram desestabilizadas pelo iminente conflito entre os principais atores do sistema financeiro internacional.

Eichengreen explica ainda sobre o período entre guerras e a tentativa de retorno ao padrão-ouro pré-primeira guerra mundial:

*“The interwar gold standard was thus more fragile than its prewar predecessor. Competing policy objectives diminished the credibility of the commitment to exchange rate stability. Increased reliance on foreign exchange reserves magnified the deflationary consequences of a shock to confidence. It is no surprise, then, that the interwar system was less successful than its prewar predecessor at reconciling exchange rate stability with capital mobility”.* (EICHENGREEN, 2000, p.26).

Basicamente, a desestabilização da cotação das moedas entre os países, as reparações de guerra das nações perdedoras às vencedoras com especial destaque a hiperinflação vivida pela Alemanha em decorrência destes pagamentos, bem como o débito consequente da mesma, causava estrangulamento no balanço de pagamentos europeu, aumentando a dependência do sistema financeiro internacional, especialmente dos Estados Unidos. Aliado a isto, a animosidade entre as nações dificultava a cooperação entre os bancos centrais, especialmente, em tempos de crise, mingando os esforços e a confiança no padrão-ouro como balizador internacional.

Serrano (2002)<sup>13</sup> também demonstra as razões para o retorno ao padrão-ouro pós-primeira guerra mundial, bem como seu insucesso:

*“(...) ao final da Primeira Guerra, vemos que o sistema já não funciona adequadamente. De um lado, o antigo país central, a Inglaterra, incorre em déficits na conta corrente (perde inclusive o saldo comercial positivo com a Índia). O retorno à conversibilidade é feito à paridade antiga, a despeito da*

---

13 SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível - Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.



*inflação ocorrida durante a Primeira Guerra e da mudança de paridade de vários outros países. Esse retorno à velha paridade foi muito criticado por Keynes, mas, do ponto de vista dos interesses financeiros (como relembra Hicks, 1989), fazia sentido para manter a ideia de que a libra de fato era “as good as gold”. Como se sabe, esse retorno é um fracasso, dadas a perda de competitividade inglesa e as mudanças na situação internacional devido aos déficits externos acumulados no período de guerra. O ouro, nas décadas de 1920 e 1930, continua a fluir inexoravelmente para os Estados Unidos”. (SERRANO, 2002, p. 242).*

É importante salientar o papel engendrado pelos Estados Unidos. A liderança no sistema financeiro internacional no pós-primeira guerra mundial, apesar da tentativa de retorno ao padrão-ouro clássico, é claramente exercida pelos Estados Unidos, potência envolvida, mas, não diretamente afetada pela guerra. O montante devido pelos aliados, como Inglaterra e França, ao mesmo, reforçava a nova posição conquistada pelos americanos.

Serrano (2002)<sup>14</sup> analisa ainda que:

*“A política econômica americana, no entanto, é operada de tal forma que torna impossível que esse país cumpra o papel desempenhado pela Inglaterra no período anterior. Ao longo desse período, os Estados Unidos obtêm saldos positivos tanto na conta corrente (na balança comercial) quanto na conta de capitais, atraindo todo o ouro do mundo. Para piorar a situação, nos anos 1930, os Estados Unidos aumentam suas tarifas, sobem a taxa de juros e depois ainda desvalorizam o câmbio, lançando o mundo na grande depressão”. (SERRANO, 2002, p. 242)*

Os Estados Unidos não seguem a teoria neoclássica de ajustes automáticos de balança de pagamentos entre países, obtendo saldos positivos tanto na conta corrente (trocas comerciais) quanto na conta de capitais, violando as “regras do jogo”.

Contudo, esse crescimento desenfreado experimentado pelos Estados Unidos, durante o período de guerra, acarreta em uma superprodução devido à recuperação dos aliados europeus, que diminui assim a demanda pelos produtos americanos e culmina no *crash* da Bolsa de Valores de Nova York e na pior crise já sofrida pelo mundo, até hoje, a Grande Depressão de 1929. Desta forma, deve ser reforçado que foi uma crise que passou do setor industrial, para o financeiro, aumentada e alimentada pela violação anteriormente mencionada das “regras do jogo”.

---

14 SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível - Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.

Winston Churchill<sup>15</sup> afirmou que de fato houve apenas um grande conflito mundial, com um interregno de tempo entre o mesmo. Sem uma potência hegemônica ou um sistema financeiro balizador internacional, seja pelas tentativas de retorno ao padrão-ouro clássico (lastro na libra esterlina), seja pela ascensão dos Estados Unidos e as contestações por meio de outros países, assim como as feridas ainda abertas, mergulhou o mundo novamente no conflito armado e na Segunda Guerra Mundial, ou na continuação da primeira, envolvendo basicamente as mesmas nações centrais (EUA, Inglaterra, França, Alemanha, Itália e Rússia, na Europa, e China e Japão no Oriente).

Ao final da Segunda Guerra Mundial é cristalino para as principais potências envolvidas no conflito da necessidade do equilíbrio das finanças internacionais, por meio de um novo arranjo monetário global.

Marinho (2011)<sup>16</sup> explora a nova ordem mundial pós-segunda guerra mundial, com a consolidação da Conferência de Bretton Woods (1944). Entre os pontos abordados, os principais, segundo o autor são dois:

*“1) Qual seria o padrão monetário internacional, ou seja, o que se poderia aceitar como dinheiro ou meio de pagamento internacional e como regular sua quantidade? A solução encontrada atendeu aos desejos americanos, na medida em que estabeleceu-se o ouro como instrumento de reserva internacional; como a quantidade existente desse metal era insuficiente para reativar e expandir o comércio mundial, acordou-se que toda moeda nacional podia adquirir status de meio de pagamento internacional se fosse convertida em ouro. Esse princípio de conversibilidade no pós Segunda Guerra implicava que só o dólar poderia assumir esse status “moeda” internacional” (os Estados Unidos detinham dois terços das reservas mundiais de ouro): estava criado o padrão ouro-dólar, que, apesar das suas peculiaridades era similar ao padrão ouro-libra instituído pela Inglaterra em meados da década de 20”. “2) Como conseguir o equilíbrio nos intercâmbios internacionais? Também privilegiando o “Plano White”, preconizou-se eliminar todas as restrições impostas ao comércio internacional e sua forma de pagamento, repudiando todas as práticas cambiais discriminatórias. No que tange à estabilidade dos tipos de câmbio (expresso em ouro), esse não poderia afastar-se do preço de paridade em mais de 1%. Toda alteração superior deveria obedecer à exigência do equilíbrio da balança de pagamento e exigia a consulta prévia se fosse mais que 10%. Um dos pontos incorretos dessa concepção foi criar obrigações e*

---

15 CHURCHILL, Winston S. Never Give In!: Winston Churchill’s speeches. Bloomsbury: Londres, 2013.

16 MARINHO, Pedro Lopes. O Sistema Monetário Internacional: uma interpretação a partir do conceito de hegemonia mundial. Ilhéus: UESC, 2011.

*condições concretas de ajuste para os países deficitários e não para os países superavitários, sendo assim, os Estados Unidos ficavam completamente salvos de prestar contas de sua política econômica”. (MARINHO, 2011, p.08)*

Podemos destacar como desdobramentos de Bretton Woods o estabelecimento do padrão-ouro dólar, marcando a hegemonia formal dos Estados Unidos no sistema financeiro internacional, pela adoção de sua moeda como meio de troca mundial.

Conforme salientado pelo autor, com a instauração do uso do ouro como instrumento de reserva de valor internacional, o mesmo veio ao encontro aos interesses americanos, por deterem 2/3 das reservas globais do metal. Como as reservas de ouro, conforme o padrão-ouro clássico, devem acompanhar o crescimento das trocas entre países de igual maneira, apenas o dólar poderia ter tal atribuição, devido a sua grande quantidade de lastro conversível.

á com relação às taxas de câmbio internacionais, que no padrão-ouro clássico eram fixas com relação à libra e a mesma ao ouro, determinou-se que a paridade com relação ao ouro não poderia afastar-se de 1%, e nos casos onde passasse de 10%, seria exigida consulta prévia. Todas essas exigências visavam restringir possíveis práticas cambiais protecionistas, entre os países, e liberalizar o comércio internacional.

Diferentemente do período em que o sistema financeiro foi capitaneado pela Inglaterra, a hegemonia americana, apesar de que “*de facto*” já fosse exercida no pós-primeira guerra mundial, foi fundamentada via acordo entre as potências vencedoras da Segunda Guerra Mundial, e não via adesão voluntária, conforme visto no período inglês. Ainda assim, manteve-se a concepção original do sistema, isto é, o ouro como lastro do sistema de pagamentos mundial, e desta forma, na atribuição de valor intrínseco a moeda, representando assim este último como a confiança basilar do sistema.

Ainda em comparação com o padrão-ouro clássico, verifica-se que a hegemonia americana ratificou-se política e monetariamente por meio da criação de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BIRD), a Organização das Nações Unidas (ONU) e o GATT (Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio) ao contrário do período inglês, que calcava basicamente na atuação do Banco da Inglaterra e atuações

pontuais conjuntas com demais Bancos Centrais dos principais países participantes do sistema, em épocas de crise<sup>17</sup>.

Em decorrência de Bretton Woods ainda, com a vitória do plano americano, cunhado de “Plano White” (em referência ao representante americano na conferência), que defendia basicamente um banco internacional e toda a regulamentação do sistema financeiro internacional a ser elaborada pelo Federal Reserve (Banco Central Americano), em detrimento ao plano britânico, o “Plano Keynes” (que de igual modo, em referência ao representante britânico na conferência), que advogava por um arranjo internacional compartilhado, com a criação de um banco central internacional e com moeda própria, não vinculada a um país específico. Essa moeda seria referencial para todos os demais países, de forma a reinstaurar o antigo ajuste entre países superavitários e deficitários no padrão-ouro clássico. Com isso, fica instaurado o FED como órgão responsável pela condução das finanças mundiais, e deste modo, os Estados Unidos como país garantidor do mesmo.

Esta nova ordem mundial, tendo o dólar como padrão monetário internacional, inaugura os chamados “30 anos dourados” do capitalismo mundial, com crescimento econômico expressivo ao redor do globo, rentabilidade e produtividade em ascensão, ganhos reais de salários, crédito abundante e ganhos sociais, por meio da intervenção estatal baseada na teoria keynesiana, cunhada posteriormente de “Estado de bem-estar social”. Essa teoria previa a implementação de salário mínimo, redução da jornada de trabalho, seguro-desemprego e seguro-social, além de aposentaria e assistência médica gratuita<sup>18</sup>.

Também é importante mencionar a relevância da teoria keynesiana para o crescimento experimentado no período do pós-segunda guerra mundial<sup>19</sup>.

Contudo, não deve ser confundida intervenção estatal pontual com planificação econômica, ou estatização da economia. Keynes, além de

---

<sup>17</sup> MARINHO, Pedro Lopes. O Sistema Monetário Internacional: uma interpretação a partir do conceito de hegemonia mundial. Ilhéus: UESC, 2011, p.08.

<sup>18</sup> KEYNES, John Maynard (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. Londres: Macmillan (reimpresso em 2007).

<sup>19</sup> A teoria, do economista inglês John Maynard Keynes, tem como ponto fulcral o papel do Estado na economia, onde de acordo com o autor, em sua Magnum Opus, o livro “Teoria geral do emprego, do juro e da moeda”, de 1936, o mesmo deve intervir na fase recessiva dos ciclos econômicos, estimulando a demanda por meio de investimentos, para amenizar os efeitos da mesma sobre a sociedade.

renomado estudioso do sistema capitalista, era um fervoroso defensor do mesmo, onde em palavras próprias, a vitória da revolução vermelha (comunista) “mergulharia toda a população num mar de pobreza e de morte”. (KEYNES, 1936, p.130)<sup>20</sup>.

Keynes desta forma defende a intervenção do Estado em determinado período econômico, de recessão ou depressão, uma vez que os investimentos temporariamente não poderiam ser executados pela iniciativa privada, e também, em determinadas áreas que não interessam a esta.

Keynes<sup>21</sup> exprime com muita coerência sua opinião neste quesito, conforme segue:

*“A mais importante Agenda do Estado não está relacionada às atividades que os indivíduos particularmente já realizam, mas às funções que estão fora do âmbito individual, àquelas decisões que ninguém adota se o Estado não o faz. Para o governo, o mais importante não é realizar coisas que os indivíduos já estão fazendo, e fazê-las um pouco melhor ou um pouco pior, mas fazer aquelas coisas que atualmente deixam de ser feitas”. (KEYNES, 1984, p.123)*

Deve ser esclarecido ainda que tal pensamento, apesar de novo, não vai de encontro ao receituário liberal, teoria que defende a separação das esferas público (poder político) e privada (poder econômico), isto é, a liberdade individual, a intervenção mínima do Estado na economia e o livre mercado como regulador das atividades dos indivíduos na sociedade, onde erroneamente é apontada a teoria keynesiana como contraponto a tal.

Adam Smith, maior expoente do liberalismo clássico, em sua maior obra, intitulada “A Riqueza das Nações”<sup>22</sup>, defendia que caberia ao Estado três funções: o estabelecimento e manutenção da justiça; defesa nacional; e por fim, as atividades importantes para a sociedade, mas que não seriam executadas pela iniciativa privada se deixadas a seu cargo, entre as quais podemos citar, por exemplo, as obras de infraestrutura.

---

<sup>20</sup> KEYNES, John Maynard (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. Londres: Macmillan (reimpresso em 2007).

<sup>21</sup> KEYNES, John Maynard. O fim do laissez-faire. In: SZMRECSÁNYI, T. (Org.). John Maynard Keynes. São Paulo: Ática, 1984.

<sup>22</sup> SMITH, Adam. An inquiry into the nature and causes of the wealth of Nations. vol I e II, Editors R.H. Campell and A.S. Skinner, Liberty Classics, Indianapolis, 1981.



Destarte, verifica-se que Adam Smith admite intervenção estatal nas atividades que não possuíam interesse privado, mas que deveriam ser estimuladas de todo modo via investimento público, devido a sua importância para a sociedade como um todo.

Vis-à-vis ao cerne da teoria keynesiana, isto é, ao grau de intervenção estatal na economia, é possível assim concluir que ambas admitem grau limitado de ingerência do Estado sobre a atividade econômica, ao contrário do pensamento comum de interferência zero. Keynes nada mais que aplica as exceções da teoria liberal com relação ao papel do Estado e aplica de forma a mitigar os efeitos dos ciclos econômicos, partindo do pressuposto da impossibilidade de ação dos agentes privados em tais situações.

Aplicações reais do acima disposto podem ser verificadas no programa implementado pelo Presidente Americano Franklin Delano Roosevelt, batizado de “New Deal” (1933-1937), que nada mais foi que a racionalização do pensamento keynesiano. Com o intuito de reativar a economia americana, em profunda depressão, o governo dos Estados Unidos assumiu o papel da iniciativa privada, promovendo o consumo através de grandes obras públicas, como estradas, hidrelétricas, ferrovias e etc, gerando empregos e aumentando o mercado consumidor, via déficit público, recuperando a economia americana a níveis pré-crise em apenas quatro anos.

Entre as principais críticas ao programa, estão a explosão dos gastos públicos, a níveis até então nunca antes vistos, bem como a centralização, considerada excessiva, de diversas atribuições delegadas aos Estados à União Federal, por meio das diversas agências governamentais criadas, como a TVA (Tennessee Valley Authority), AAA (Agricultural Adjustment Administration), PWA (Public Works Administration), SEC (Securities and Exchange Commission) e outras.

Os gráficos abaixo demonstram como o “New Deal” não só foi bem sucedido no curto prazo, mas no longo prazo também:

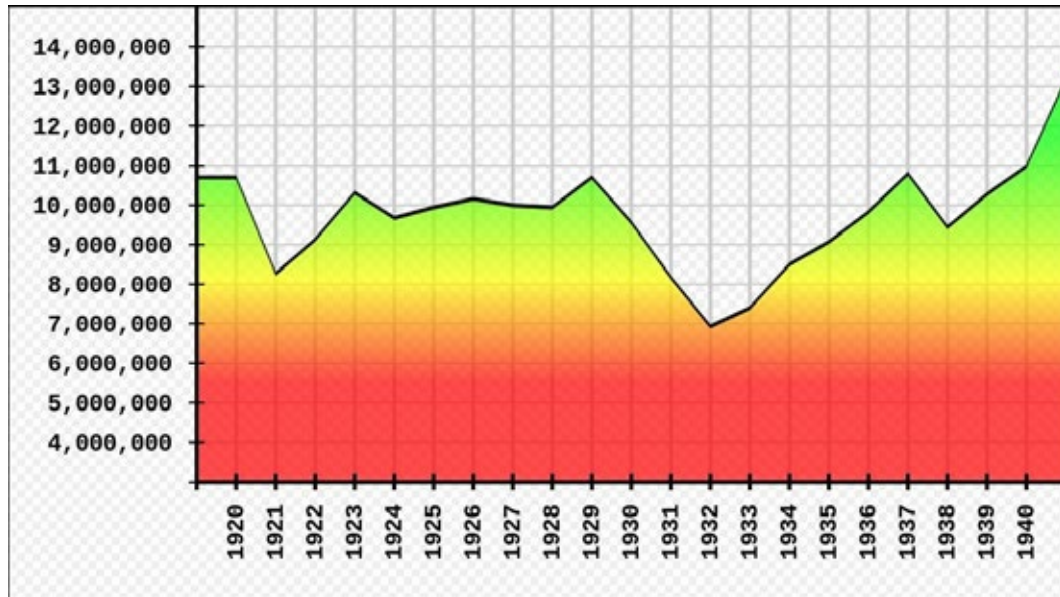
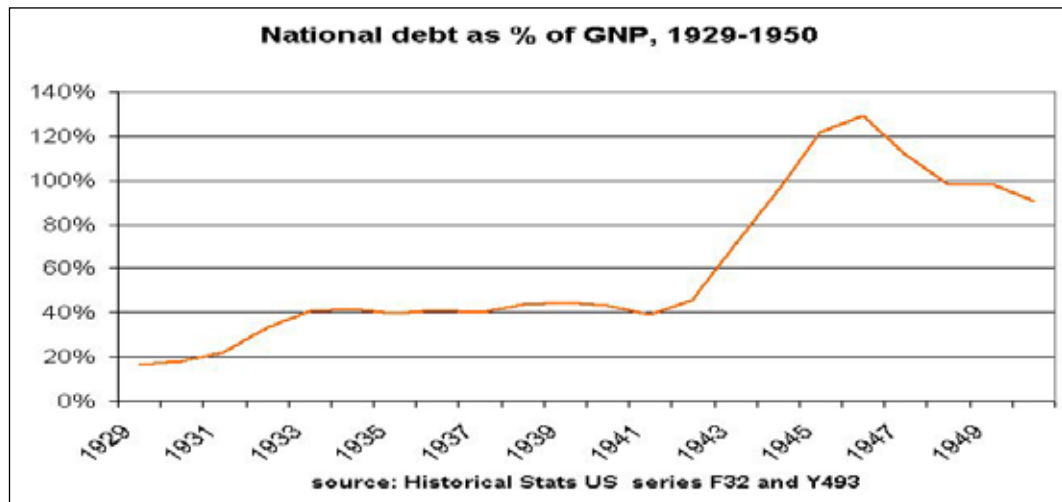


Gráfico 01 – Emprego na indústria manufatureira dos Estados Unidos entre 1920 e 1940<sup>23</sup>

Gráfico 02 – Crescimento bruto real do PIB americano entre 1930 e 1937 (em bilhões de dólares ajustados aos valores do ano base de 2009 – a área acinzentada indica período de depressão/recessão)<sup>24</sup>.



23 U.S. Census Bureau, Statistical Abstract e U.S. Census Bureau, Chapter D - Labor Force (Series D-1-682), pagina 17, coluna 127. Disponível em: (<http://www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/CT1970p1-05.pdf>)

24 US. Bureau of Economic Analysis - The Federal Reserve Bank of St.Louis. Disponível em: (<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/GDPCA>).

Gráfico 03 – Crescimento do endividamento público americano com relação ao PIB entre 1929 e 1950<sup>25</sup>.

Conforme evidenciado nos gráficos anteriormente, percebe-se que a reanimação da economia americana e de seus níveis de empregos se deu via gasto governamental. Com relação ao gráfico (03) que demonstra a porcentagem da dívida pública em relação ao PIB Americano, verifica-se que na administração Hoover (1929-1933) há um aumento expressivo nos gastos, para a ordem de 40% do PIB, explodindo posteriormente durante o governo de seu sucessor, Franklin Roosevelt (1933-1945).

Ainda sob os auspícios da teoria keynesiana, após a Segunda Grande Guerra, os Estados Unidos capitaneiam um ambicioso plano de recuperação econômica para Europa e Ásia. O Plano possuía como intuito, além de recuperar as economias destruídas pela guerra, modernizar as mesmas, remover barreiras comerciais e alfandegárias, e mais importante, conter o avanço comunista sobre o globo.

Os Estados Unidos passam assim a se comportar de maneira similar à Inglaterra à época do padrão-ouro clássico, impulsionando o crescimento econômico global por meio de déficits no balanço de pagamentos e pela desvalorização das demais moedas frente ao dólar (tornando os produtos dos demais países mais competitivos frente aos americanos), provendo assim a liquidez internacional necessária para o novo período de pujança mundial.

Esta internacionalização do capital americano, que visava justamente fortalecer as economias aliadas contra a ameaça comunista ao redor do planeta, acaba por criar um fenômeno paradoxal para os Estados Unidos: ao mesmo tempo em que combatia a União Soviética, de ideologia diametralmente oposta à americana, capitalista, criava espaço entre seus próprios aliados para contestação de sua hegemonia, com a ascensão no sistema internacional de países como Alemanha e Japão.

A década de 70 marca o esgotamento do modelo keynesiano, bem como diversos episódios de objeção à liderança americana mundial. A necessidade constante de prover liquidez internacional por parte dos Estados Unidos converge no chamado “Dilema de Triffin”, que basicamente demonstra a incongruência da manutenção do lastro do sistema internacional, ou em

---

<sup>25</sup> Bureau of the Census, Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970 (1976). Disponível em: ([www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/CT1970p1.zip](http://www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/CT1970p1.zip)).

outras palavras, da confiança, em uma moeda de determinado país, com a mesma baseada no ouro<sup>26</sup>.

O problema do sistema de Bretton Woods poderia ser resumido à paridade fixa da moeda americana junto ao ouro, justamente seu paradigma basilar. Como o ritmo de crescimento dos mercados e do comércio internacional é infinitamente maior que a capacidade de suprimento de ouro aos mesmos, o mesmo se dava por meio do dólar, através do déficit Estadunidense com o mundo. No entanto, ao incorrer em déficits sucessivos, a confiança no mesmo era diminuída. Contudo, se corrigida, era impossível de igual modo o financiamento do crescimento econômico global, colocando em xeque o sistema.

Aliado a esta celeuma, a crise do petróleo da década de 1970, em virtude dos conflitos da guerra do Yom-Kippur (1973) e da Revolução Iraniana (1979), jogam o mundo em um longo período de recessão, mingando, o já em crise, modelo de Estado provedor keynesiano. A ascensão de parceiros comerciais dos Estados Unidos, como Japão e Alemanha, e a incapacidade americana de fazer frente aos gastos sociais do “Welfare State”, a sua máquina pública inchada e ineficiente, o marasmo econômico então experimentado, juntos, enfraquecem o modelo político-econômico consolidado pelo mesmo perante os demais países.

O recrudescimento do conflito e assim o envolvimento americano no Vietnã é a gota final para a decretação do fim do padrão-ouro dólar. Os aliados europeus e asiáticos, não só recuperados, mas competitivos frente aos Estados Unidos, questionam sua presença militar ostensiva ao redor do mundo, o que, aliado à necessidade de gastos militares cada vez maiores pelos americanos (vide Inglaterra as vésperas da primeira-guerra mundial), levam à descrença no dólar como moeda de reserva de valor internacional, conforme já teorizado no Dilema de Triffin.

O gráfico abaixo demonstra o tamanho da evolução dos gastos militares americanos decorrentes do conflito no Vietnã:

---

26 SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível - Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.

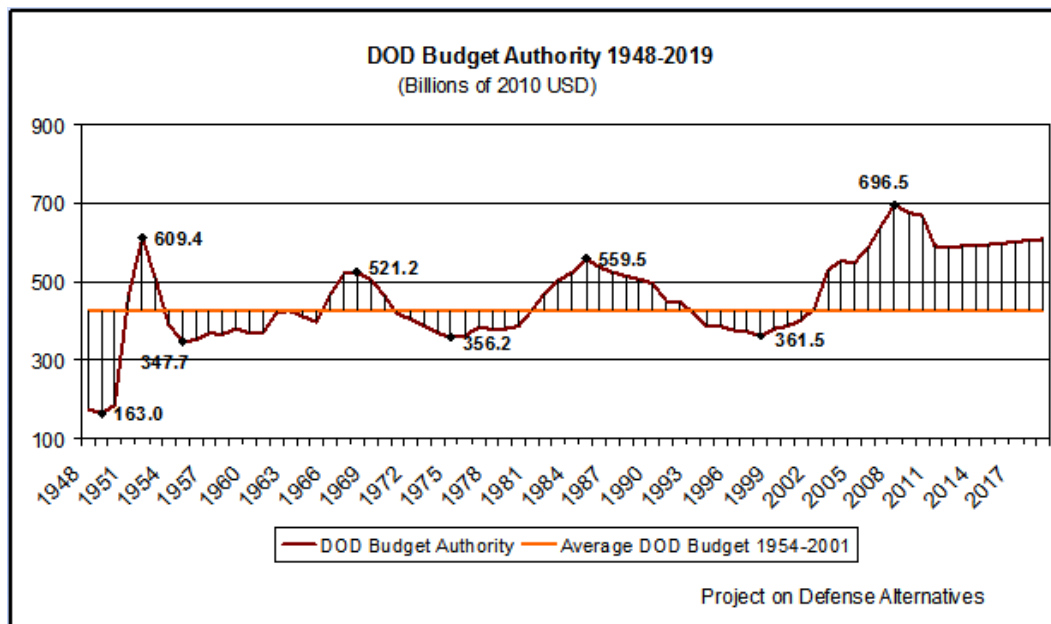


Gráfico 04 – Evolução e estimativa do orçamento do Departamento de Defesa Americano entre 1948 e 2019 –

Nota-se que durante a intensificação dos combates no Vietnã na década de 1970, ocorre o segundo pico de gastos militares desde a guerra da Coreia, na década de 1950<sup>27</sup>.

Juntados todos os fatores anteriormente mencionados, é decretado unilateralmente pelo presidente americano, Richard Nixon, em 1971, o fim do padrão-ouro dólar, ficando o sistema financeiro internacional ancorado na posição de liderança americana no mundo, que mesmo discutida, não possuía precedente na esfera capitalista, e, em última instância, baseava-se no valor meramente fiduciário de sua moeda, perdendo a conversibilidade em metal precioso de valor intrínseco.

Este novo arranjo monetário permitiu aos Estados Unidos gastarem sem qualquer tipo de contrapartida, o que, aliado à mudança de paradigma político-econômico internacional, construiu as bases da crise financeira de 2008.

---

27 SERAFINO, Nina M. Washington DC: Congressional Research Service, maio de 2006. Disponível em: (<http://www.fas.org/sgp/crs/natsec/IB94040.pdf>).



## **A Crise Financeira de 2008**

### **2.1.A formação e estouro da bolha imobiliária americana**

É de suma importância contextualizar o ambiente no qual a crise financeira de 2008 veio a se formar, para melhor entendimento e análise do fenômeno.

Voltando um pouco no tempo, com a eleição, nos Estados Unidos, de Ronald Reagan, e na Inglaterra, de Margaret Thatcher, na década de 1980, inaugura-se o novo axioma político-econômico mundial, o neoliberalismo. A teoria neoliberal nada mais é que a releitura dos preceitos do liberalismo clássico, aplicados à conjuntura que o sistema internacional experimentava.

Desta forma, os sinais de fadiga apresentados pela teoria keynesiana, que já não condizia com a crescente internacionalização das empresas e novos adventos tecnológicos, decorrentes da Terceira Revolução Industrial, ou a Revolução Técnico-Científica, é se mostram o início do desmantelamento do Welfare State, que havia vigorado por mais de 30 anos.

Na Inglaterra sob Thatcher, são adotadas medidas duras de desconstrução do Estado keynesiano, com o corte de subsídios, tarifas de importação, quotas e reservas de mercado para as empresas nacionais, abrindo a economia, bem como a privatização de empresas estatais deficitárias, o corte de empregos no funcionalismo público, o corte de programas sociais e assistencialistas e a quebra do poder dos sindicatos, visando modernizar e reinserir a economia britânica no circuito financeiro internacional.

Do outro lado do Atlântico Norte, os Estados Unidos sob o governo de Reagan implementam plano de reavivamento econômico batizado de "Reaganomics", com corte de gastos governamentais, de impostos, e mais importante, a partir da desregulamentação econômica, ou seja, a aplicação do ideário neoliberal em voga, sempre objetivando a ideia de livre-mercado e condução da atividade econômica pela iniciativa privada.

Esta crescente desregulamentação por parte do governo americano, aliado ao colapso da União Soviética e conseqüente fim da guerra-fria, à globalização e ao sistema capitalista como predominante organização econômica mundial, aumentam exponencialmente o comércio internacional,

as transações financeiras e o movimento de capital entre países, fenômeno conhecido como “financeirização”<sup>28</sup>.

O conceito de financeirização foi objeto de estudo já no século XIX, onde Marx teorizava sobre a desvinculação entre o capital financeiro e a economia real, isto é, de fato produtiva. Marx alertava para o fato do “capital fictício” crescer exponencialmente, enquanto o PIB, de forma muito mais vagarosa. Essa diferença crescente entre ambos, ao mesmo tempo em que inflava o crescimento no período de alta, ao atingir o ápice da valorização dos ativos, tornava a recessão decorrente muito mais severa, sendo previsto por Marx que o sistema capitalista, em última instância, se aniquilaria devido a tais contradições internas, numa espécie de autofagia<sup>29</sup>.

Esta supremacia das finanças, e de igual modo, da especulação nas bolsas de valores em detrimento a ativos produtivos, marcam o período que vai da década de 80 até os dias de hoje. Na década de 90, ainda, em decorrência deste movimento de globalização e dinamização do comércio e das transações financeiras, são experimentadas diversas crises cambiais ao redor do planeta, entre elas: a do México, em 1994; a Asiática, em 1997; a Russa, em 1998; e a Brasileira e Argentina, em 1999.

O avanço tecnológico, já anteriormente discutido, vivenciado na década de 90, leva também a uma euforia com relação às ações de empresas ligadas a internet comercial, designadas no pregão com o sufixo “.com”. As taxas de juros baixas ajudam a formação de uma bolha, com investidores a procura de rentabilidades maiores, e o mercado acionário sendo visto como porta de entrada natural. A crescente financeirização da economia americana, empreendida por Ronald Reagan, em 1980, é traduzida em crédito barato e constante, inflando assim naturalmente o mercado acionário das “ponto.com”.

Brochier<sup>30</sup> em seu artigo “A Financeirização do Consumo e a Crise Financeira nos Estados Unidos: o fim do padrão de crescimento puxado pelo consumo?” elenca os fenômenos decorrentes da financeirização na economia americana, que segundo a autora são:

---

28 LOPYDA, Ilan. A “financeirização” no capitalismo contemporâneo: Uma discussão das teorias de François Chesnais e David Harvey. São Paulo: USP, 2011, p.31.

29 PEREIRA, Vinícius Vieira. Capitalismo e crise: uma crítica marxista à teoria do sistema-mundo. Rio de Janeiro: SEP, 2011.

30 BROCHIER, Lídia. A Financeirização do Consumo e a Crise Financeira nos Estados Unidos: o fim do padrão de crescimento puxado pelo consumo?. Associação Keynesiana Brasileira, 2012.

*“Desregulamentação do setor financeiro e a proliferação de inovações financeiras; o endividamento crescente das famílias; o desenvolvimento do modelo bancário ‘originar para distribuir’ (originate to distribute); a emergência dos investidores institucionais como jogadores centrais no mercado financeiro; a expansão (e retração) dos mercados de ativos; a busca pela maximização do valor do acionista; as mudanças na governança corporativa de setores não financeiros; e, por fim, o aumento das rendas nos investimentos financeiros e no setor financeiro”.*  
(BROCHIER, 2012, p.03)

É patente, desta forma, o papel da desregulamentação promovida no governo Reagan, tanto no período de crescimento quanto no de retração econômica, até os dias atuais, na maximização do poder financeiro internacional.

Na virada do milênio, devido ao aumento progressivo da taxa básica de juros norte-americana, a bolha da internet estoura, levando a Bolsa Eletrônica Nasdaq (que reúne diversas empresas dos setores de informática, telecomunicações e alta-tecnologia) à maior baixa em toda sua história. Aliados a este cenário, em 2001, os atentados terroristas às Torres Gêmeas, em Nova Iorque, jogam a economia americana em um longo período de recessão econômica.

Para melhor entendimento do tamanho atingido pelas cotações das empresas “.com”, na Nasdaq, o gráfico abaixo demonstra com clareza o ápice e derrocada das empresas de internet nos anos 2000:

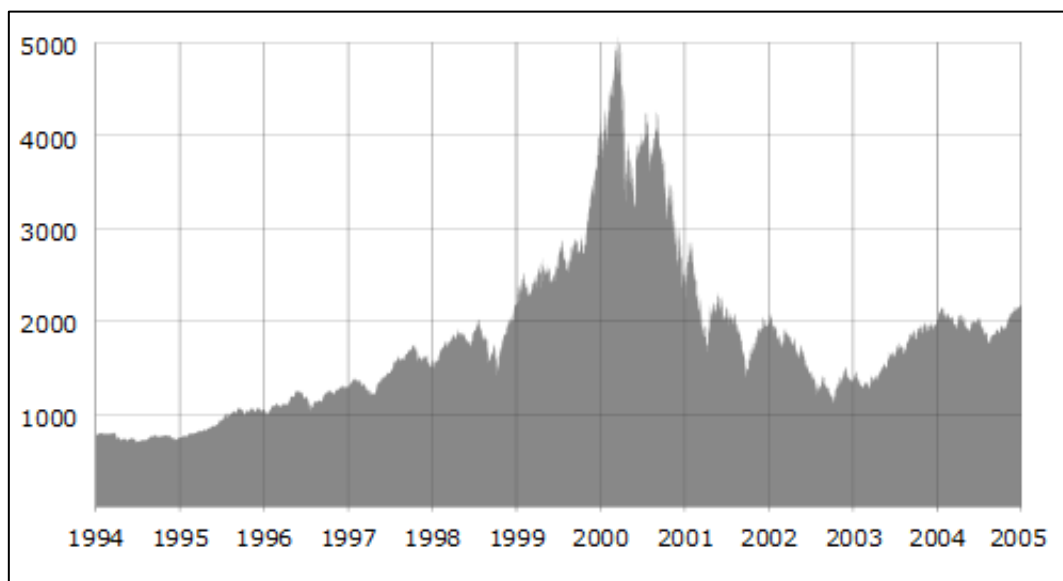


Gráfico 04 – Evolução da pontuação atingida pelo índice Nasdaq entre 1994 e 2005 – Nota-se o pico em 2000, de 5000 pontos do índice S&P Global

1200, que coincide com o estouro logo após da bolha da internet, e a derrocada subsequente, amplificada ainda pelos ataques terroristas de 2001<sup>31</sup>.

Podemos elencar assim os principais fatores para a formação da bolha imobiliária americana: i) o estouro da bolha da internet, aliado aos atentados terrorista de 2001, que jogam a economia em profunda recessão econômica; ii) desregulamentação da economia Estadunidense, culminando na financeirização da mesma, segundo o novo ideário político-econômico internacional (neoliberalismo); iii) e, por fim, o término da paridade dólar-ouro, que deixa de impor contrapartidas com relação ao endividamento americano, estabelecendo a confiança não no valor intrínseco do ouro e sua paridade fixa com o dólar, mas apenas na política monetária/fiscal do “Hegemon” do sistema internacional.

Brochier<sup>32</sup> aponta ainda uma série de fatores que valem ser mencionados. A já discutida desregulamentação da economia americana é um importante fenômeno para formação da bolha imobiliária, mais diretamente no sentido de:

*“(...) É a partir daí que os bancos americanos, livres das restrições reguladoras, adquirem a capacidade de realizar empréstimos em condições mais favoráveis, de acelerar a inovação financeira e de ampliar a gama de provedores de fundos. O que tem implicações diretas sobre o consumo, seja por meio do crédito ao consumidor tradicional, seja por meio da valorização imobiliária que se realiza fortemente nos anos 2000. Além disso, os bancos passaram a direcionar estrategicamente seus empréstimos para as famílias em vez de para as firmas” (BROCHIER, 2012, p.06).*

A autora correlaciona claramente os dois pontos (desregulamentação e mercado imobiliário) como vetores de crescimento e ampliação da bolha que estava a se formar, bem como seu poder de expansão para a economia como um todo. Estes novos veículos financeiros, voltados para o mercado imobiliário, são essenciais, pois:

(...) “potencializam a separação entre os gastos e a renda permitida pelo endividamento crescente. Tais inovações expandem a base de empréstimos dos bancos, os passivos emprestados os tornam menos dependentes da base

---

31 EconStats TM. S&P Global 1200 Daily Index History. Disponível em: ([http://www.econstats.com/eqty/eq\\_d\\_mi\\_5.htm](http://www.econstats.com/eqty/eq_d_mi_5.htm)).

32 BROCHIER, Lídia. A Financeirização do Consumo e a Crise Financeira nos Estados Unidos: o fim do padrão de crescimento puxado pelo consumo?. Associação Keynesiana Brasileira, 2012.

de depósito tradicional, estimulando a agressividade da capacidade de empréstimo” (BROCHIER, 2012, p.06).

Em outras palavras, estes veículos de investimentos estruturados, ou *Structured Investment Vehicles* (SIV), como eram chamados, aumentam a alavancagem praticada pelos bancos, assim como o risco da operação.

Deve ser realizado aqui um parêntese com relação ao conceito de alavancagem. Qualquer instituição, seja empresa ou banco, ao se valer de capitais de terceiros para auferir lucro, no longo prazo, pode ser considerada como alavancada. Um exemplo prático, conhecido por todos, é comumente efetuado pelos próprios bancos. Ao captarem dinheiro de seus correntistas e emprestarem a terceiros, embolsando o *spread* (diferença de juros remunerada ao correntista e pago pelo devedor ao banco), os bancos, por natureza própria de funcionamento, trabalham alavancados. Outra forma muito usual utilizada pelos bancos, para o mesmo fim, é a emissão de papéis de longo prazo, de modo a captarem recursos além dos depósitos.

Já as empresas se alavancam de maneira parecida, por meio de emissão de papéis como debêntures, *bonds* e outros títulos conhecidos como “*commercial papers*”, ou quando tomam empréstimos bancários para financiamento de suas atividades.

O problema verificado com a alavancagem na crise imobiliária de 2008 foi a proporção adotada com a qual foi engendrada. Os acordos de Basileia, que regem os parâmetros para manutenção da estabilidade monetária e financeira internacional, recomendam que as instituições bancárias não emprestem mais de nove vezes o que têm em caixa. Já os bancos americanos que quebraram com a eclosão da crise praticavam uma alavancagem da ordem de 1 para 40<sup>33</sup>.

Verifica-se desta forma que o padrão de formação da bolha imobiliária, isto é, crescente endividamento por parte dos consumidores, via inovações decorrentes da financeirização da economia americana, que em virtude da enorme liquidez experimentada, impulsionava ainda mais os gastos futuros, retroalimentando a apreciação de valor das propriedades no mercado imobiliário.

---

33 DOWBOR, Ladislau. A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais. Brasília, DF, 2009.



A alta liquidez vivida pelos EUA em seu mercado financeiro, à época, se devia a dois fatores: i) à melhora da situação econômica dos países emergentes, que, uma vez suplantadas as crises da dívida da década de 90, passaram a direcionar seus recursos aos Estados Unidos e seu mercado imobiliário, graças à posição americana, conforme discutido anteriormente, de líder econômico-financeiro internacional; ii) e, de igual forma, ao fato do estouro da bolha das “ponto.com”, na virada do milênio, aliado à política do Banco Central Americano (FED) de juros baixos como estímulo à economia pós-atacantes terroristas de 11 de setembro. Tais fatores levaram aos investidores a buscarem outras fontes de lucros, com riscos e conseqüente retornos maiores, sendo o mercado imobiliário em ascensão uma opção natural.

Tamanha liquidez leva o setor bancário a aplicar taxas de juros muito baixas de forma a tornar as hipotecas ainda mais atraentes, com o objetivo, segundo Brochier<sup>34</sup>, de:“(…) reduzir o pagamento de juros nos meses iniciais, os bancos colocavam taxas de juros mais baixas no início do contrato de empréstimo, as quais eram reajustadas para níveis mais altos posteriormente”

Como pode ser visto, essa estratégia resultou em:

*“(…) um aumento geral das hipotecas com taxas reajustáveis – adjustable-rate mortgages (ARM) – à custa das hipotecas tradicionais com taxas fixas – fixed - rate mortgages (FRM) – chegando a dois terços das emissões de novas hipotecas em 2006. O objetivo das inovações era minimizar o pagamento mensal inicial, disseminando hipotecas ‘exóticas’, empréstimos híbridos e empréstimos ‘interest only’ caracterizados pela amortização negativa” (BROCHIER, 2012, p.07).*

É importante destacar este engendramento pelo qual o setor bancário se valeu para atração de potenciais investidores. Tal mecanismo, combinado com a valorização constante das propriedades, amortizava o pagamento das hipotecas pelos devedores, o que permitia taxas de juros mais baratas, de início, e o refinanciamento do saldo devedor restante.

Visando aumentar ainda mais os ganhos auferidos no mercado imobiliário, os bancos e instituições financeiras passaram a abrir crédito a indivíduos que normalmente não seriam qualificadas para tal. No artigo “A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais

---

34 BROCHIER, Lídia. A Financeirização do Consumo e a Crise Financeira nos Estados Unidos: o fim do padrão de crescimento puxado pelo consumo?. Associação Keynesiana Brasileira, 2012.

e ambientais”<sup>35</sup>, do economista e professor Ladislau Dowbor, o mesmo dispõe sobre como foi concebido e projetado o sistema de hipotecas *subprime*:

*“Abriu-se crédito para compra de imóveis por parte de pessoas qualificadas pelos profissionais do mercado de Ninjas (No Income, No Jobs, no Savings). (...) Empurra-se uma casa de 300 mil dólares para uma pessoa, digamos assim, pouco capitalizada. Não tem problema, diz o corretor: as casas estão se valorizando, em um ano a sua casa valerá 380 mil, o que representa um ganho seu de 80 mil, que o senhor poderá usar para saldar uma parte dos atrasados e refinarciar o resto. O corretor repassa este contrato – simpaticamente qualificado de “sub-prime”, pois não é totalmente de primeira linha, é apenas sub-primeira linha – para um banco, e os dois racham a perspectiva suculenta dos 80 mil dólares que serão ganhos e pagos sob forma de reembolso e juros. O banco, ao ver o volume de “subprime” na sua carteira, decide repassar uma parte do que internamente qualifica de “junk” (aproximadamente lixo), para quem irá “securitizar” a operação, ou seja, assegurar certas garantias em caso de inadimplência total, em troca evidentemente de uma taxa. Mais um pequeno ganho sobre os futuros 80 mil, que evidentemente ainda são hipotéticos. Hipotéticos mas prováveis, pois a massa de crédito jogada no mercado imobiliário dinamiza as compras, e a tendência é os preços subirem”.* (DOWBOR, 2009, p.02)

É importante ressaltar, conforme apontado por Dowbor no trecho supracitado, o papel da securitização destas dívidas pelas instituições financeiras. A securitização de dívidas nada mais é do que o agrupamento de passivos financeiros, como no caso em questão, de dívidas referentes a empréstimos imobiliários, em títulos estandardizados para negociação no mercado financeiro. Desta forma, os bancos não só, de certa forma, se resguardavam de uma eventual inadimplência em massa, como também pela livre transação de tais títulos, alastravam por todo mercado financeiro internacional as hipotecas baseadas nos empréstimos subprime.

Aliado a isto, a já anteriormente citada liquidez internacional, também mencionada por Dowbor, direcionada ao mercado americano, dinamizava as cotações dos imóveis no mercado imobiliário e transformava lucros hipotéticos em reais.

Brochier<sup>36</sup> explica ainda contundentemente o porquê de tamanho direcionamento ao mercado imobiliário americano, por meio das *securities*:

---

35 DOWBOR, Ladislau. A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais. Brasília, DF, 2009.

36 BROCHIER, Lídia. A Financeirização do Consumo e a Crise Financeira nos Estados Unidos: o fim do padrão de crescimento puxado pelo consumo?. Associação Keynesiana Brasileira, 2012.

*“As securities baseadas em hipotecas passaram a atrair um grande número de investidores por causa do rendimento elevado em um ambiente de baixas taxas de juros. Em 2002, aproximadamente 80% das novas emissões de hipotecas feitas durante os últimos cinco anos eram securitizadas. Isso contribuiu consideravelmente para que, nos anos 2000, os proprietários aumentassem sua capacidade de gastar” (BROCHIER, 2012, p.08).*

A securitização desta forma, segundo a autora, foi essencial de igual forma para o aumento da sensação de poder de compra por parte dos consumidores, impulsionando os gastos e o crescimento da economia como um todo

Outro papel importante foi desempenhado pelas agências de *rating* ou de avaliação de risco. Segundo Brochier:

*“Também é essencial ressaltar que as agências de avaliação (rating) tiveram um papel fundamental para que as hipotecas subprime pudessem ter seu uso disseminado. Além disso, a mudança na avaliação do histórico do consumidor (tomador de empréstimo) – em vez de se analisar a renda do tomador de empréstimo, passou -se a analisar o nível de inadimplência com base em um credit score que era atribuído ao tipo de tomador - também possibilitou a expansão do crédito com base no setor imobiliário”.* (BROCHIER, 2012, p.08).

Concebe-se assim o mercado americano de hipotecas *subprime*. Com agências avaliadoras diluindo o risco envolvido em tais operações, a securitização de papéis alastrando estes empréstimos por todo mercado financeiro internacional, crédito farto, taxas de juros baixas, empréstimos a indivíduos de alto risco, falta de regulamentação interna (promovida por Reagan) e internacional (dólar como moeda de troca mundial), criam a chamada “*perfect storm*”.

Aliado aos supracitados fatores, ressalte-se o fato de que as duas maiores empresas privadas de crédito imobiliário, Fannie Mae e Freddie Mac, eram garantidas pelo Governo Americano, tornando-se as maiores captadoras de recursos, tanto internamente, quanto no mercado internacional, tornavam os ganhos fictícios em reais, conforme mencionado por Dowbor<sup>37</sup>.

---

37 Instituto Ludwig von Mises Brasil. Freddie + Fannie = Fascismo. Disponível em: (<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=125>).

Contudo, o sistema *subprime* começa a dar sinais de saturação já, em 2006, com a queda no valor dos imóveis. Para conter a inflação crescente, o FED eleva as taxas de juros em uma tentativa de conter o consumo, que de 2004 a 2006 vai de patamares de 1,25% para 5,25%<sup>38</sup> ao ano, causando inadimplência generalizada, devido aos já mencionados empréstimos hipotecários com taxas de juros variáveis, que acompanham assim o aumento imposto pelo FED. Daí em diante, a economia americana entra em uma espiral descendente, como os imóveis sendo retomados pelos bancos, gerando ainda mais desvalorização pela oferta excessiva dos mesmos no mercado, culminado na recessão econômica de 2008.

Assiste-se ao estouro da bolha imobiliária, e com a securitização, espalha-se pelo mundo a recessão começada nos Estados Unidos. Mas qual o papel desempenhado pelos paraísos fiscais na crise de 2008?

### **3. Os Paraísos Fiscais e a Crise Financeira de 2008**

#### **3.1. O conceito de paraíso fiscal**

A Secretaria da Receita Federal do Brasil, por meio da Instrução Normativa nº 1.037/2010, relaciona países ou dependências com tributação favorecida e regimes fiscais privilegiados, onde são definidos conceitualmente, no Art. 1º da mesma norma, os paraísos fiscais como:

Art.1º. (...) “países ou dependências que não tributam a renda ou que a tributam à alíquota inferior a 20% (vinte por cento) ou, ainda, cuja legislação interna não permita acesso a informações relativas à composição societária de pessoas jurídicas ou à sua titularidade”.

Existem, ainda segundo a Instrução Normativa, 64 países que se enquadram nesta classificação atualmente.

A definição é clara e conceitua os principais aspectos sobre os paraísos fiscais: tributação baixa ou nenhuma sobre a renda, facilitando assim a aplicação de capitais por estrangeiros; e, legislação interna que impeça o conhecimento da titularidade das contas ou composição societário, que em outras palavras, implica em sigilo bancário absoluto.

---

<sup>38</sup> Jones, C. I. The Global Financial Crisis of 2007-2009. A Supplementt of Macroeconomcis (W.W.Norton, 2008). Março de 2009.

Tais características, podemos concluir apenas do conceito de paraísos fiscais, dificultam por si só a regulamentação do sistema financeiro internacional, uma vez que vão de encontro às normas do direito internacional para coibição de evasão de divisas e lavagem de dinheiro.

Deve ser empreendida aqui a diferença entre elisão e evasão de divisas. A evasão fiscal busca, ilicitamente, evitar o pagamento de tributos, por meio de informações distorcidas ou pela falta das mesmas. É comum o uso de laranjas - pessoas que efetuam em seu nome, por ordem de outrem, transações financeiras em que é ocultada a real identidade do beneficiário, ou de empresas fictícias, que existem somente no papel. É comum também o uso do dólar cabo, que são as operações financeiras realizadas, através de, por exemplo, agentes vulgarmente denominados “doleiros”, sem a autorização do Banco Central do Brasil - Bacen, fora dos mecanismos oficiais de controle<sup>39</sup>.

Já a elisão fiscal tem por objetivo valer-se de métodos legais, através do planejamento tributário para se evitar a geração do fato gerador do imposto, não incorrendo assim em obrigação tributária perante o Fisco. Para tal, são utilizados tanto brechas legais, como a não disposição clara na lei, bem como a própria lei, em si, normalmente permissiva<sup>40</sup>.

Contudo, não é de se espantar que os mesmos paraísos fiscais são usados para ambas operações.

### **3.2. A correlação entre os paraísos fiscais e a crise financeira**

O professor Dowbor, no já mencionado artigo “A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais”, discorre sobre a facilidade com que os mecanismos e o uso dos paraísos fiscais desfrutam no mercado financeiro. Muito antes da crise financeira de 2008, Dowbor parte do exemplo da multinacional Enron, para demonstrar como são engendrados tais mecanismos:

*“Há poucos anos estourou o desastre da Enron, uma das maiores e mais conceituadas multinacionais americanas. Foi uma crise financeira e um dos principais mecanismos de geração fraudulenta de recursos fictícios, foi um charme de simplicidade. Manda-se um laranja qualquer abrir uma empresa laranja num paraíso fiscal como Belize. Esta empresa reconhece por documento uma dívida de, por exemplo, 100 milhões de dólares. Esta*

---

39 LOPES DE LIMA, Bruno Leonardo. Planejamento Tributário: Sua licitude e limites. Brasília: IESB, 2006.

40 LOPES DE LIMA, Bruno Leonardo. Planejamento Tributário: Sua licitude e limites. Brasília: IESB, 2006.

*dívida entra na contabilidade da Enron como “ativo”, e melhora a imagem financeira da empresa. Os balanços publicados ficam mais positivos, o que eleva a confiança dos compradores de ações. As ações sobem, o que valoriza a empresa, que passa a valer os cem milhões suplementares que dizia ter. Os executivos da Enron acharam o processo muito interessante. O setor de produção (que produzia efetivamente coisas úteis) foi colocado no seu devido lugar, e os magos da finança se lançaram no filão que apresentava a vantagem de ser menos trabalhoso e mais lucrativo. No momento da falência, a Enron tinha 1600 empresas fictícias na sua contabilidade. A empresa de auditoria Arthur Andersen não percebeu. As empresas de avaliação de risco não perceberam. A primeira tinha a Enron como cliente de consultoria. As segundas são pagas pelas empresas que avaliam”.* (DOWBOR, 2009, p.01)

É possível verificar, neste exemplo real, todos os mecanismos utilizados normalmente em paraísos fiscais, devido a sua legislação permissiva. Uso de laranjas para que, em nome de terceiro, sejam abertas empresas fictícias; e que, em seguida, a partir de reconhecimento de dívidas com este terceiro, o último apresente valorização de suas ações e conseqüentemente ativos perante seus investidores. Percebe-se desta forma um misto de elisão e evasão fiscal, mas não no sentido literal das operações, devido ao fato de se valerem dos mesmos mecanismos, como laranjas, empresas fictícias, e planejamento financeiro, mas com a finalidade de inflar os balanços corporativos artificialmente, e não no não pagamento de tributos propriamente dito.

É possível assim ainda fazer, da passagem de Dowbor, um paralelo com a crise de 2008, onde da mesma forma em que as agências de risco não “perceberam” o montante de derivativos *subprime* securitizados, também não “perceberam” as 1.600 empresas de papel na contabilidade de Enron.

Isto nos leva ao argumento central que a digressão empreendida neste presente trabalho pretende realizar. Desde a desvinculação do dólar de sua contrapartida em ouro, em 1971, à desregulamentação financeira promovida no Governo Reagan em diante, assiste-se a explosão de paraísos fiscais e seu poder de maximização de lucros, no ápice da curva de crescimento de valor dos ativos, bem como de igual maneira em sua queda. A desvinculação entre o capital produtivo e especulativo cresce de maneira desenfreada, assim como sua capacidade destrutiva, ou da possibilidade do chamado “*catastrophic meltdown*”.



O vínculo claro relativo à crise financeira de 2008 é explicado por Dowbor<sup>41</sup>:

“O uso de paraísos fiscais está igualmente bem mapeado: “A securitização envolve juntar hipotecas em um instrumento de objetivos especiais (special-purpose vehicle, SPV), que é simplesmente uma corporação registrada no que é normalmente um paraíso off-shore”. Este e outros canais eram utilizados, segundo o Fundo (FMI), “para manter os ativos sup-prime fora da contabilidade (keep off their books) e para evitar as respectivas exigências de capital”. A expressão “keep off their books” nos é familiarmente conhecida como caixa dois”. (DOWBOR, 2009, p.05)

Conforme explicitado pelo professor, os derivativos das hipotecas *subprime* eram securitizados em instrumentos de objetivos especiais ou (Special-Purpose Vehicle - SPV), que nada mais eram empresas fictícias registradas em paraísos fiscais, de forma a manter fora dos balanços estes ativos classificados como “lixo”.

A questão recai, segundo ainda Dowbor:

“Nesta discrepância entre finanças globais e regulação nacional, jogam um papel complementar importante os paraísos fiscais, cerca de 70 “nações”, ilhas da fantasia onde frequentemente existem mais empresas registradas do que habitantes, e onde não se pagam impostos nem exigem relatórios de atividades. Estes paraísos exercem hoje o papel que no século XVIII desempenhavam algumas ilhas do Caribe que constituíam abrigos permanentes de piratas, onde os produtos da ilegalidade podiam ser estocados, trocados e comercializados. Mudou apenas o tipo de produto, encobrindo não só caixa dois, como evasão fiscal, tráfico de armas e lavagem de dinheiro. Não haverá um mínimo de ordem financeira mundial enquanto subsistirem estes off-shores de ilegalidade”. (DOWBOR, 2009, p.06)

De fato, a não aderência às normas de direito internacional para transparência de transações financeiras, aliado ao sigilo bancário absoluto, fazem dos paraísos fiscais o veículo perfeito para a especulação e instabilidade financeira. Tamanho montante concentrado nestes territórios, sem regulamentação ou taxaço, fazem com que este “excedente” de capital seja empregado não em atividades produtivas, mas em mercados diversos como

---

41 DOWBOR, Ladislau. A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais. Brasília, DF, 2009.

imobiliário, antiguidades e obras de arte, acionário e etc, criando assim a próxima bolha a estourar.

Crises econômicas são intrínsecas ao capitalismo. É necessária a redução dos níveis de preços praticados para que os mesmos possam voltar a subir, e assim dinamizar as trocas e consumo na economia. Contudo, a crescente financeirização da economia vem desestabilizando os períodos de crescimento e queda de preços, além de direcionar os recursos a setores que não geram empregos e são concentradores de renda<sup>42</sup>.

Estima-se que apenas as Ilhas Cayman, classificado pela Instrução Normativa nº 1.037/2010 da SRFB como paraíso fiscal, abrigue mais de US\$ 1,7 trilhão, depositados em 250 bancos, para o ano de 2011<sup>43</sup>. Para se ter uma ideia, para o mesmo ano, o PIB brasileiro (soma de todos os bens e serviços finais produzidos no país) atingiu o valor de US\$ 2,267 trilhões, além de que este mesmo montante pagaria a dívida grega 3,5 vezes<sup>44</sup>.

#### 4. Considerações Finais

Com o estouro da crise dos *subprime* americana, a expressão **regulamentação** foi gritada por todo o mundo, e ressonou com os líderes mundiais, uma vez que milhões de pessoas tiveram sua renda perdida ou diminuída, direta ou indiretamente, com a crise financeira.

Medidas taxativas ou ao menos propostas de medidas, contudo, foram em vão. Foi discutido o papel do Estado Nacional e suas fronteiras até então intransponíveis, agora invadidas pela globalização financeira. Foi discutido o papel do contribuinte, uma vez que seu dinheiro foi utilizado para salvar empresas “*too big to fall*”. Foi discutido o papel dos paraísos fiscais, uma vez que os Estados agora necessitavam urgentemente da repatriação destes recursos, em razão da queda abrupta de arrecadação devido à crise e à recessão econômica espalhada ao redor do globo. Foi discutido o paradigma, em vigor, o neoliberalismo, e sua desregulamentação e subsequente financeirização da economia. Foi discutido o cerne do ideário norte-

---

42 DOWBOR, Ladislau. A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais. Brasília, DF, 2009.

43 Dinheiro depositado nas Ilhas Cayman pagaria 3,5 vezes a dívida da Grécia. Disponível em: (<http://economia.ig.com.br/criseeconomica/dinheiro-depositado-nas-ilhas-cayman-pagaria-35-vezes-a-divida-da-grecia/n1597246284347.html>).

44 ADVFN Brasil. Indicadores Econômicos, PIB. Disponível em: (<http://br.advfn.com/indicadores/pib>).

americano, o livre mercado e iniciativa privada, quando da estatização de bancos pelo governo americano, como forma de impedir a disseminação do caos e pânico no sistema. Foi discutida a alavancagem desmedida apresentada pelos principais bancos do sistema, e conseqüentemente os Acordos de Basiléia e sua eficácia. Foram discutidas as engenharias financeiras promovidas por Wall Street, e sua busca por lucro pelo lucro. Tudo isso, e muitos outros temas, foram debatidos, no âmbito do G-20<sup>45</sup>, FMI, Banco Mundial e em muitos outros grupos, acordos ou instituições, contudo, sem resultados práticos.

Para Dowbor, as soluções são simples e quase óbvias. E de fato são. Resta a vontade da comunidade internacional para mudança. Governança é a palavra chave. O papel do Estado, principalmente no âmbito norte-americano, deve ser rediscutido, uma vez que o mesmo foi usado para salvar o sistema que advoga contra o papel do mesmo na economia. O Brasil, contudo, foi pouco afetado, no que diz respeito ao seu setor bancário com a crise financeira de 2008, devido à baixa aplicação de recursos do sistema financeiro nacional no sistema global e em decorrência de sua alta regulamentação. Mas a que custo isto se deve? Ao custo de taxas de juros reais estratosféricas, onde estas de fato prejudicam a economia real e quem quer investir em atividades produtivas que geram emprego. O dilema se dá na ponderação da aplicação de marcos regulatórios para o sistema.

Mas uma coisa é certa. A próxima crise econômica chegará, não sendo uma questão de *se*, mas *quando*. Muito se especula sobre os impactos do desaquecimento da economia chinesa para o mundo, bem como o *default* de seu mercado imobiliário. O Japão, que passou por crise em seu mercado imobiliário na década de 90, não se recuperou até os dias de hoje do estouro de sua bolha, apresentando ano após ano deflação de preços na economia.

De qualquer modo, restam sempre lições a serem aprendidas. Os Acordos de Basiléia, mesmo com o Acordo de Basiléia III, firmado logo após o estouro da crise, é inócuo com a existência persistente de inúmeros paraísos fiscais ao redor do mundo, bem como a falta de regulamentação ainda patente do mercado financeiro internacional. Nenhuma medida concreta foi tomada no sentido de governança entre os principais países do sistema.

---

45 Segundo o Banco Central do Brasil, o G-20 ou “Grupo dos 20” “é um fórum informal que promove debate aberto e construtivo entre países industrializados e emergentes sobre assuntos-chave relacionados à estabilidade econômica global.

Com a decisão unilateral do fim do padrão ouro-dólar pelos EUA em 1971, o que o mundo precisa talvez, seja, de um novo Bretton Woods.

## Referências Bibliográficas

- ADVFN Brasil. Indicadores Econômicos, PIB. Disponível em: (<http://br.advfn.com/indicadores/pib>).
- Bayoumi, Tamim and Barry Eichengreen (1995). “The Stability of the Gold Standard and the Evolution of the International Monetary System”. in Tamim Bayoumi, Barry Eichengreen and Mark Taylor (eds), *Modern Perspectives on the Gold Standard*, Cambridge: Cambridge University Press, pp. 165-188.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. *A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?* São Paulo: CEBRAP, 2010.
- BROCHIER, Lídia. *A Financeirização do Consumo e a Crise Financeira nos Estados Unidos: o fim do padrão de crescimento puxado pelo consumo?*. Associação Keynesiana Brasileira, 2012.
- Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970* (1976). Disponível em: ([www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/CT1970p1.zip](http://www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/CT1970p1.zip)).
- CHURCHILL, Winston S. *Never Give In!: Winston Churchill’s speeches*. Bloomsbury: Londres, 2013.
- Dinheiro depositado nas Ilhas Cayman pagaria 3,5 vezes a dívida da Grécia. Disponível em: (<http://economia.ig.com.br/criseeconomica/dinheiro-depositado-nas-ilhas-cayman-pagaria-35-vezes-a-divida-da-grecia/n1597246284347.html>).
- DOWBOR, Ladislau. *A crise financeira sem mistérios - Convergência dos dramas econômicos, sociais e ambientais*. Brasília, DF, 2009.
- EconStats TM. S&P Global 1200 Daily Index History. Disponível em: ([http://www.econstats.com/eqty/eq\\_d\\_mi\\_5.htm](http://www.econstats.com/eqty/eq_d_mi_5.htm)).
- EICHENGREEN, B. “Editor’s introduction”. *The Gold Standard in Theory and History*. New York e London; Methuen, 1985, p. 1-35.
- , B, SUSSMAN, N. *The International Monetary System in the (very) Long Run*. (2000). IMF Working Paper WP/00/43 – International Monetary Fund Copyright.
- HUME, D. *Political Discourses*. Edimburgo, 1752.
- Instituto Ludwig von Mises Brasil. *Como funcionaria o padrão-ouro puro (parte 1)*. Disponível em: (<http://www.mises.org.br/ArticlePrint.aspx?id=687>).
- Instituto Ludwig von Mises Brasil. *Freddie + Fannie = Fascismo*. Disponível em: (<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=125>).
- JONES, C. I. *The Global Financial Crisis of 2007-20??*. A Supplementt of Macroeconomcis (W.W.Norton, 2008). Março de 2009.
- KEYNES, John Maynard (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres: Macmillan (reimpresso em 2007).
- KEYNES, John Maynard. *O fim do laissez-faire*. In: SZMRECSÁNYI, T. (Org.). *John Maynard Keynes*. São Paulo: Ática, 1984.
- KRUGMAN, P. R. & OSTEFELD, M. *Economia Internacional: Teoria e Política*. São Paulo: Markon Books, 1999.
- LAPYDA, Ilan. *A “financeirização” no capitalismo contemporâneo: Uma discussão das teorias de François Chesnais e David Harvey*. São Paulo: USP, 2011.
- LOPES DE LIMA, Bruno Leonardo. *Planejamento Tributário: Sua licitude e limites*. Brasília: IESB, 2006.
- MARINHO, Pedro Lopes. *O Sistema Monetário Internacional: uma interpretação a partir do conceito de hegemonia mundial*. Ilhéus: UESC, 2011.

- PEREIRA, Vinícius Vieira. *Capitalismo e crise: uma crítica marxista à teoria do sistema-mundo*. Rio de Janeiro: SEP, 2011.
- SERAFINO, Nina M. Washington DC: Congressional Research Service, maio de 2006. Disponível em: (<http://www.fas.org/sgp/crs/natsec/IB94040.pdf>).
- SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível - *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.
- SMITH, Adam. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of Nations*. vol I e II, Editors R.H. Campell and A.S. Skinner, Liberty Classics, Indianapolis, 1981.
- US. Bureau of Economic Analysis - The Federal Reserve Bank of St.Louis. Disponível em: (<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/GDPCA>).
- U.S. Census Bureau, Statistical Abstract e U.S. Census Bureau, Chapter D - Labor Force (Series D-1-682), pagina 17, coluna 127. Disponível em: (<http://www2.census.gov/prod2/statcomp/documents/CT1970p1-05.pdf>).





Instituto de Economia da UFRJ

Campus da UFRJ da Praia Vermelha.  
Av. Pasteur 250. Prédio de Economia  
Tel.: (21) 3938-5255 | (21) 99451-3890  
<http://www.ecex.ie.ufrj.br> | [ecex@ie.ufrj.br](mailto:ecex@ie.ufrj.br)