

O Ciclo Econômico da Teoria Schumpeteriana e as Crises Financeiras

Joelma Maria Batista de Araújo¹

Reynaldo Rubem Ferreira Junior²

RESUMO

Schumpeter considera a importância do crédito para o desenvolvimento econômico, como financiador da inovação. Entretanto, o aspecto que desejamos explorar neste trabalho considera o crédito e outros títulos financeiros como produtos comerciais, de modo análogo aos bens tradicionais. Assim, buscamos estabelecer uma relação entre o ciclo econômico de Schumpeter e as crises financeiras, utilizando, como objeto de estudo, a crise financeira advinda da crise hipotecária americana (2007). Objetivamos tentar elucidar, empregando a abordagem desenvolvimentista schumpeteriana, o surgimento das crises financeiras, considerando-as como fruto do esgotamento do ciclo dos produtos financeiros ofertados em determinado período. Concluímos que os produtos oriundos dos mercados financeiros comportam-se de forma semelhante aos produtos tradicionais. Que o desenvolvimento do sistema financeiro também acontece a partir de uma inovação (financeira), que atrairá o aparecimento de outras, levando o sistema a um *boom* econômico que, adiante, provocará uma crise (e talvez uma depressão), e, depois de um período de retração, encontrará um ponto que Schumpeter classifica como “quase” equilíbrio; esse ponto não é igual ao estado anterior ao boom. Destacamos que, mesmo com essas semelhanças, as crises financeiras têm um potencial de proliferação mais rápido e intenso, pois possuem volatilidade acentuada, não encontrada no mercado de bens tradicionais.

Palavras-chave: Schumpeter; inovações financeiras; crises financeiras.

ABSTRACT

Schumpeter considers the importance of credit for economic development, as a found to the innovation. However, the aspect that we wish to explore in this paper considers the credit and other assets as financial products as commercial products, similar to consumer goods. Thus, we establish a relationship between the Schumpeter economic cycle and financial crises, using as an object of study the financial crisis generated by the U.S. mortgage crisis (2007). The goal is to try to elucidate, using the development approach of Schumpeter, the emergence of financial crises, considering them as a result of the exhaustion of the cycle of financial products offered in a given period. We conclude that the products from the financial markets behave similarly to traditional goods. That the development of the financial system also happens from an innovation, (financial), which will attract the appearance of others, leading the system to an economic *boom* that, henceforth, will provoke a crisis (and perhaps a depression), and after a period of retraction, find a point that Schumpeter describes as 'almost' equilibrium. This point isn't like the state before the *boom*. We highlight the fact that, even with these similarities, the financial crisis has the potential to extend much faster and intense (because the high degree of subjectivity and abstraction) because they have sharp volatility, not found in the market for traditional goods.

Keywords: Schumpeter; financial innovations, financial crises.

¹ Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada da Universidade Federal de Alagoas - UFAL

² Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia Aplicada da Universidade Federal de Alagoas - UFAL

5. Dinheiro, Finanças Internacionais e Crescimento

5.1. Economia Monetária e Financeira

Sessões Ordinárias

1. Introdução

Em suas obras Schumpeter considera a importância do crédito para o crescimento da economia, desempenhando a fundamental função de financiador da inovação. No entanto, o aspecto que desejamos explorar neste trabalho considera o crédito e outros títulos financeiros como produtos financeiros ofertados e demandados no referido mercado, de modo análogo aos outros bens de consumo. Nessa linha, buscamos estabelecer uma relação entre o ciclo econômico de Schumpeter – desenvolvido para os mercados de bens tradicionais – e as crises financeiras, utilizando como objeto de estudo a crise nos mercados financeiros advinda da crise hipotecária americana, iniciada no ano de 2007³. O objetivo é tentar elucidar, utilizando a abordagem desenvolvimentista schumpeteriana, o surgimento das crises financeiras, considerando-as como fruto do esgotamento do ciclo dos produtos financeiros ofertados em determinado período. O paper estrutura-se da seguinte forma: além desta introdução, temos a segunda seção, onde desenvolvemos uma resenha teórica sobre a teoria desenvolvimentista schumpeteriana; a terceira seção faz o contraponto da abordagem teórica desenvolvida na segunda seção e o objeto de estudo, a crise financeira iniciada em 2007, e, por fim, a última seção traz as considerações finais do trabalho, assinalando as principais ponderações da investigação.

2. O Ciclo Econômico

O Ciclo Econômico em Schumpeter é apresentado no sexto capítulo de sua obra *A Teoria do Desenvolvimento Econômico* (a partir de agora TDE) – originalmente lançada em 1911. Porém, antes de entrarmos na discussão da visão schumpeteriana das crises, devemos tratar dos pressupostos teóricos sobre os quais seu modelo está assentado. No livro o autor desenvolve sua doutrina desenvolvimentista contrapondo-se a teoria tradicional, que está fundamentada no que o autor chama de fluxo circular da vida econômica.

³ Optamos por não por fim ao período da crise aqui analisada, por motivos que detalharemos mais a frente.

Do seu ponto de vista, naquele nível a economia está sempre em estado estacionário. Dentro desse fluxo circular as rendas e os insumos de produção são dados, de modo que pode haver alterações apenas na composição da combinação dos insumos produtivos já existentes, bem como redistribuições da renda dada, num processo contínuo ao longo do tempo.

Para defender seu argumento, Schumpeter explica que, dentro desse sistema, todos os mercados se encontram trabalhando em equilíbrio, supõe-se que cada ofertante encontra sua demanda e vice e versa, assim é possível afirmar que o sistema está fechado em si e se todas as transações do mercado são atendidas, estão lançadas as bases econômicas para o próximo período, iguais às anteriores, em outras palavras, um ciclo fechado e constante. O autor ainda coloca que “o fluxo circular do sistema está fechado e todas as contribuições e cotas devem se cancelar reciprocamente qualquer que seja o princípio segundo o qual é feita a distribuição.” (SCHUMPETER, 1997, p. 24).

O fenômeno do desenvolvimento econômico sempre foi tratado como um fruto da evolução histórica, na TDE, diferentemente, Schumpeter se propõe a estudar o desenvolvimento econômico a partir do ponto de vista da economia e não da história.

Em sua abordagem a explicação histórica de fenômenos econômicos é ineficiente, à medida que os fenômenos econômicos possuem influencia considerável sobre a vida social, “por causa dessa dependência fundamental do aspecto econômico das coisas em relação a tudo o mais, não é possível explicar a mudança econômica somente pelas condições econômicas prévias” (Ibid. p. 64).

Em outra frente, Schumpeter também ressalta que a teoria tradicional, em que prevalece o fluxo circular, é incompatível com o desenvolvimento econômico, apesar de o fluxo circular sofrer alterações ao longo do tempo – mudanças nas composições e redistribuições, como citado anteriormente – essas transformações ocorrem dentro de um limite, enquanto as modificações da vida econômica, de fato, alteram esse limite. O designado desenvolvimento econômico, discutido aqui, não é sinônimo de crescimento econômico (crescimento da população e da riqueza). O desenvolvimento em Schumpeter é um fenômeno distinto, inteiramente estranho ao que pode ser observado no fluxo circular ou na tendência para o equilíbrio. É uma mudança espontânea e descontínua nos canais do fluxo, perturbação do equilíbrio, que altera e desloca para sempre o estado de equilíbrio previamente existente (Ibid. p. 69).

O fenômeno do desenvolvimento em Schumpeter advém de novas combinações de insumos ou novas formas de fazer o mesmo produto, mas não às modificações contínuas e lentas ao longo de um processo, o desenvolvimento econômico aqui se constitui quando da realização dessas novas combinações de forma descontínua e desestabilizante, que levam ao rompimento do fluxo circular. De tal modo que tais combinações inovadoras se configurariam nos seguintes casos: i) Introdução de um novo bem; ii) Introdução de um novo método de produção, baseado numa descoberta cientificamente nova; iii) Abertura de um novo mercado; iv) Conquista de uma nova fonte de oferta de matérias-primas e v) Estabelecimento de um novo modo de organização de qualquer indústria (criação ou fragmentação de uma posição de monopólio, por exemplo).

Via de regra, essas combinações acontecem a partir de novas empresas, não que não possa acontecer por parte das antigas, o que também é possível, mas, como o autor exemplifica, não é o dono de diligências que constrói estradas de ferro. Além disso, a criação de novos empreendimentos, para atender as novas demandas é recorrente.

Outro fator importante a se considerar é a relevância da detenção dos meios de produção para que se possam fazer as novas combinações, caso o empreendedor⁴ não os possua, será necessário recorrer ao crédito⁵, que, em Schumpeter, desempenha uma função importantíssima no processo de desenvolvimento da economia. O crédito representa o poder de compra, que será empregado na aquisição dos meios de produção que serão combinados para a fabricação do novo bem.

Há um aspecto importante a tratar aqui quanto ao lucro do empresário. A inserção de um novo produto no mercado, ou uma nova forma de produzir um bem já existente, gerará, grosso modo, retornos superiores aos custos envolvidos na nova produção, de modo que será possível auferir lucros de monopólio, que possibilitem saldar os custos e garantir o excedente do empresário. O preço de um produto inovador “é determinado sem que se leve em consideração o custo de produção. Daí a possibilidade de se vender acima dos custos, incluindo todos os gastos ligados à superação das inúmeras dificuldades da aventura” (Ibid. p. 127). Contanto, essa fase não

⁴ O empresário é um agente fundamentalmente importante para o desenvolvimento econômico na teoria de Schumpeter, pois ele é responsável pela criação das novas combinações.

⁵ É quando entra a figura do “capitalista”, que empresta recursos em busca de ganhos pecuniários

se mantém permanentemente, ou seja, após a imitação da inovação, o produto se tornará massificado, seus preços caem e o mercado passa a não ser tão lucrativo como inicialmente.

Assim chegamos, sem muito esforço, ao objetivo desta seção: discutir como se dão as crises econômicas na visão schumpeteriana. Em linhas gerais, a teoria das flutuações econômicas recorrentes – crises – de Schumpeter explica que

o *boom* termina e a depressão tem início após a passagem do tempo que deve transcorrer antes que os produtos dos novos empreendimentos possam aparecer no mercado. Por sua vez, a dinâmica econômica que levará a um novo *boom* surge quando o processo de reabsorção das inovações estiver terminado (Ibid. p. 193).

A crise representa o processo pelo qual a economia se ajusta as novas condições. Para expor de maneira mais clara sua argumentação, Schumpeter coloca as seguintes questões:

2.1. O desenvolvimento se processa de forma contínua no tempo?

De acordo com a experiência, na visão de Schumpeter, não existe um processo contínuo e, imprevistos, dos mais variados, interrompem o caminho para o desenvolvimento. Ao sofrer interrupção, a linha de desenvolvimento traçada até então se altera permanentemente e “uma grande quantidade de valores é aniquilada; as condições e os pressupostos fundamentais dos planos dos dirigentes do sistema econômico se alteram.” (Ibid. p. 196). Todavia, após a recuperação, o desenvolvimento que se segue é novo e não uma continuação do anterior.

O autor afirma que as crises não são homogêneas⁶, apesar de apresentarem efeitos e eventos em comum⁷. Do mesmo modo, nem todas as crises, necessariamente, terão uma explicação meramente econômica; podem resultar de catástrofes naturais que provocam a destruição de valores e, conseqüentemente, podem levar a crises econômicas.

⁶ Acontecem em conjunturas distintas; modelos de economia diferentes; condução política desigual entre tantos outros fatores diversos e variáveis.

⁷ Falência; pessimismo; ataques especulativos e etc.

Assim, é possível afirmar que, de acordo com Schumpeter, as crises são elementos que fazem parte da dinâmica de funcionamento da economia capitalista.

2.2. Por que as novas combinações não se dão de forma contínua?

Pode-se dizer que o conjunto dos novos empreendimentos surge, em geral, a partir de novas empresas – que passam a competir com as antigas – e com o aumento do poder de compra por todo domínio de negócios⁸. Também é possível afirmar que os empresários aparecem aos bandos, por que a chegada de um empresário (o pioneiro) facilita a chegada de outro(s), que, por sua vez, facilita a chegada de outro(s) e assim sucessivamente.

2.3. Como acontece o *boom*

A chegada de um empresário “líder”, dotado de capacidade superior a média⁹, lança uma inovação que rompe o equilíbrio estabelecido até então, contudo, o *boom* inicia-se apenas com o aparecimento de empresários em grupos, que seguem o pioneiro. O surgimento do *boom* pode ser sinalizado primeiramente com o aumento do investimento na indústria de capital, por tratar-se de produtora de meios de produção. Os seguidores não precisarão de um esforço muito maior para gerar novas combinações. Em seguida, diminui a entrada de novos empresários, enquanto o processo de desenvolvimento começa a solidificar-se.

Para Schumpeter, a realidade revela que todo *boom* normal se inicia em um ou poucos setores e daí se espalha para os demais setores da economia, ampliando sua magnitude. Além disso, o surgimento de novas combinações e novos produtos em conjunto conduz a queda do desemprego como o aumento dos salários e das transações bancárias e a todos os outros elementos característicos de um período de *boom*. Outra característica marcante do início do *boom* é a elevação dos preços, dado que começa a pressão sobre os recursos e produtos existentes no estado de equilíbrio.

⁸ Advindo de um boom secundário que, aqui, possui uma propriedade geral.

⁹ Schumpeter enaltece a capacidade do empresário em conseguir convencer o capitalista a financiar sua idéia de modo que, para ele “correr riscos não é em hipótese nenhuma um componente da função empresarial. Mesmo que possa arriscar sua reputação, a responsabilidade econômica direta do fracasso não recai nunca sobre ele” (Ibid. p. 128).

Inicialmente, os novos produtos chegam ao mercado e concorrem com os antigos. O alto preço dos produtos inovadores garante o lucro do empresário ou o retorno de sua inovação. Após a maturação dos investimentos dos seguidores, os produtos dos „imitadores“ da inovação chegam ao mercado; como os investimentos foram realizados ao mesmo tempo, o mercado fica inundado de produtos semelhantes, o que leva à deflação que, “por sua vez, põe fim ao *boom*, pode levar a uma crise, deve levar a uma depressão” (Ibid. p. 210. Grifo do autor), deste modo, é possível afirmar que o *boom* dura enquanto os produtos dos imitadores não chegam ao mercado.

Apresentando um nexos causal entre *boom* e depressão, o economista explica que

deve-se compreender como o *boom* (que está explicado agora) cria por si mesmo uma *situação objetiva* que, mesmo deixando de lado todos os elementos acessórios e fortuitos, dá fim ao *boom*, facilmente conduz a uma crise, *necessariamente* a uma depressão e assim a uma posição temporária de relativa fixidez e ausência de desenvolvimento. (Ibid. p. 212. Grifo do autor)

Schumpeter coloca que a depressão não deve ser vista como um fator puramente negativo, pois ela possibilita um novo equilíbrio. Para as firmas antigas há três possibilidades: fechar; ocupar uma posição mais modesta ou mudar de indústria. Já as novas firmas devem tentar se estabelecer e se inserir no novo ‘equilíbrio’¹⁰. Os esforços de ambas as classes de firmas tem o importante papel de incorporar as inovações e/ou descartar aquelas que não foram bem concebidas¹¹, estabelecendo um novo equilíbrio, assim, haverá depressão enquanto boa parte desse novo ‘equilíbrio’ não for alcançada.

Assim que esse novo estado for atingido, a economia pode voltar a viver um período relativamente estável, que representa um novo ponto de partida para o surgimento de inovações que rompam esse estado, reiniciando o ciclo “*boom* – depressão”, descrito anteriormente.

É importante que fique claro que esse estado temporário não guarda semelhanças com o sistema de fluxo circular, em que o desenvolvimento é um processo lento e quase contínuo ao longo do tempo. Já o desenvolvimento de Schumpeter, é um processo

¹⁰ Schumpeter considera a existência de um “quase equilíbrio”. Nesse ponto, a economia, após absorver as inovações e recuperar as expectativas, encontra-se em um estado propício ao aparecimento de novas combinações, representando um ponto de partida para um novo boom.

¹¹ O autor fala dos erros, que são mais que possíveis de ocorrer, dado que se trata de novos empreendimentos, coisas nunca antes pensadas ou se, antes pensadas por alguém, nunca empreendidas. Extrapolar alguma idéia ao mundo real tem sempre seus riscos.

dinâmico e descontínuo ao longo tempo, caracterizado por fortes mudanças estruturais no próprio sistema.

3. O Ciclo Econômico de Schumpeter e as Crises Financeiras

Na seção anterior mencionamos a dificuldade em estabelecer uma explicação geral para as crises econômicas devido, fundamentalmente, à heterogeneidade das mesmas. Ainda assim, Schumpeter provou ser possível estabelecer uma linha de raciocínio que engloba o comportamento, de um modo geral, das crises recorrentes na economia capitalista desenvolvendo uma relação causal entre o *boom* e a crise. Empregando sua análise, esta seção pretende examinar o comportamento dos mercados financeiros e suas crises recorrentes.

Semelhante aos mercados de bens de consumo tradicionais, os mercados de produtos financeiros também sofrem um comportamento cíclico, passando por períodos estáveis, iniciando *booms* financeiros com inovações, seguidos de crises e, às vezes, depressões.

Para ilustrar o comportamento do ciclo dos produtos financeiros vamos dar um recorte no tempo: considerar a crise hipotecária americana, iniciada em 2007, que tem suas raízes¹², grosso modo, na política de baixos juros da década de 1990, período que tomaremos como ponto de partida.

3.1. Rompendo o estado de acomodação

Devido à política contracionista adotada durante os anos 80 (CARVALHO, 2009), a economia americana entrou em recessão, mantendo baixos os níveis de inflação até a década seguinte, configurando assim uma política marcada por baixas taxas de juros. Para os bancos, isso significava pouca rentabilidade com os financiamentos tradicionais para firmas, consumidores e governo. A alta competitividade dos bancos

¹² É importante ter em mente o fato de que o próprio período escolhido como ponto de partida (1990) representa um período de acomodação pós-crise, cuja crise se deu nos anos 80, caracterizada pela inadimplência, moratória e rolagens da dívida dos países subdesenvolvidos, resultado dos empréstimos realizados pelos grandes bancos internacionais com os petrodólares.

em nível global e nacional também dificultava a manutenção dos níveis de lucro dos bancos¹³.

A alternativa encontrada pelos bancos e financeiras para aumentar seus lucros foi buscar mercados que prometessem maiores rendimentos, no entanto estes mercados também possuíam maiores riscos. Para evitar (ou disfarçar) esses riscos, foram inventados novos instrumentos financeiros que possibilitassem a viabilidade de exploração desses segmentos. Aqui, é possível divisar, conforme a teoria exposta na seção anterior, a inserção de um novo mercado, bem como, de novos produtos – que se adequassem aos novos mercados – como tentativas de novas combinações.

Nos anos 90, o principal desses novos mercados de alto risco mais explorado era o de concessão de crédito a países emergentes, no entanto, este veio a retrair-se com a sucessão de crises cambiais e de balanço de pagamentos, iniciada em 1994, com a crise do México, seguida pela Ásia, em 1997, Rússia, em 1998, e mesmo o Brasil, em 1999, entre outros.

Esta sucessão de crises expôs a fragilidade e limitações destes mercados indicando a necessidade de diversificar ainda mais os portfólios dos bancos e financeiras. Esses mercados não seriam abandonados, é claro, mas era necessário encontrar outros¹⁴. Em outras palavras, o elemento erro, brevemente discutido na seção anterior, revela a fragilidade da nova combinação adotada, sugerindo a necessidade de um novo ajuste ou a inserção de complementos às novas combinações.

3.2. O Mercado Hipotecário do *Subprime*

Nos Estados Unidos os investidores encontraram novos mercados, que não pareciam tão arriscados como emprestar aos países emergentes, isso porque lidava com um país rico de primeiro mundo. Um desses mercados, elencados como um dos, se não o mais promissor, era o de financiamento imobiliário. Isso porque era um mercado relativamente estável, com hipotecas financiadas com boas garantias e em muitos anos,

¹³ Como o período de recessão dos anos 80 foi caracterizado por altos juros, houve alta rentabilidade e facilidade na proliferação das empresas financeiras e bancárias.

¹⁴ Além disso, os mercados emergentes não bancavam a quantidade de investimentos necessária para sustentar a lucratividade do enorme sistema financeiro desenvolvido ao longo dos últimos anos, concentrado principalmente nos Estados Unidos.

além de que também recebia o aporte de agências para-estatais de financiamento, como a Fannie Mae e a Freddie Mac¹⁵. São organizações privadas com capital aberto que conseguem se financiar a um custo semelhante ao do Tesouro Americano. A queda dos custos permite que possam atuar de forma bem mais alavancada que outras instituições financeiras semelhantes. O aporte dessas instituições acaba funcionando como um fator estabilizante do mercado, facilitando a entrada de outros, sobretudo, por se tratar de para-estatal (reduzindo o risco de mercado)¹⁶.

Até então no mercado imobiliário americano, a casa só pertenceria ao agente quando este liquidasse toda a hipoteca e, para evitar a inadimplência, os bancos faziam uma análise detalhada das condições de pagamento do candidato e se o contratante não se enquadrasse nas exigências estava fora desse mercado. O candidato enquadrado era considerado *prime*.

No entanto, havia um problema: era “um mercado essencialmente maduro, de crescimento relativamente lento, especialmente depois que a população americana começou a envelhecer.” (Ibid. 2009). Então, existia uma barreira a ser transposta para que esse mercado fosse mais bem explorado; era necessário expandi-lo para além do crescimento populacional. De acordo com a teoria desenvolvimentista schumpeteriana, seria criar uma inovação que rompesse o estado estacionário em que a economia americana se encontrava.

A solução dessa equação foi encontrada com a possibilidade de ampliar o mercado explorando parcelas da população que ainda não possuíam hipotecas. E nos EUA, mesmo sendo um país rico, essa parcela era formidável, representando um grande mercado potencial. Outro ponto a considerar é que os rendimentos desse mercado poderiam ser bem maiores do que no mercado normal, justamente por que o risco é maior, então as taxas de juros também o seriam para poder compensá-los. Esse mercado passou a ser denominado de *Subprime*, por apresentar hipotecas com pouca ou nenhuma garantia.

¹⁵ Para mais detalhes ver FARHI & CINTRA (2009).

¹⁶ As para-estatais em questão davam suporte ao fluxo circular já estabelecido, de todo modo, acreditamos ser importante destacar seu papel aqui, por conta da atenuação dos riscos de mercado, o que, de acordo com Schumpeter, induziria inovações.

Contudo, havia uma questão que precisava ser enfrentada: se esse segmento não possuía casa própria porque não tinha como comprovar renda (às vezes nem fonte), não havia fiador e nem outras garantias, como torná-lo atrativo economicamente? Fernando Cardim de Carvalho (Ibid. p. 3, grifo do autor) responde essa questão:

[...] passou-se a usar cada vez mais modelos estatísticos na análise de crédito, ao invés do juízo mais subjetivo do analista bancário. Esses modelos são alimentados com informações quantitativas (séries temporais, como são chamadas) e permitem calcular a probabilidade de sucesso de um empréstimo, *se tudo continuar como no presente*. A cláusula é importante, porque se o mundo mudar, os cálculos baseados no passado pouco servirão para projetar o futuro.

Os dados da economia americana responsáveis por alimentar estes modelos eram considerados de boa qualidade. Há algum tempo tanto a economia americana quanto a mundial passava por um momento de prosperidade. Diante de justificativas e ‘amostras’ da realidade tão positivas, nada mais restava que se render aos riscos calculados e bem planejados do mercado *Subprime*.

Na outra ponta do contrato ainda faltava persuadir os potenciais tomadores de empréstimos, provando que teriam condições econômicas suficientes para saldar suas hipotecas. À semelhança dos tomadores as construtoras também precisavam ser persuadidas, isto é, com base na previsão de expectativas positivas; ainda foram usados diversos artifícios¹⁷ que viabilizavam, ao menos no curto prazo, a tomada do empréstimo.

É possível perceber, claramente, nos últimos dois parágrafos a capacidade empreendedora dos bancos ao trabalharem astutamente para convencer o mercado de sua idéia inovadora, bem como Schumpeter destaca na figura do, tão enaltecido, empresário inovador.

O circuito no plano real da economia – necessário para gerar as bases sobre as quais a inovação começaria a funcionar – estava completo, as construtoras estavam satisfeitas com uma nova e enorme demanda para atender e os contratantes das hipotecas haviam conseguido um bom negócio para adquirirem sua casa própria.

¹⁷ Que originaram as diversas inovações financeiras, discutidas mais a frente.

Ainda restava aos bancos tornar estes contratos de hipotecas atrativos para os investidores financeiros, em outras palavras, faltava moldar a expansão do circuito financeiro do mercado *subprime*¹⁸ – e, assim, levantar os fundos imprescindíveis à sobrevivência da inovação no mercado. Para que os contratos fossem apreciados nos mercados financeiros, os bancos comerciais recorreram às chamadas inovações financeiras, que eram responsáveis por reduzir, suavizar ou mesmo disfarçar os riscos de determinados ativos. Então os bancos transformavam os contratos de hipotecas do *subprime* em *securities*¹⁹, que consistem, basicamente, do ‘empacotamento’ de dívidas, transformando-as em títulos negociáveis em bolsas de valores.

Em outras palavras, uma inovação financeira tornou-se responsável por criar um novo título financeiro que viabilizava a continuidade do processo inovador – a cessão de mais empréstimos hipotecários. Essa operação tornou-se bastante arriscada quando foi usada para transformar os contratos de alto risco do *subprime* em títulos de elevada classificação pelas as agências de *rating* (agências de qualificação de risco), como os AAA²⁰.

Não bastasse a veiculação destas *securities*, surgiram também “produtos estruturados”, diversos veículos de investimento, títulos ‘exóticos’ e vários outros derivativos. A esse ponto, não só os créditos de *subprime* eram securitizados e multiplicados; as dívidas de cartões de crédito e outros passivos também eram transformados em títulos financeiros.

Traduzindo nos termos de nossa análise: após a primeira inovação – nesse caso, a inserção do novo mercado (*subprime*) via novos produtos (securitizações) – que rompe o equilíbrio, logo começam a aparecer outros empresários que começam a criar inovações semelhantes ao produto inovador – os imitadores – caracterizando assim o início do *boom*.

Nesse contexto é de suma importância dar relevo ao surgimento e desenvolvimento do ‘*global shadow banking system*’ (sistema bancário global na

¹⁸ Aqui entra uma peculiaridade dos bancos, a de conectar o mercado financeiro com o mercado real de bens e vice-versa.

¹⁹ Para mais detalhes conceituais ver Declaração Conjunta - Santiago do Chile (2009).

²⁰ AAA é a classificação de títulos de baixíssimo risco. Esse processo tornava-se ainda mais pernicioso à medida que o sistema de bonificação instigava tanto aos banqueiros como às agências de *rating* a dar continuidade ao circuito: hipoteca *subprime* – securitização – elevada classificação de *rating*

sombra ou paralelo). Composto por instituições jurídico-financeiras que foram instituídas pelos bancos comerciais para que estes pudessem retirar dos seus balanços os empréstimos concedidos, depositando-os nestas empresas, e assim pudessem emprestar mais²¹.

Revela-se assim, outra característica do período de desenvolvimento da abordagem schumpeteriana, o surgimento de novas empresas, que atendem as demandas das empresas inovadoras.

Nesse cenário a economia americana estava a todo vapor²², esse vigor rompeu os limites geográficos do país e instigou o crescimento pronunciado de diversas outras economias do mundo. Os preços das commodities seguiam ritmo crescente. As bolsas de valores estavam com índices alavancados com a supervalorização dos diversos títulos, derivativos e produtos estruturados relacionados às hipotecas do *subprime*, além da valorização das ações de todo tipo de empresa de capital aberto. Aqui, novamente, é possível perceber mais um traço descrito em Schumpeter, a elevação dos preços no início do *boom*, ocasionado pela pressão sobre os recursos pré-existentes no estado de equilíbrio.

Outro fator também pode ser observado, segundo Schumpeter, o *boom* se inicia primeiro em uma ou em poucas indústrias da economia e daí se espalha por todo sistema. De tal modo, percebemos que o fenômeno se deu no objeto de estudo em questão: o *boom* se inicia no setor bancário; alcança outras instituições financeiras; daí atinge o setor imobiliário; o consumo de vários outros bens é estimulado pela valorização das casas, esta, por sua vez, estimula a alta dos preços dos ativos relacionados às hipotecas, que, por seu turno acarreta a alta dos índices das bolsas de valores. Tendo em mente a globalização, logo todo sistema mundial foi contaminado pelo *boom* imobiliário americano, tanto via aumento das transações internacionais, como, fundamentalmente, via mercado financeiro, tendo em vista que este é muito mais sensível e que o *boom* teve início a partir dele.

O *boom* econômico, de origem financeira, ainda propiciou o aparecimento de outros sintomas que Schumpeter, respaldado na realidade, considera como

²¹ Os bancos estão sujeitos ao chamado Consenso da Basileia, que estabelece um limite a alavancagem dos bancos comerciais.

²² Para uma discussão mais completa sobre o boom vivido pela economia nesse período ver GALL (2008).

característicos desse período: queda do desemprego; a elevação dos salários; a elevação das transações bancárias e etc.

Em Schumpeter, a ‘duração’ do *boom*, em linhas gerais, se dá enquanto os imitadores da inovação não chegam ao mercado, pois, assim que estes passam a ofertar imitações de produtos originalmente inovadores os preços das mercadorias sofrem uma deflação, desestimulando a produção e ocasionando prejuízos aos produtores, então, o *boom* se encerra, iniciando uma crise que interrompe o desenvolvimento da economia e pode levar a uma recessão.

No caso em análise, a lógica não é diferente, ou seja, o *boom* dura enquanto os títulos hipotecários do *subprime* e seus derivativos possuam valor e, deste modo, continuem tanto a estimular novos investimentos como a ser desejados no mercado. Como é sabido, teoricamente, os títulos financeiros espelham o valor do ativo real do qual derivam. No caso em questão, os títulos continuarão tendo valor e sendo comercializados, enquanto houver uma conexão consistente entre a produção e quitação dos imóveis e as valorizações dos ativos neles baseados.

Deste modo, a partir do momento em que a criação, proliferação e comercialização de títulos lastreados às hipotecas superar a capacidade de produção e quitação dos imóveis, haverá, de toda forma, um excesso de oferta de produtos financeiros sobre um valor não equivalente de bens dos quais derivam. O excesso de oferta acarreta a queda dos preços dos títulos, derivativos e demais ativos atrelados às hipotecas e, assim temos, marcadamente, o fim *boom*, seguido pelo início da crise. Esta inflexão se deu quando, em junho de 2007, um dos maiores bancos de investimentos dos EUA, o Bear Stearns, foi obrigado a vender algumas de suas posições para fazer frente às perdas de dois *hedge funds* por ele geridos e que sofreram prejuízos com ativos lastreados a hipotecas *subprime*²³.

Esse fenômeno sinalizou para o mercado que não havia um nexo consistente entre os valores dos títulos e a quitação das hipotecas²⁴, de modo que a referência dos valores dos títulos financeiros com a realidade começou a se esgarçar. Os investidores das bolsas de valores não mais demandavam os títulos atrelados as hipotecas *subprime*,

²³ Para uma cronologia mais detalhada da crise ver FARHI & CINTRA (2009).

²⁴ Por que se havia prejuízo, isso significava que os contratantes das hipotecas não foram capazes de cumprir seus contratos

bem como desejavam se desfazer, o quanto antes, dos que possuíam. A incerteza intensificou este movimento levando a uma deflação ainda mais violenta nos ativos, agravando a crise que se instalava.

Muitos bancos e outras instituições financeiras de grande porte possuíam vários desses títulos em seus balanços de modo que a deflação dos mesmos causou prejuízos graves levando muitas dessas instituições à falência²⁵.

Os prejuízos no setor financeiro afetaram a economia real de dois modos: i) a deflação dos ativos foi geral, devido ao aumento do grau de incerteza da economia, que levou a queda das ações de diversas empresas, levando-as a perder seu valor de mercado; ii) a crise no setor financeiro empoçou o crédito de modo que até as firmas do setor real passaram por restrições de liquidez. Não obstante, as falências e prejuízos nos setores financeiro e real acarretaram demissões, mais inadimplência, pânico, incertezas e outros fenômenos específicos a momentos de crise, além de uma massiva destruição de riqueza²⁶.

Toda a cronologia da crise discutida acima respeita e obedece as características inerentes a uma crise – segundo a teoria dos ciclos recorrentes de Schumpeter – como a queda dos preços dos ativos, o surgimento de falências, demissões, pânico, incerteza e etc. Ainda assim, se faz mister, observar que o potencial de proliferação da crise financeira é muito mais intenso que o descrito para os bens tradicionais no ciclo econômico de Schumpeter, na medida que destrói todo sistema de credibilidade da economia, por interferir diretamente nas expectativas dos agentes.

De acordo com a teoria de Schumpeter, após o período de crise, a economia deverá reencontrar um novo equilíbrio temporário com novas características estruturais. Não há, no momento, um consenso entre os economistas quanto ao fim da crise iniciada em 2007. Muitos países ainda sofrem os desajustes causados em suas contas devido aos grandes aportes de recursos injetados na economia em socorro as firma financeiras e

²⁵ Importante destacar a quebra do banco de investimento Lehman Brothers, que, ao quebrar, em 15 de setembro de 2008, agravou a crise, instalando o risco sistêmico, por se tratar de um grande e tradicional banco, sem suspeitas de falência.

²⁶ Em 12 de dezembro de 2009 o Estadão publica “Bolsas européias fecham em queda com temor de recessão profunda”. Sendo este apenas um exemplo do pânico e incertezas que se abatiam no mundo.

não financeiras, diante disso a incerteza ainda é latente. Um caso a ser citado, como exemplo, são as dificuldades que a Zona do Euro vem passando. A edição de dezembro de 2010 da revista Finance&Development traz uma discussão sobre as necessidades de reajuste do sistema econômico internacional e o papel que os países emergentes vem assumindo nessa frente. Mesmo sem uma conclusão final quanto à superação ou não da crise financeira, é possível perceber o que Schumpeter destaca em sua obra quanto às interrupções no desenvolvimento econômico: que nunca é possível reiniciar aonde o desenvolvimento parou, que uma nova ordem de coisas se estabelece e que o sistema nunca mais será o mesmo.

4. Considerações Finais

Em Schumpeter a economia é capaz de se desenvolver se, e somente se, uma nova combinação – seja ela uma nova forma de produzir um bem já existente ou um novo produto, bem como a abertura de novos mercados – romper o fluxo circular do sistema econômico, desestabilizando-o e dando início a um novo sistema, modificado pela inovação. O autor também coloca que os *booms* econômicos, decorrentes da inovação, levam a crises que, por sua vez, podem levar a depressões. Destarte, o economista ressalta a importância das crises para firmar as inovações bem sucedidas e descartar as ineficientes. Assinala que o desenvolvimento econômico nunca tem início onde parou após uma crise, pois o seu acontecimento modificará permanentemente o sistema.

O presente artigo examinou a crise financeira iniciada em 2007 (que também se alastrou pela economia real) à luz da teoria dos ciclos econômicos recorrentes de Schumpeter – originalmente desenvolvido para o mercado de bens tradicionais – com o intuito de verificar o comportamento do ciclo econômico para os mercados financeiros. A partir da análise feita, é possível concluir que os produtos oriundos dos mercados financeiros comportam-se de forma semelhante aos bens tradicionais. Que o sistema financeiro também funciona em ciclos, com equilíbrios temporários que podem ser recorrentemente rompidos por inovações financeiras (seja de produto e/ou processo, ou a abertura de novos mercados), que atrairá o aparecimento de outras, levando o sistema como um todo a um *boom* econômico que causará uma crise (e talvez uma depressão), e, depois do período de adaptação às inovações eficientes e eliminação dos produtos e/ou combinações ineficientes, passando a um novo estado de equilíbrio temporário,

diferente do que antecedeu o *boom*. Pois, após a crise, alterações fundamentais se consolidam no sistema, permanentemente.

É importante destacar o fato de que a partir do que foi observado – mesmo com as semelhanças destacadas no parágrafo anterior – as crises financeiras tem um potencial de proliferação muito mais rápido e intenso, isto por que possuem um grau de subjetividade e abstração extremamente maior, caracterizando uma volatilidade acentuada, não encontrada no mercado de bens tradicionais.

5. Referências

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Mercado, Estado e Teoria Econômica uma Breve Reflexão**, Rio de Janeiro/IE. 1999.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de; **Entendendo a Recente Crise Financeira Global**. Acessado em 2 de Dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.ibase.br/modules.php?name=Conteudo&pid=2494>>. Portal IBASE.

CAGNIN, Rafael Fagundes. “Inovações Financeiras e Institucionais do Sistema de Financiamento Residencial Americano”, **Revista de Economia Política**, V. 29, Nº 3 (115), pp. 256-273, julho-setembro/2009.

COMITÊS DE ASSUNTOS FINANCEIROS DA ÁSIA, AUSTRÁLIA-NOVA ZELÂNDIA, EUROPA, JAPÃO, AMÉRICA LATINA E ESTADOS UNIDOS. **Securitização Eficiente para a Estabilidade Financeira e o Crescimento Econômico**. Declaração Conjunta Santiago do Chile, 17 de Agosto de 2009. Acessado em 5 de Dezembro de 2009. Disponível em: http://www.claaf.org/documents/portugues/20_Declaracao.pdf

O ESTADO. “**Bolsas européias fecham em queda com temor de recessão profunda**”. Acesso em 12 de dezembro de 2009. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/economia,bolsas-europeias-fecham-em-queda-com-temor-de-recessao-profunda,275937,0.htm>>

FARHI, Maryse & CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo. **Revista de Economia Política**, vol. 29, nº 3 (115), pp. 274-294, julho-setembro/2009.

Finance & Development. *A Quarterly Publication of The International Monetary Fund*. December 2010. Volume 47. Number 4.

GALL, Norman; Dinheiro, **ganância, tecnologia: A festa do crédito e a economia mundial**. Documento do Instituto Fernand Braudel de Economia Mundial (Associado à FAAP) - No 43/2008. Acessado em 16 de julho de 2009. Disponível em: <http://www.braudel.org.br/publicacoes/bp/bp43_pt.pdf> Instituto Fernand Braudel.

PRATES, Daniela Magalhães. “As Assimetrias do Sistema Monetário e Financeiro Internacional”. **Revista de Economia Contemporânea**, V. 9, Nº2, pp. 263-288, Rio de Janeiro. mai./ago, 2005.

SCHUMPETER, Joseph Alois. Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Investigação Sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico. Editora Nova Cultural. 1997.