

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**SAMUEL BEZERRA BARQUET  
A CRISE DE 2008 SEGUNDO OS LIBERAIS**

Florianópolis, 2011

SAMUEL BEZERRA BARQUET

**A CRISE DE 2008 SEGUNDO OS LIBERAIS**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharelado.

**Orientador:** Prof. Dr. Jaylson Jair da Silveira

Florianópolis, 2011

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A banca examinadora resolveu atribuir a nota \_\_ ao aluno Samuel Bezerra Barquet na disciplina CNM 5420 – Monografia, do curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Prof. Dr. Jaylson Jair da Silveira  
Presidente

---

Profa. Dra. Brena Paula Magno Fernandez  
Membro

---

Prof. Dr. Roberto Meurer  
Membro

## AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer, primeiramente, as pessoas responsáveis por minha presença neste mundo e por todo o incentivo, tanto emocional quanto financeiro nesta empreitada. Meus pais, Antonio Barquet Sobrinho e Beatriz Bezerra Barquet. Além deles, agradeço a minha irmã, Ana Paula Bezerra Barquet, por todo o carinho e preocupação em todos esses quase vinte e cinco anos.

Agradeço, também, a minha “nova” família. Minha companheira, Sabrina Dias Andrade, por todo o amor, dedicação e apoio durante estes últimos dois anos e para Gustavo Andrade Barquet, por todos os lindos sorrisos e brincadeiras, que me fazem uma pessoa mais feliz e completa a cada novo dia.

Agradeço a todos que estiveram comigo na “República da Marlenne”, onde conquistei meus primeiros amigos em Florianópolis. Em especial: Francisney Pinto e Leonardo Nuernberg.

Agradeço a todos meus colegas de curso. Todos que moraram comigo no “Oxford Park”, os que “entraram” comigo no primeiro semestre de 2006 e aqueles que estiveram grande parte dos cinco anos de minha graduação ao meu lado e que fizeram minha estadia em Florianópolis muito mais agradável. Em especial: André “Capita”, David Dellamatrice, Elder Arceno, Fábio Soncini, Fábio Dentello, Gabriel Portela, Guilherme “Bozo”, João Rafael Bianqueto, Rafael “Ceará”, Rafael Olegário, Rafael Reis e Rhuan Brummer.

Agradeço a todos os colegas que fizeram (ou fazem) parte do Centro Acadêmico Livre de Economia (CALE) e que tiveram (ou têm) como objetivo principal a melhoria da qualidade do curso. Em especial: Vitor “Capivari” e Tiago “Nando Reis”.

Agradeço, também, todos os professores que tiveram papel importante para minha formação enquanto economista “crítico e analítico”. Em especial: Lauro Mattei e Nildo Ouriques.

Por fim, agradeço o Professor Jaylson Jair da Silveira, com quem não tive o prazer de fazer disciplina(s) durante minha graduação, mas que foi essencial durante todo o processo de orientação do presente trabalho.

*Dedico este trabalho à minha família e amigos.*

*“A democracia constitui necessariamente um despotismo, porquanto estabelece um poder executivo contrário à vontade geral. Sendo possível que todos decidam contra um cuja opinião possa diferir, a vontade de todos não é por tanto a de todos, o qual é contraditório e oposto à liberdade.” (Immanuel Kant)*

*"O primeiro economista do mundo foi Cristóvão Colombo. Quando saiu, não sabia para onde ia; quando chegou, não sabia onde estava. E tudo por conta do governo..." (Autor desconhecido)*

## **RESUMO**

**BARQUET, S B. A Crise de 2008 segundo os Liberais.** 54 p. Curso de Ciências Econômicas. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2011.

Este trabalho propõe-se a analisar a Crise de 2008 através da visão dos Liberais da Escola Austríaca de Economia. Para isto, foi necessária a exposição da Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola. Baseando-se em tal teoria foi feita a explanação da Crise de 2008. Esta demonstrou como a política monetária do Banco Central dos Estados Unidos, durante a primeira década do século XXI, causou esta Crise.

**Palavras chaves: Crise de 2008, Escola Austríaca, Teoria dos Ciclos Econômicos.**

## **ABSTRACT**

**BARQUET, S B. The Crisis of 2008 according to the Liberals.** 54 p. Degree in Economics. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2011.

This study intends to analyze the Crisis of 2008 according to the vision of the Liberals of the Austrian School of Economics. For this, it was necessary the exposition of the Business Cycle Theory of the School. Based on this theory, it was done an explanation about the Crisis of 2008. This demonstrated how the monetary policy of United States Central Bank, during the first decade of the 21th century, causes this Crisis.

**Keywords: Crisis of 2008, Austrian School, Business Cycle Theory.**



## **LISTA DE FIGURAS**

**Figura 1** – *Índice NASDAQ*

**Figura 2** – *Taxa de Juros dos Estados Unidos de janeiro de 1997 até dezembro de 2004*

**Figura 3** – *Taxa de Poupança nos Estados Unidos de janeiro de 1997 até dezembro de 2004*

**Figura 4** – *Base Monetária dos Estados Unidos (em bilhões de dólares) de janeiro de 1997 até dezembro de 2004*

**Figura 5** – *Estoque de Moeda M1 dos Estados Unidos (em bilhões de dólares) de janeiro de 1997 até dezembro de 2004*

**Figura 6** – *Aumento percentual da Base Monetária dos Estados Unidos em relação ao ano anterior e Taxa de Juros dos Estados Unidos – ambos do período de janeiro de 1997 até dezembro de 2007*

**Figura 7** – *Base Monetária dos Estados Unidos (em bilhões de dólares) de janeiro de 2006 até maio de 2011*

**Figura 8** – *Taxa de Juros dos Estados Unidos de janeiro de 2006 até abril de 2011*

## **LISTA DE TABELAS**

**Tabela 1** – *Criação de Moeda pelos Bancos Comerciais com uma Taxa de Depósito Compulsório de 10%*

**Tabela 2** – *Taxa de Juros dos Estados Unidos de Dezembro de 2001 até Novembro de 2004*

**Tabela 3** – *Taxa de Juros dos Estados Unidos de Dezembro de 2004 até Abril de 2008*

**Tabela 4** – *Taxa de Juros dos Estados Unidos de Novembro de 2008 até Abril de 2011*

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

Fannie Mae	Federal National Mortgage Association
FED	Federal Reserve System
Freddie Mac	Federal Home Loan Mortgage Corporation
NASDAQ	Associação Nacional Corretora de Valores e Cotações Automatizadas
ST. LOUIS FED	Federal Reserve Bank of St. Louis

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
1.1. Tema e Problema.....	13
1.2. Objetivos.....	15
1.2.1. Objetivo Geral.....	15
1.2.2. Objetivos Específicos.....	15
1.3. Justificativa.....	16
1.4. Metodologia.....	16
2 A TEORIA DOS CICLOS ECÔNOMICOS DA ESCOLA AUSTRÍACA.....	18
2.1. A Escola Austríaca.....	18
2.2. Elementos para se entender a Teoria dos Ciclos Econômicos.....	20
2.2.1. O Papel do Estado.....	21
2.2.2. Moeda.....	22
2.2.3. Juros.....	26
2.3. Flutuações e Ciclos Econômicos.....	28
3 A CRISE DE 2008 SEGUNDO A VISÃO AUSTRÍACA.....	33
3.1 Origens.....	33
3.2 Como o FED provocou o período de Boom.....	35
3.3 E veio o Bust.....	41
3.4 O ciclo do Boom-Bust no mercado imobiliário dos Estados Unidos.....	43
3.5 O que foi feito após o estouro da Crise.....	45
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	49
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	52

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1. Tema e Problema

Não se pode afirmar que o capitalismo<sup>1</sup> é o melhor, mais justo e mais eficiente sistema econômico que irá existir, porém é – de todos os sistemas conhecidos e que tiveram existência histórica – o que trouxe maiores conquistas ao mundo em inúmeros aspectos.

Para uma melhor contextualização da problemática a ser aqui tratada, faz-se necessário uma discussão prévia, embora sucinta e, portanto, superficial, sobre os significados que a associaremos, ou melhor, as definições de trabalho que adotaremos de Liberalismo e Crise.

Liberal e Liberalismo são termos que tiveram seu sentido alterado ao longo da história. Hoje em dia, nos Estados Unidos, Liberal é aquele que garante a democracia e o Estado grande, mas quando, neste trabalho, se usa o termo Liberal está se referindo ao seu sentido clássico, como Rockwell (2008d)<sup>2</sup> esclarece no seguinte trecho:

Nos séculos XVIII e XIX, o termo liberalismo geralmente se referia a uma filosofia de vida pública que afirmava o seguinte princípio: sociedades e todas as suas partes não necessitam de um controle central administrador porque as sociedades normalmente se administram através da interação voluntária de seus membros para seus benefícios mútuos. Hoje não podemos chamar de liberalismo essa filosofia porque esse termo foi apropriado por democratas totalitários. Em uma tentativa de recuperar essa filosofia ainda em nosso tempo, damos a ela um novo nome: liberalismo clássico.

Nas Ciências Econômicas, a Escola Austríaca, um paradigma pouco conhecido e estudado na Economia, representa essa posição liberal clássica. A Escola Austríaca apresenta o tema da Crise ao longo de sua história. Depois de anos na escuridão e esquecimento foi justamente este tópico que os trouxeram novamente ao debate acadêmico, quando no começo do século XXI, alguns de seus atuais economistas previram que uma grande crise estaria por vir.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Capitalismo está referido em seu sentido clássico, o Liberalismo.

<sup>2</sup> Todas as citações que não possuem a referência da página foram tiradas de pequenos artigos que não possuíam paginação em sua formatação.

<sup>3</sup> Sobre isto, podemos ver no “Youtube” o debate televisivo em meados de 2006, entre Peter Schiff e Arthur Laffer, sobre uma possível crise. Schiff, um economista fortemente influenciado pela Escola Austríaca prevê que uma crise está por vir, enquanto Laffer, economista que já foi do “Economic Policy Advisory Board of United States” (Conselho Consultivo de Política Econômica dos Estados Unidos) durante o período Reagan, acredita

Dado o enfoque exclusivamente econômico do presente trabalho, considerar-se-á Crise como qualquer situação em que inúmeras instituições, empresas e/ou ativos financeiros sofrem perdas e desvalorizações bruscas. A discussão sobre crises, no sentido dado anteriormente, acaba desembocando em alguma Teoria de Ciclos Econômicos, por meio da qual se tenta explicar quais seriam os principais motivos de bruscas contrações generalizadas e recorrentes da atividade econômica de um ou mais países.

Este debate sobre a Crise e os Ciclos são, novamente, um dos mais relevantes no campo da Ciência Econômica. Depois de quase 80 anos passados da Grande Depressão de 1929, que colocou este debate aos economistas, teve-se um ressurgimento deste com a Crise de 2008. Todo aquele debate sobre Crise após a Grande Depressão de 1929 trouxe um grande vencedor, o economista inglês, John Maynard Keynes. Após os escritos de Keynes a imensa maioria dos economistas – daqueles a “favor” do capitalismo – tinha apenas uma certeza: as Crises Econômicas são inerentes ao sistema capitalismo e a única solução para amenizá-las é através das políticas econômicas do Estado. Os economistas marxistas já partilhavam da mesma certeza, só que discordavam da solução, pois acreditavam que o melhor para o fim das Crises era a derrocada do próprio sistema capitalista. Sobre isto, Mises (1990, p. 1088) afirma:

Um elemento essencial das doutrinas “heterodoxas”, defendidas por socialistas e intervencionistas<sup>4</sup>, consiste na afirmativa de que a recorrência das depressões é um fenômeno inerente ao próprio funcionamento da economia de mercado. Mas enquanto os socialistas sustentam que só a substituição do capitalismo pelo socialismo pode cortar o mal pela raiz, os intervencionistas atribuem ao governo o poder de corrigir o mau funcionamento da economia de mercado de maneira a instaurar o que eles denominam de “estabilidade econômica”.

Os escritos de Keynes ressaltaram exatamente tudo que os representantes do Estado sempre quiseram: uma autoridade econômica que afirmasse que o Estado tem que intervir mais e ter um maior papel dentro da Economia.

Após a Grande Depressão foram adotadas, por praticamente todos os países do mundo, as políticas “anticíclicas”, que visavam diminuir os efeitos das “inerentes” Crises do capitalismo. Esta política consiste, na maioria dos casos, em pressionar a taxa de juros para baixo e aumentar os gastos públicos nos períodos de recessão para incentivar o investimento e manter a taxa de juros alta em períodos bons para não provocar expansões artificiais.

---

que a Economia dos Estados Unidos nunca esteve em melhor situação. Disponível em: <<http://www.youtube.com/watch?v=meNZyjPjPRQ>>. Acesso em: 18 fev. 2011.

<sup>4</sup> Os intervencionistas, neste caso, são os keynesianos.

A lógica das políticas anticíclicas seguiu durante todo o século XX e XXI nos Estados Unidos, até que a Crise novamente apareceu e como da última vez, de forma repentina – apenas os pouquíssimos economistas influenciados pela Escola Austríaca anteviram a eminência de uma Crise. Quando a Crise chegou, logo se acharam os culpados: a suposta desregulamentação financeira, a ganância dos indivíduos, o “espírito de lucro” do capitalismo, o neoliberalismo, entre outros.

Depois do estouro da Crise e com a culpa apontada para o capitalismo, o mundo reviveu a famosa frase de Nixon: “todos somos keynesianos agora”, mas será que não há outra explicação para a Crise de 2008? Será que o capitalismo é um sistema econômico em que Crises são um fenômeno inerente?

## **1.2. Objetivos**

### **1.2.1. Objetivo Geral**

O objetivo geral do presente trabalho é apresentar a explicação da Crise Econômica de 2008 segundo a Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca.

### **1.2.2. Objetivos Específicos**

Os objetivos específicos desta pesquisa são:

1. Apresentar os elementos constituintes básicos da Teoria dos Ciclos da Escola Austríaca.
2. Esboçar o processo gerador de Crises da Teoria dos Ciclos Econômicos proposta pela Escola Austríaca relativa a um sistema econômico de livre mercado e cuja emissão de moeda seja monopólio de uma autoridade central (Banco Central).
3. Mostrar como autores contemporâneos associados ao Pensamento Econômico Austríaco argumentam que a Crise Econômica de 2008 nada mais é do que a

manifestação do processo gerador de flutuações econômicas (generalizadas) explicado pela Teoria dos Ciclos Econômicos Austríaca.

### 1.3. Justificativa

Em uma área como as Ciências Econômicas é importante o debate de temas atuais e que condizem com a realidade do mundo. Grande parte do que se vê nos cursos de Economia do país ignora o debate de temas que sejam aplicáveis a nossa realidade, utilizando-se de métodos, no mínimo, discutíveis.

A Escola Austríaca não possui nenhum prestígio perante a “comunidade acadêmica” de Economia, como se pode ver em livros de História do Pensamento Econômico, onde se reserva poucas páginas – e muitas vezes nenhuma – para discorrer sobre ela. Embora isto ocorra, os austríacos apresentam uma base teórica sólida e interessante, merecendo maior atenção. Falaciosamente, se tem a noção de que a Escola defende o *status quo*, o “neoliberalismo” e governos como os de Margaret Thatcher no Reino Unido, Ronald Reagan nos Estados Unidos e até mesmo a ditadura militar de Augusto Pinochet no Chile.

Em suma, este trabalho se justifica com a junção de um tema relevante nos dias atuais, a Crise, e a explicação oferecida pelo arcabouço teórico oferecido por uma Escola pouca conhecida e que apresenta contribuições não desprezíveis ao debate econômico.

### 1.4. Metodologia

Este trabalho, como já citado anteriormente, se baseia no método de pesquisa dos economistas da Escola Austríaca, sendo por isso um estudo de ordem qualitativa, não utilizando assim modelagens matemáticas e modelos econométricos para explicação de eventos e situações. Segundo a Escola Austríaca, a Ciência Econômica não pode ser tratada como uma ciência quantitativa. Nas palavras de um dos expoentes desta Escola:

Procuram transformar a economia numa ciência “quantitativa”. Seu programa está condensado no lema da Sociedade Econométrica: ciência quer dizer medição. O



equivoco fundamental implícito nesse raciocínio já foi mostrado anteriormente. A história econômica trata sempre de fenômenos complexos. Não pode jamais transmitir um conhecimento do mesmo gênero do que um pesquisador extrai de uma experiência de laboratório. A estatística é um método para apresentação de fatos históricos relativos a preços e outros dados relevantes da ação humana. Não é economia e não pode produzir teoremas ou teorias econômicas. (MISES, 1990, p. 488)

Primeiramente foram realizadas pesquisas bibliográficas em obras de autores da Escola Austríaca que tiveram maiores contribuições com a temática tratada por este trabalho, merecendo destaque a obra “Ação Humana” de Ludwig von Mises; um tratado completo sobre Economia, considerada por muitos a maior contribuição da Escola Austríaca. Por exemplo, Rockwell (2008a) que afirma que a referida obra “é o ponto crucial de toda a história da Escola Austríaca”. Outra obra que merece destaque é “*America’s Great Depression*” de Murray Rothbard.

Esta pesquisa bibliográfica inicial serviu de base para a exposição dos elementos constituintes fundamentais do mecanismo gerador de ciclos de inspiração austríaca, a serem apresentados no próximo capítulo da presente monografia.

A Teoria dos Ciclos Econômicos foi utilizada como base teórica da próxima etapa, que foi entender como se ocasionou a última grande Crise sob a ótica Austríaca. Para tanto, além da leitura dos clássicos supracitados foram também realizadas pesquisas com diversos escritos do Instituto Mises dos Estados Unidos e do Instituto Mises Brasil, já que ambos os Institutos apresentam diversos trabalhos de autores que se alinham a esta Escola e são contemporâneos a esta última Crise. Destacam-se nesta parte os textos fundamentalmente focados sobre a Crise. Ainda nesta etapa da pesquisa também foi necessária a coleta de dados de agregados econômicos para se chegar a uma explicação mais elaborada e adequada sobre as causas da Crise. Praticamente os dados utilizados foram encontrados no sítio do St. Louis FED (*Federal Reserve Bank of St. Louis*). Por fim, os resultados da segunda fase da pesquisa são apresentados no terceiro capítulo desta monografia

## 2 A TEORIA DOS CICLOS ECONÔMICOS DA ESCOLA AUSTRÍACA

Este capítulo propõe-se analisar a Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca. Como o estudo desta Escola costuma ter pouco ou nenhum espaço nos currículos de graduação em Economia, cabe, primeiramente, uma breve apresentação histórica da Escola Austríaca, destacando-se sua origem e seus principais nomes. Após esta primeira seção, faz-se necessário, numa segunda seção, tratar, resumidamente, de três pontos essenciais para um melhor entendimento da temática, a saber: O Papel do Estado, a Moeda e o Juros. Na terceira e última seção será trabalhada à noção de Flutuações em um sistema de livre-mercado, para, a partir disto, se chegar a análise dos Ciclos Econômicos na ótica dos autores da Escola Austríaca.

### 2.1. A Escola Austríaca

Antes de se ingressar no que a presente seção pretende, é preciso ressaltar que, embora necessário, é difícil de “categorizar” uma Escola de pensamento econômico.<sup>5</sup> É plausível que, por exemplo, um pensador de uma Escola A tenha maior semelhança com outro que não seja categorizado nesta Escola do que com um que seja. Com isto colocado, procurou-se, nesta seção, apresentar, brevemente, o nascimento e os principais nomes da Escola Austríaca.

A Escola Austríaca tem seu primeiro registro com Carl Menger, no meio da segunda metade do século XIX, na chamada Revolução Marginalista, em que três economistas – Menger, William Jevons e Léon Walras – escreveram obras, entre 1871 e 1874, apresentando a teoria do valor utilidade que, diferentemente da tradicional teoria do valor-trabalho<sup>6</sup>, sustentava que o valor de uma mercadoria era relacionado com sua utilidade. Esta teoria é a base de toda Escola Neoclássica e também da Escola Austríaca. Os três economistas citados formularam concomitantemente a teoria do valor utilidade, sem conhecimento um do outro, e

---

<sup>5</sup> Categorizar uma Escola de pensamento econômico é o ato de se agrupar autores em uma mesma linha de pensamento, o que é difícil de ser realizado, já que todo e qualquer autor possui concepções diferentes.

<sup>6</sup> A Teoria do Valor-trabalho é conhecida pelas obras dos autores clássicos – Smith, Ricardo e Marx; cada autor tem suas peculiaridades em relação à teoria, mas ela basicamente diz que o valor de uma mercadoria é determinado pela quantidade de trabalho necessário para sua produção.

que acabou virando resposta a teoria da exploração de Marx, a teoria da mais-valia, que demonstrava a partir da teoria do valor-trabalho, como o trabalhador é explorado, pelos capitalistas, dentro do Sistema Capitalista. Embora não exista documentação histórica que prove que qualquer um dos três economistas conhecia as obras de Marx.

Menger também se destaca por seu debate sobre método com a Escola Historicista Alemã. O referido autor, por um lado, descrevia “a economia como a ciência da escolha individual”, enquanto, a Escola Alemã “rejeitava a teoria e via a economia como uma ciência cujo objetivo principal deveria ser o de acumular dados para servir ao estado” (ROCKWELL, 2008a).

Embora a Escola Austríaca tenha surgido no mesmo período que a Escola Neoclássica, elas apresentam diferenças de concepções e método. Estas diferenças são explicitadas por Soto (2010, p. 29) como segue:

As principais críticas que os economistas austríacos fazem aos neoclássicos e que evidenciam os elementos básicos diferenciadores do seu ponto de vista são os seguintes: em primeiro lugar, concentrarem-se exclusivamente em estados de equilíbrio através de um modelo maximizador que assume como “dada” a informação de que necessitam os agentes para as suas funções objetivo e restrições; segundo, a escolha, em muitos casos arbitrária, de variáveis e parâmetros tanto para a função objetivo como para as restrições, tendendo a incluir os aspectos mais óbvios e esquecendo outros de grande importância, mas cujo tratamento empírico é mais difícil (valores morais, hábitos e tradições, instituições etc.); terceiro, centrarem-se nos modelos de equilíbrio que tratam com o formalismo da matemática e que ocultam as verdadeiras razões de causa e efeito; e quarto, elevar ao nível de conclusões teóricas o que não são mais do que meras interpretações da realidade histórica, que podem ser relevantes em algumas circunstâncias concretas, mas que não se pode considerar como tendo uma validade teórica universal, uma vez que apenas se baseiam num conhecimento historicamente contingente.

Após as contribuições seminais de Menger, os economistas Eugen von Böhm-Bawerk e Friedrich von Wieser merecem destaque no que diz respeito à segunda geração da Escola Austríaca. O primeiro, Böhm-Bawerk, é o de maior destaque, pois foi quem inseriu na Escola Austríaca a discussão sobre a taxa de juros – tema importante para o debate de ciclos econômicos. Além desta contribuição, Böhm-Bawerk é reconhecido por seus debates, com os marxistas, em relação à teoria marxista do capital e da exploração (ROCKWELL, 2008b).

Na terceira geração, surge um dos economistas de maior evidência, e provavelmente, o mais admirado da Escola, Ludwig von Mises. Este autor é importante, pois com ele se iniciou a elaboração de uma Teoria Austríaca dos Ciclos Econômicos, bem como a fundação do “Austrian Institute for Business Cycle Research” (Instituto Austríaco para a Pesquisa dos

Ciclos Econômicos), no qual Mises colocou um de seus alunos em comando, na época desconhecido, Friedrich von Hayek (ROCKWELL, 2008b).

Hayek foi o economista da Escola Austríaca que obteve maior notoriedade, uma vez que recebeu o Prêmio de Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel, em 1974, "por seu pioneiro trabalho em teoria da moeda e flutuações econômicas e pela análise penetrante da interdependência dos fenômenos econômicos, sociais e institucionais". O prêmio recebido foi dividido com um de seus principais "rivais" contemporâneos, o economista sueco Gunnar Myrdal (NOBEL PRIZE, 2011). Seus embates com Keynes sobre a origem dos Ciclos foi um dos conhecidos debates que persistiram na Economia Contemporânea.<sup>7</sup> Hayek foi, de certa forma, quem colocou os economistas da Escola Austríaca em evidência, já que a Escola ficou fora dos grandes debates econômicos da década de 1930 – com as teses de Keynes em supremacia por todo o mundo – até a década de 1970 – quando Hayek recebe seu prêmio Nobel.

Ainda sobre Mises e Hayek, pode-se destacar que ambos previram a ocorrência da Crise de 1929. Hayek, ainda no começo daquele ano, disse: "o período de prosperidade deve entrar em colapso nos próximos meses" (1975 apud AGUILAR, 2011, p.3, tradução própria). Por sua vez, Mises recusou uma proposta de trabalho no "Kreditanstalt Bank" já no ano da Crise porque: "Uma grande Crise está por vir, e eu não quero que meu nome, de forma alguma, esteja conectado a ela" (1984 apud AGUILAR, 2011, p. 2, tradução própria).

Por fim, destacam-se em uma quinta geração da Escola os economistas Murray Rothbard e Israel Kirzner. Esta quinta geração foi importante para levar o pensamento econômico Austríaco para os Estados Unidos, onde, até hoje, encontram-se seus principais seguidores.

## **2.2. Elementos para se entender a Teoria dos Ciclos da Escola Austríaca**

---

<sup>7</sup> Uma prova disto são os populares vídeos "Fear the Boom and the Bust" e "Fight of the Century: Keynes vs. Hayek Round Two". Nos dois vídeos há um embate entre Keynes e Hayek sobre Crises com enfoque na Teoria dos Ciclos Econômicos de cada autor. Disponíveis em: <<http://www.youtube.com/watch?v=O5jeXrKvJXU>> e <<http://www.youtube.com/watch?v=ELVbEG5qjVI>>. Acessos em: maio de 2011.

Esta seção trata de três temas importantes para o entendimento da Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca, a saber, o Papel do Estado, a Moeda e o Juros.

### 2.2.1. O Papel do Estado

O Papel do Estado é um dos assuntos mais complexos do debate econômico. Diferentes autores, por mais que apresentem semelhanças entre si, sempre terão uma diferença de concepção em algum ponto sobre o referido tema. Na Escola Austríaca, como ilustrado no exemplo anterior, não é diferente. Para exemplificação disto, pode-se recorrer a Rothbard (2010a, p. 167) que defende que um pai pode vender os direitos de guarda de seu filho em um contrato reciprocamente acordado e o Estado não tem o direito de se opor a isto, opinião diferente de grande parte dos autores austríacos.

Considerando a ressalva anterior, podem-se apresentar em linhas gerais teses básicas do papel do Estado da Escola Austríaca. O Estado teria a função de fiscalizar o bom andamento do livre-mercado, garantindo assim um sistema livre de fraudes de empresas e cidadãos nacionais e internacionais, além de proteger a vida, a saúde e a propriedade dos indivíduos contra investidas violentas e situações maléficas para o sistema econômico como um todo<sup>8</sup> (MISES, 1990, p. 360). Além disto, o Estado não pode proibir o uso ou a prática de qualquer coisa que não interfira na liberdade de outra pessoa como, por exemplo, proibindo o uso de qualquer tipo de droga ou multando um indivíduo que não esteja usando cinto de segurança em seu veículo.

Em termos de política econômica, mais precisamente de política fiscal, a Escola Austríaca reconhece a necessidade de tributação, já que mesmo os serviços de fiscalização contêm algum custo. Todavia, tributos não devem ser organizados como forma de redistribuição de renda, eles devem ser os mais neutros possíveis (embora não exista tributação neutra, dado que a incidência de qualquer tributo acaba modificando a situação do mercado). Em outras palavras, não se pode ter tributos diferentes para setores produtivos específicos, ou indivíduos de mesma renda, etc; pois isso provocaria um benefício a este grupo em detrimento dos demais (MISES, 1990, p. 1011-12). Por exemplo, uma isenção de

---

<sup>8</sup> Exatamente por isso, a justiça e a segurança nacional são normalmente dois campos que os autores austríacos mantêm sobre a mão do Estado.

imposto na produção de um produtor X beneficiaria este produtor em detrimento de seus concorrentes, fazendo com que o preço de venda para uma mesma taxa de lucro do produtor X seja menor que de seus concorrentes, já que seus custos, graças à menor tributação, seriam menores.

A política monetária segundo a Escola Austríaca, não deve ser algo realizado pelo Estado, e é justamente nela que veremos a explicação do porquê da existência de ciclos econômicos na última seção deste capítulo.

## 2.2.2. Moeda

A moeda tem como principal função ser um meio de troca na sociedade. Caso ela não viesse a existir, as pessoas teriam que trocar mercadorias por mercadorias, ou seja, “um criador de galinhas que desejasse comprar roupas deveria procurar um alfaiate que desejasse comer galinhas e com ele entrar em um entendimento para fechar o negócio” (PINHO; VASCONCELLOS, 2006, p. 319). Isso exigiria um árduo trabalho de se encontrar alguém que venda o produto que você queira e que queira o produto que você vende, a chamada “dupla coincidências de desejos” (HOPPE, 2009). Há ainda outras complicações, como por exemplo, saber a quantidade adequada de troca de uma mercadoria por outra e a questão da divisibilidade das mercadorias. Por exemplo, partindo-se do pressuposto que uma galinha é equivalente a cem quilos de sal, como aquele criador de galinhas faria uma troca caso precisasse de apenas um quilo de sal?

Quando se pensa na quantidade de moeda existente na Economia, usamos os conceitos de Oferta de Moeda e Demanda por Moeda. A Oferta de Moeda é o quanto se tem de estoque de moeda em poder do público e em depósitos a vista em poder dos bancos comerciais em um determinado momento. A Demanda por Moeda é a quantidade que os agentes privados não-bancários – famílias e firmas – desejam reter em moeda, seja em papel ou em depósitos em um determinado momento (PINHO; VASCONCELLOS, 2006, p. 326 e 331).

Enquanto que a demanda por moeda é resultado de inúmeras decisões individuais e não coordenadas, a oferta de moeda é – após o colapso do padrão-ouro – exclusivamente controlada pelos Bancos Centrais de cada país, e sua variação depende das convicções políticas e vontades de seus conselheiros (que não são eleitos diretamente pela população) que

além de emitir papel-moeda no momento que desejam, regulam a maneira como os bancos comerciais também criam dinheiro a partir “do nada” (PINHO; VASCONCELLOS, 2006, p.327).

Existem duas causas fundamentais para uma situação em que uma parte predominante das mercadorias apresenta quedas ou aumentos em seus preços. A primeira diz respeito à alteração na demanda por moeda provocada por uma situação exógena no Sistema Econômico, que causou a queda<sup>9</sup> ou o aumento<sup>10</sup> generalizado dos preços das mercadorias existentes - tal hipótese é extrema e raramente ocorre. A segunda causa ocorre devido à alteração na oferta de moeda, através da expansão – ou retração – monetária realizada pelos Bancos Centrais. Sobre isto, Rothbard (2000, p. 6 – 7, tradução própria) afirma:

Apenas mudanças na demanda por e/ou na oferta de moeda irá causar alterações generalizadas nos preços. Um aumento na oferta de moeda, com a demanda por moeda permanecendo a mesma, causará uma queda no poder aquisitivo de cada dólar (ou qualquer outra unidade monetária), ou seja, um aumento generalizado dos preços; inversamente, uma queda na oferta de moeda provocará um declínio generalizado nos preços. Por outro lado, um aumento na demanda geral por moeda, a oferta permanecendo a mesma, vai levar a um aumento do poder de compra do dólar (uma queda generalizada dos preços), enquanto uma queda na demanda levará a um aumento generalizado dos preços. Variações dos preços em geral, portanto, são determinadas pelas mudanças na oferta de e demanda por moeda.

A oferta monetária se expande de duas maneiras. A primeira é quando o Banco Central de um país “cria”, a partir “do nada”, e por um simples decreto, uma determinada quantia de papel-moeda na Economia. Isto ocorreu, por exemplo, quando o FED (Federal Reserve System<sup>11</sup>) criou mais de US\$ 787 bilhões em fevereiro de 2009 (BBC NEWS, 2009) para continuar com o pacote de ajuda a Economia Estadunidense devido à última Crise Mundial. Para ilustrar este mecanismo, suponha-se que existam 1.000 (um mil) unidades monetárias no sistema econômico de um país e apenas quatro setores de comércio, sendo um deles o setor X. Neste contexto, o Banco Central, por meio da compra de ativos financeiros do setor X, injeta, por exemplo, novas 1.000 (um mil) unidades monetárias na Economia. Esta quantia passará primeiramente pelo setor X, mas no transcorrer do tempo esta injeção de moeda acabará atingindo todos os setores, causando um aumento generalizado dos preços, já que existe mais

---

<sup>9</sup> Poderia ocorrer uma queda de preço generalizada na Economia se, por exemplo, ocorrer inovações tecnológicas suficientes que barateassem o custo de todas as mercadorias. Na hipótese de haver um aumento no número de mercadorias, irá, tudo o mais constante aumentar a demanda por moeda.

<sup>10</sup> Uma enorme catástrofe geográfica, por exemplo, poderia causar um aumento dos preços em todos os mercados, pois poderia ocorrer uma escassez generalizada de mercadorias. Na hipótese de haver uma diminuição no número de mercadorias, ocorrerá uma diminuição na demanda por moeda.

<sup>11</sup> Banco Central dos Estados Unidos

moeda e os agentes passam a demandar mais moeda em troca de seus produtos. Assim, sob tal hipótese, a Economia tende a ter, em média, seus preços aumentados em duas vezes.

No entanto, segundo a Escola Austríaca a moeda não é neutra – para Mises (1990, p. 349) “a noção de uma moeda neutra é inconcebível e irrealizável” – e o setor X do exemplo anterior, o setor no qual o Banco Central comprou ativos, terá um ganho maior em detrimento aos outros, já que, o “novo dinheiro” passou primeiramente por ele. A respeito disso, Mises (1989, p. 56) afirma:

Aqueles para quem o dinheiro chega em primeiro lugar têm sua renda aumentada e podem continuar comprando muitas mercadorias e serviços a preços que correspondem ao estado anterior do mercado, à situação vigente às vésperas da inflação. Encontram-se, portanto, em situação privilegiada.

A segunda forma de “criar moeda” é por meio do processo do multiplicador monetário dos Bancos Comerciais. Todo Banco Comercial tem uma conta-corrente atrelada ao Banco Central com uma parte percentual em depósito – Taxa de Depósito Compulsório – de todos os depósitos bancários que ele possui, sendo que este percentual é único e estipulado pelo Banco Central. O restante do dinheiro dos depósitos dos Bancos Comerciais é emprestado aos agentes econômicos, e esse empréstimo pode provocar um novo depósito neste ou em outro Banco Comercial. A mesma parte percentual desse novo depósito – a mesma Taxa de Depósito Compulsório – é novamente atrelada à conta deste Banco Comercial ao Banco Central e o restante deste novo depósito é novamente emprestado aos agentes econômicos, o ciclo continua a cada nova etapa. Pode-se entender melhor esse processo com uma simples ilustração apresentada na Tabela 1, na qual 10% de cada depósito deve ser retido como reserva.



**Tabela 1** – Criação de Moeda pelos Bancos Comerciais com uma Taxa de Depósito Compulsório de 10%

Banco Comercial	Quantidade Depositada	Quantidade Emprestada	Depósito Compulsório
Banco A	<b>\$1.000,00</b>	\$900,00	\$100,00
Banco B	\$900,00	\$810,00	\$90,00
Banco A	\$810,00	\$729,00	\$81,00
Banco C	\$729,00	\$656,10	\$72,90
Banco D	\$656,10	\$590,49	\$65,61
Banco B	\$590,49	\$531,44	\$59,05
Banco D	\$531,44	\$478,30	\$53,14
Banco C	\$478,30	\$430,47	\$47,83
Banco E	\$430,47	\$387,42	\$43,05
Banco C	<b>\$387,42</b>	-	-
<b>TOTAL</b>	\$6.513,22	\$5.513,22	<b>\$612,58</b>

Fonte: Elaboração própria.

A tabela poderia continuar por “n” períodos, passando por “x” bancos, mas na hipótese demonstrada o total de dinheiro criado pelos bancos comerciais foi de US\$ 5.513,22 (cinco mil quinhentos e treze e vinte e dois centavos), um aumento de mais de 500% do dinheiro inicial criado pelo Banco Central. Nesta exemplificação, o total de dinheiro com o aumento provocado pelo multiplicador monetário poderia chegar até o inverso da Taxa de Depósito Compulsório, ou seja, até dez vezes mais. Um simples aumento de US\$ 1.000 (um mil) por parte do Banco Central poderia causar a criação de novos US\$ 9.000 (nove mil) através do multiplicador, causando um total de US\$ 10.000 (dez mil). Pode-se perceber também que a quantia inicial – US\$ 1.000 (um mil) é a soma do último depósito – US\$ 387,42 (trezentos e oitenta e sete e quarenta e dois centavos) mais a soma das reservas de todos os bancos comerciais – US\$ 612,58 (seiscentos e doze e cinquenta e oito centavos). Todos estes valores estão destacados em negrito na Tabela 1.

É exatamente nesta oferta de moeda sem controle dos Bancos Centrais e no mecanismo da multiplicação monetária que estão, segundo a Escola Austríaca, os problemas e as causas dos Ciclos Econômicos. Este argumento será melhor explorado na última seção do presente capítulo.

### 2.2.3. Juros

Os juros se constituem em outra variável que deve ser explicada para poder se entender o mecanismo gerador básico dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca. Conceitualmente podemos definir juros como o valor extra cobrado pelo credor de um empréstimo, o valor percentual desta quantia em relação ao montante total é a taxa de juros (TESOURO NACIONAL, 2011).

Embora hoje os juros sejam um fenômeno rotineiro, nem sempre foi assim, os primeiros Escolásticos, por exemplo, criticavam o pagamento de juros (GREGG, 2009) – assim como alguns autores fazem até hoje.

Os juros podem ser discutidos a partir da seguinte questão de alocação intertemporal de consumo: entre consumir um bem hoje ou consumir a mesma quantia do mesmo bem em alguns anos, qual seria a escolha mais óbvia? Certamente, a melhor escolha seria a primeira opção. Esse conceito é chamado de preferência temporal, que determina a chamada taxa de juros original. Segundo Mises (1990, p. 733) “A preferência temporal se manifesta no fenômeno do juro original, isto é, no menor valor de bens futuros em relação a bens presentes”. Esta situação – do bem de hoje valer mais que o bem futuro – está intrinsecamente ligado à utilidade, um dos pilares do método Austríaco, pois um bem hoje tem mais utilidade que a mesma quantidade do mesmo bem no futuro.

Se não existisse o fenômeno dos juros, todos desejariam consumir bens agora, ou seja, os juros são o “prêmio” para quem posterga seu poder de consumo. “A taxa de juro é o preço de mercado dos bens presentes em função dos bens futuros” (SOTO, 2010, p. 77).

Apenas pensando em abrir mão de uma quantia menor para receber uma maior no futuro é que as pessoas deixam de consumir no presente. Assim, segundo a Escola Austríaca, a preferência temporal se torna uma das variáveis mais importantes na determinação da taxa de juros de mercado. Tudo o mais constante, quanto mais as pessoas desejam consumir agora maior será a taxa de juros, ou seja, o prêmio de quem deixa de consumir se torna maior. Simetricamente, quando menos pessoas desejam consumir agora, menor será a taxa de juros em um dado momento, isto é, o prêmio de quem deixa de consumir agora ainda existe, mas se torna menor. Vale ressaltar que a taxa de juros de mercado não é determinada exclusivamente pela preferência temporal, já que segundo Mises (1990, p. 358) “o juro de mercado acrescenta ao juro originário o componente empresarial (incerteza de recebimento) e um componente

relativo à expectativa de mudança no valor futuro dos bens, inclusive da unidade monetária em questão”.

A taxa de juros, por ser um reflexo da preferência temporal, sinaliza aos empresários se é melhor vender produtos no presente ou no futuro. A estrutura de produção está dividida, assim como os juros, temporalmente. Quanto mais longa a estrutura de produção mais se poupa, trocando assim, consumo presente com consumo futuro. Se a taxa de juros for alta, os empresários tendem a produzir em bens de capital (bens necessários para a produção de outros bens) de ordens mais baixas (aqueles mais perto dos consumidores), que serão rapidamente transformados em mercadoria e vendidos, uma vez que as pessoas estão preferindo consumir hoje e não existe poupança para manter investimentos em ordens de produção mais altas. Por sua vez, se a taxa de juros for baixa, os empresários tendem a investir em bens de capital de ordens de produção mais altas, que procuram melhorar sua produção futura, já que as pessoas estão poupando mais no presente e, portanto, haverá um momento no futuro em que as pessoas passarão a consumir mais. Soto (2010, p. 78 – 79) explica este papel de sinalização da taxa de juros da seguinte forma:

Desta maneira, quanto maior for a poupança, ou seja, quanto mais bens presentes se vendam e ofereçam, em igualdade de circunstâncias, mais baixo será o seu preço em termos de bens futuros e, portanto, mais reduzida será a taxa de juro; isto indicará aos empresários que existe uma maior disponibilidade de bens presentes para aumentar a duração e complexidade das etapas do processo produtivo tornando-as, passe a redundância, mais produtivas. Pelo contrário, quanto menor for a poupança, ou seja, em igualdade de circunstâncias, quanto menos dispostos estejam os agentes econômicos a renunciar ao consumo imediato de bens presentes, mais alta será a taxa de juro de mercado. Portanto, uma taxa de juro de mercado alta indica que a poupança é escassa em termos relativos, e isso é um sinal imprescindível que os empresários terão de levar em consideração, para não alargar indevidamente as diferentes etapas do processo produtivo, gerando descoordenações ou desajustamentos muito perigosos para o desenvolvimento sustentável, são e harmonioso da sociedade. Em suma, a taxa de juro indica aos empresários quais as novas etapas produtivas ou projetos de investimento que podem e devem empreender e quais não, para manter coordenados, na medida do humanamente possível, os comportamentos de aforradores, consumidores e investidores, evitando que as distintas etapas produtivas sejam demasiado curtas ou se alarguem indevidamente.

Em suma, um investimento sustentável só é possível com poupança genuína. Se numa situação de poupança baixa, O Banco Central reduz artificialmente a taxa de juros, ele provoca um investimento em ordens de produção mais alta – mas que deveria ter sido em ordens mais baixas – que acaba, mais cedo ou mais tarde, se tornando insustentável. A “criação” de moeda esconde esta lógica até se chegar a uma situação em que o Banco Central

não tem condições de manter a taxa de juros baixa, mesmo com “criação” de mais moeda, pois o investimento está totalmente descolado da realidade da poupança.

### **2.3. Flutuações e Ciclos Econômicos**

Antes de iniciar a explicação sobre os Ciclos Econômicos é importante salientar que, para a Escola Austríaca, flutuações econômicas são normais dentro de um sistema de livre-mercado. As flutuações de mercados não são, necessariamente, parte de um Ciclo Econômico. Existem flutuações de mercado porque os gostos e as preferências dos consumidores variam diariamente, a quantidade e qualidade de mão-de-obra também muda, assim como novos recursos e inovações são descobertos, entre outros (ROTHBARD, 2000, p. 5).

Os investimentos e consumos em um sistema econômico de livre-mercado estarão sempre em constantes mudanças de um setor para outro (ROTHBARD, 2000, p 5). Os mercados com maior expectativa de lucro sempre recebem maior atenção por parte dos empresários, o que leva estes mercados a enfrentarem constantes mudanças de preços. Enquanto os que deixaram de receber uma parte do investimento que possuíam no passado tem um aumento em seus preços, os mercados que começaram a receber esta parte do investimento tem uma queda nos preços. Isto é uma situação normal e indispensável para uma economia de mercado.

Para melhor compreensão disto, podemos citar um exemplo de uma cidade litorânea em duas épocas do ano. Na primeira época do ano, o verão, muitas pessoas desejam ir a estas cidades litorâneas, e isto provoca um aumento excessivo na expectativa de consumo das cidades em alguns setores, provocando um aumento nos investimentos nestes setores destas cidades, como em restaurantes, bares, hotéis e serviços em geral. Na segunda época, o inverno, existe uma expectativa de queda de preços nestes setores, devido à diminuição de turistas, provocando uma redução drástica nos investimentos nestes mesmos mercados. Esta hipótese não representa um Ciclo Econômico, pois é apenas um crescimento de curto-prazo em setores específicos do mercado, nesses casos o livre-mercado sempre irá ajustar os preços nas duas épocas do ano.

Os Ciclos efetivamente acontecem quando os mercados, em geral, apresentam flutuações. Segundo Rothbard (2000, p. 6, tradução própria):

O problema dos ciclos econômicos envolve a questão geral da expansão e da depressão; não se trata de explorar indústrias específicas e imaginar quais fatores fazem com que cada uma delas relativamente prospere ou entre em depressão... O que estamos tentando explicar são as expansões e as crises econômicas que ocorrem de maneira generalizada por toda a economia.

A Teoria dos Ciclos da Escola Austríaca é uma das mais importantes contribuições desta Escola para a Ciência Econômica. Uma prova disso é o Prêmio Nobel recebido por Hayek focando, entre outros assuntos, os Ciclos Econômicos.

Como já dito anteriormente, os Ciclos ocorrem quando partes predominantes dos mercados apresentam flutuações, o que traz a seguinte indagação por parte de Rothbard (2000, p. 8, tradução própria):

Como, então, podemos explicar o curioso fenômeno da crise, quando quase todos os empresários passam a sofrer perdas súbitas? Em suma, como todos os astutos empresários do país cometeram tais erros conjuntamente, e porque todos estes erros subitamente foram revelados em um mesmo momento em particular? Este é o grande problema da teoria dos ciclos.

Os empresários determinam seus níveis de investimentos tentando prever o que acontecerá com o mercado a curto, médio e longo prazo. Em uma sociedade em que realmente prevaleça o livre-mercado, a chance de todos – ou quase todos – empresários errarem suas previsões é praticamente nula. Todavia, segundo os austríacos, um erro generalizado pode emergir devido a sinais distorcidos gerados pela política monetária. Este fato é destacado por Constantino (2009, p. 166 – 167) no seguinte trecho:

Para gerar um *boom* nos negócios, o banco central reduz artificialmente as taxas de juros, criando a ilusão de aumento de poupança. As empresas investem em projetos que não têm demanda real. Sem os bancos centrais, sem dúvida muitos empresários iriam errar suas estimativas, mas alguns erros seriam eliminados por outros acertos. Um erro generalizado é possível somente quando o governo cria incentivos para tanto.

Rothbard (2000, p. 9) se refere aos Ciclos Econômicos como “o ciclo do Boom-Bust”. Assim, pode-se pensar em uma divisão dos ciclos em dois períodos distintos; o primeiro é o período de expansão da atividade econômica conhecido por “Boom”,<sup>12</sup> já o segundo período,

---

<sup>12</sup> Os conceitos de Boom e Expansão são usados como sinônimos neste trabalho.

o de Crise, é chamado de “Bust”,<sup>13</sup> momento este que ocorre quando a bolha provocada pelo “Boom” finalmente estoura.

Mais precisamente, o período de “Boom” ocorre quando a Economia parece próspera e os investimentos estão altos como nunca, mas tudo isso não passa de um “erro de cálculo” por parte dos empresários causados pela expansão monetária. Nas palavras de Rothbard (2000, p. 11, tradução própria): “Homens de negócio foram iludidos pela inflação creditícia bancária para investir demais em bens de capital de ordens mais altas.”

Mesmo que alguns desses empresários saibam que uma recessão está por vir, não faz sentido eles recusarem crédito, enquanto seus concorrentes estão utilizando esses mesmos créditos para expandir seus negócios e, possivelmente, tomar espaço de seu negócio (BRADLEY, 2008).

O período de “Boom” se inicia a partir de uma expansão creditícia na Economia. Este aumento da oferta de moeda causado pelo Banco Central – e mais tarde com a criação de mais moeda pelos Bancos Comerciais por meio do processo do multiplicador monetário – diminui a taxa de juros do mercado em vigência, modificando mais ainda esta taxa em relação à taxa de juros originária. Sobre este aspecto, Mises (1990, p. 764) afirma:

O aumento ou diminuição na quantidade de moeda (no sentido amplo) pode aumentar ou diminuir a quantidade de moeda ofertada no mercado de crédito e, portanto, aumentar ou diminuir a taxa bruta de juros do mercado, embora não tenha havido nenhuma alteração na taxa de juro originária. Se isso ocorrer, a taxa de mercado afasta-se daquela que corresponde à taxa de juro originária e à quantidade de bens de capital disponíveis para produção. Nesse caso, a taxa de juro de mercado deixa de exercer a função de guia da atividade empresarial. Transtorna os cálculos dos empresários e desvia suas ações das atividades que poderiam melhor atender as necessidades mais urgentes dos consumidores.

Com uma taxa de juros menor, os empresários enxergam uma mudança nas preferências temporais, ou seja, acreditam que houve um aumento na proporção, por parte dos agentes, da poupança em relação ao consumo – quando na verdade isto não ocorreu, como afirma Constantino (2009, p. 198) no seguinte trecho:

Com taxas de juros abaixo da “natural”<sup>14</sup> as informações que chegam aos agentes serão distorcidas. Os consumidores irão reduzir a poupança e consumir mais, e os empresários irão aumentar os investimentos. Haverá um desequilíbrio entre poupança e investimento, que passarão a crescer simultaneamente. O crescimento econômico será mais acelerado do que deveria, porém insustentável. Uma oferta de

<sup>13</sup> Os conceitos de “Bust” e Crise são usados como sinônimos no presente trabalho, assim como os conceitos de depressão e recessão.

<sup>14</sup> Taxa de juros “natural”, neste caso, é a mesma coisa que a taxa de juros originária, ela é determinada pela preferência temporal.

capital inexistente passou a ser encarada como disponível para os investidores. O dinheiro emitido pelo banco central é interpretado pelos agentes como nova poupança, mas na verdade não existe poupança real para sustentar os investimentos que ocorrerão por conta deste erro de informação.

Esta idéia provoca um aumento no investimento em bens de capital, com os empresários investindo em “processos de produção mais longos” (ROTHBARD, 2000, p. 10), ou seja, projetos de longo prazo, já que os empresários acreditam que o consumo atual – dado à alta quantidade de crédito (que faz parecer que a poupança está alta) – está baixo. Este aumento na artificial da poupança provoca, em um segundo momento, um aumento no preço dos bens de capital, já que a quantidade de bens de capital não aumentou – a poupança é a mesma – apenas houve um aumento na demanda por estes bens. Este aumento no preço dos bens de capital gera, por sua vez, a necessidade de novos empréstimos, que pressiona os juros para cima e os empréstimos vão ficando cada vez mais caros, o primeiro pela escassez e o segundo pelo aumento da demanda.

Se após isto, o Governo permitisse que os mercados ajustassem os preços novamente ao patamar natural, esta Crise seria mais amena, mas o que ocorre é que, antes mesmo dos novos empréstimos com juros mais altos serem realizados, os Governos – através dos Bancos Centrais – novamente concedem mais crédito pela expansão monetária – causando novamente as circunstâncias explicadas no parágrafo anterior. Esta nova expansão monetária provoca justamente o que o governo deseja – o adiamento da recessão – mas provocará também uma recessão futura cada vez mais drástica à medida que o governo expande mais e mais vezes o crédito. Nas palavras de Constantino (2009, p.199):

Será necessária uma taxa maior de injeção de crédito na economia para manter a ilusão até que o inevitável se realiza: uma recessão drástica devido à falta de recursos reais para dar continuidade aos projetos de investimento iniciados. Dependendo do tamanho do desequilíbrio estimulado pelo crédito artificial.

Boa parte dos novos investimentos durante o período “Boom” só foram possíveis pela criação monetária, ou seja, sem a expansão creditícia estes empreendimentos não existiriam. “Os investimentos em processos de produção mais longos se revelaram como desperdícios, e esses maus investimentos devem ser liquidados” (ROTHBARD, 2000, p. 11, tradução própria).

O período “Bust” é, na verdade, o período em que a Economia volta ao normal, não é uma fase maléfica da Economia, ela só existe porque toda expansão artificial criada pelo

Governo necessita de um fim, de uma Crise; “todo boom precisa de um bust” (ROTHBARD, 2000, p. 12, tradução própria). Sobre o período de “Bust” Rothbard argumenta que:

A expansão inflacionária da moeda pelo sistema bancário submetido à direção governamental provoca superinvestimento nas indústrias de bens de capital e subinvestimento em bens de consumo, sendo a “recessão”, ou “depressão”, o processo necessário pelo qual o mercado liquida as distorções do período de expansão rápida e retorna ao sistema de produção do mercado livre, organizado para atender os consumidores (ROTHBARD, 2010b, p. 26).

Assim, a Crise é, na verdade, “o processo pelo qual a Economia se ajusta aos desperdícios e erros do período de Boom, e restabelece o serviço eficiente dos desejos do consumidor” (ROTHBARD, 2000, p. 12, tradução própria)

Esse ajuste pode ser rápido e sem maiores conseqüências ou longo e doloroso, tudo depende do tempo e da magnitude que os Bancos Centrais mantiveram artificialmente a duração do período de Expansão artificial. Nas palavras de Mises (2011):

Quanto mais cedo à expansão do crédito for interrompida, menores serão os danos causados pelos investimentos errôneos feitos pela atividade empreendedorial, mais branda será a crise e mais curto será o período de estagnação econômica.



## **3 A CRISE DE 2008 SEGUNDO A VISÃO AUSTRÍACA**

Este capítulo pretende analisar a Crise de 2008 a partir da Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca, apresentada no capítulo anterior. Este capítulo está dividido em cinco seções. A primeira delas trata da apresentação das origens da Crise de 2008. A segunda e terceira seções serão utilizadas para explicar como o FED, segundo a perspectiva austríaca, provocou os períodos de Expansão Artificial (Boom) e de Crise (Bust) nos Estados Unidos. Na quarta seção, procurar-se-á analisar as particularidades do primeiro setor afetado pela Crise de 2008, o imobiliário. Por fim, na quinta seção, buscar-se-á demonstrar o que foi feito pelo Governo Estadunidense e o que deveria ter sido feito, sob a perspectiva da Escola Austríaca, após o período do Bust.

Cabe salientar que na exposição que segue o foco se restringirá aos fatos ocorridos dentro dos Estados Unidos, já que, como maior Economia do mundo e com a moeda (o dólar) que funciona como reserva internacional, a Crise 2008 foi deflagrada e teve sua causa e seus maiores efeitos neste país. Ademais, partindo do princípio de que toda Crise tem origem monetária e o dólar, como mencionado, é a moeda internacional, seu efeito foi sentido em todos os países do globo. Enquanto alguns países sofreram fortes impactos em sua Economia, outros apresentaram impactos de menor magnitude, conseguindo passar pela Crise mundial sem grandes dificuldades. O caso mais simbólico de todos os países foi a Islândia, que teve um colapso em todo seu Sistema Financeiro, que estava em mãos de seu Governo (BAGUS, 2009).

### **3.1. Origens**

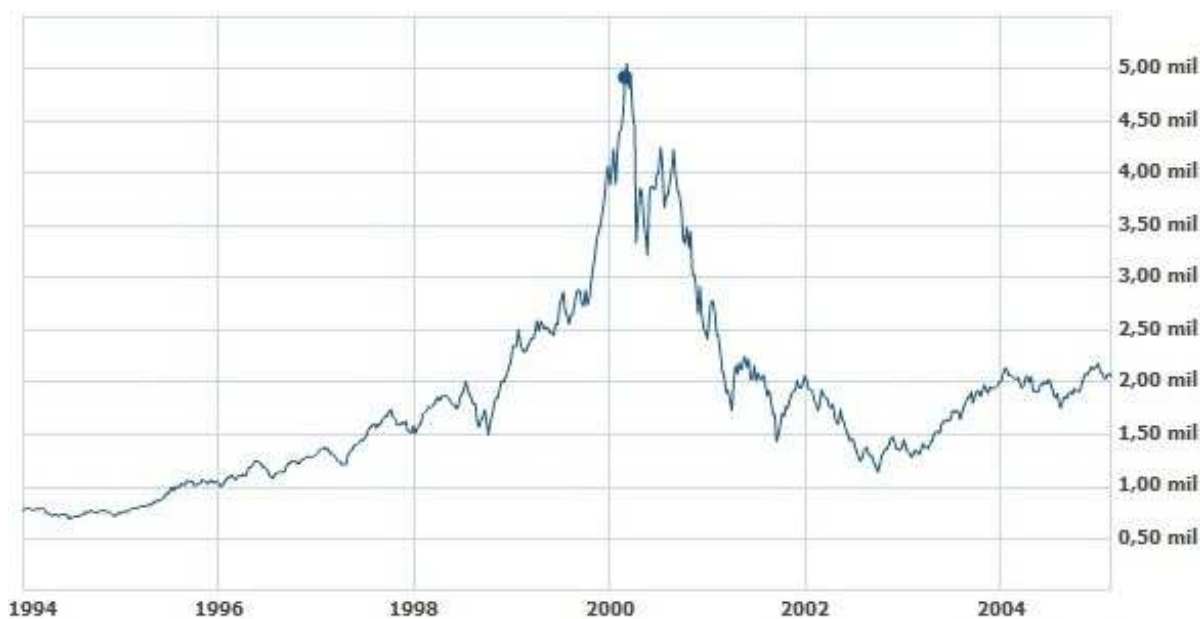
Dada a seguinte afirmação de Rothbard (2000, p. 24, tradução própria): “O Governo é uma instituição inerentemente inflacionista”; pode-se concluir que qualquer Crise Econômica para a Escola Austríaca, incluindo a Crise de 2008, tem sua origem ligada à época em que a moeda lastreada em ouro se extinguiu e os Governos começaram a controlar a oferta monetária através da criação de moeda pelos Bancos Centrais e pela multiplicação monetária

dos Bancos Comerciais, os dois processos explanados anteriormente na subseção 2.2.2 do capítulo anterior.

Se ponderado que a Crise de 2008 foi a maior e mais global desde a Grande Depressão de 1929, a busca de seus determinantes é, obviamente, relevante. A referida crise passa a ser “gestada” na transição do século XX para o século XXI, com a Bolha da Internet – também conhecida como Bolha das Empresas Pontocom – e os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001.

A primeira origem citada – a Bolha da Internet – foi uma bolha especulativa baseada nas ações de empresas de alta tecnologia – predominantemente as de Internet (por isso do nome da Bolha) – grande parte delas trocadas na Bolsa de valores NASDAQ (Associação Nacional Corretora de Valores e Cotações Automatizadas). O começo é datado em nove de agosto de 1995, quando uma empresa de computação e Internet, a Netscape, iniciou a venda de suas ações na bolsa, e em apenas um dia ela alcançou um valor, por ação, de U\$ 75 (setenta e cinco), quase três vezes mais que seu valor no início do dia – U\$ 28 (vinte e oito) (WOODS, 2009, p. 79).

Após a Netscape abrir seu capital na bolsa de valores, várias outras empresas baseadas em Internet também o fizeram, obtendo, no começo do ano 2000, o patamar de mais de cinco mil pontos no Índice NASDAQ. Como pode ser visto na Figura 1, entre 1995 e 2000 houve um aumento de mais de cinco vezes no citado índice. Entre 1999 e 2000, o índice NASDAQ aproximadamente dobrou seu valor.

**Figura 1 – Índice NASDAQ**

Fonte: Yahoo Finanças, 2011.

Após o período de Boom no setor de alta tecnologia – que não compete a este trabalho explicar os motivos, mas também pode ser ilustrada através da Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca, explanada em linhas gerais no capítulo anterior – veio o Bust e, em menos de dois anos, o Índice NASDAQ contraiu aos mil e quinhentos pontos.

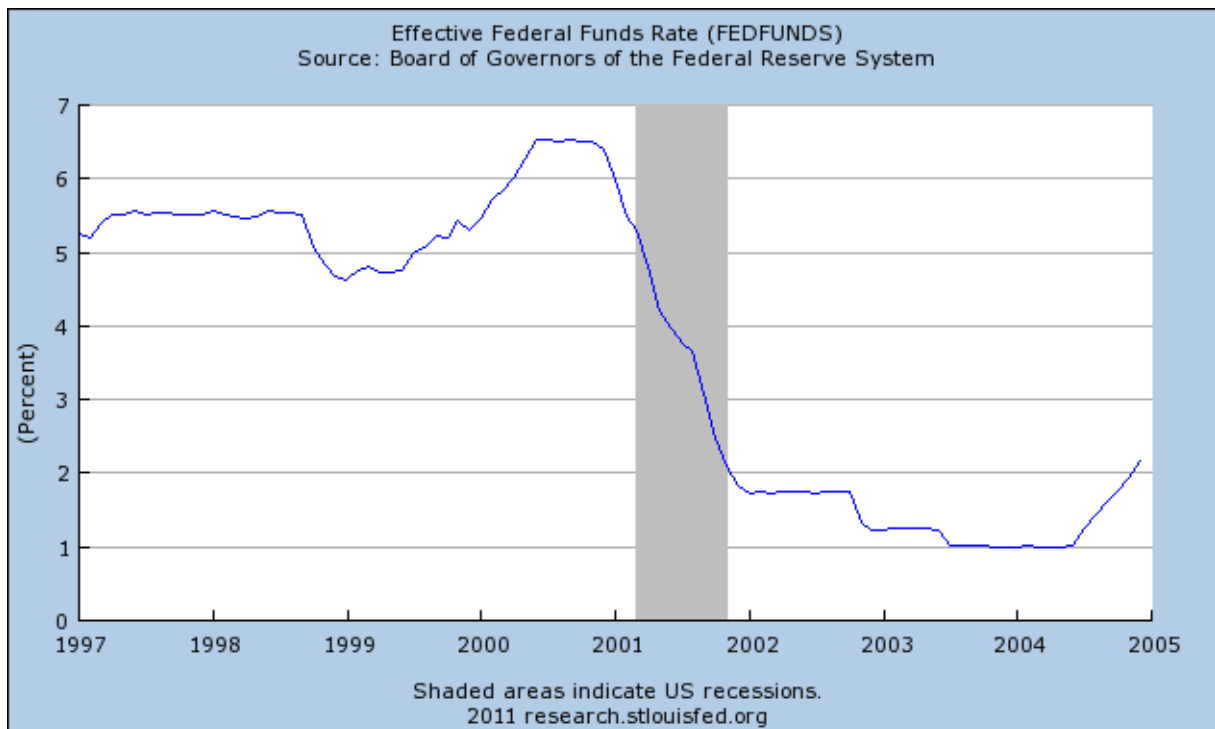
O estouro da Bolha da Internet provocou por parte do Governo dos Estados Unidos o receio daquela recessão setorial se espalhar por toda a Economia. Diante disto e com os Ataques Terroristas de 11 de setembro, o FED aplicou as medidas que vieram, segundo a visão austríaca, causar a Crise de 2008. Nas palavras de French (2010): “com a recessão de 2001 e os eventos de 11 de setembro, o Banco Central americano entrou em pânico e começou a baixar a taxa básica até chegar a 1% em junho de 2003”, esta medida – a diminuição da taxa básica de juros – foi o que, como se argumentará na próxima seção, deu origem a Expansão Artificial, que mais cedo ou mais tarde, provoca a Crise.

### **3.2. Como o FED provocou o período de Boom**

Como bem conhecido, o FED é o Banco Central dos Estados Unidos, tendo sido criado através do “Federal Reserve Act” votado pelo Congresso Nacional em 1913. O FED

serve, entre outras funções, para formular e executar a Política Monetária estadunidense, além de regular a multiplicação monetária dos Bancos Comerciais. Por meio da Política Monetária o FED pode alterar algumas variáveis, entre elas, a taxa de juros básica. Como visto na Figura 2, a taxa de juros do mercado interbancário (federal fund rate) dos Estados Unidos, após os dois fenômenos destacados na seção anterior – a Bolha da Internet e os Ataques de 11 de setembro – apresentou queda recorde, saindo do entorno de 5% ao ano para níveis menores que 2% ao ano no período entre dezembro de 2001 e novembro de 2004. Cabe salientar, através da Tabela 02, que a taxa de juros dos EUA ficou no patamar de 1% ao ano entre julho de 2003 até junho de 2004.

**Figura 2** – Taxa de Juros dos Estados Unidos de janeiro de 1997 até dezembro de 2004



Fonte: St. Louis FED, 2011.

**Tabela 2** – Taxa de Juros dos Estados Unidos de Dezembro de 2001 até Novembro de 2004

Período	Taxa de juros	Período	Taxa de juros	Período	Taxa de juros
Dez/01	1,88	Dez/02	1,24	Dez/03	0,99
Jan/02	1,71	Jan/03	1,23	Jan/04	1,00
Fev/02	1,74	Fev/03	1,26	Fev/04	1,01
Mar/02	1,73	Mar/03	1,25	Mar/04	1,01
Abr/02	1,74	Abr/03	1,26	Abr/04	1,01
Mai/02	1,76	Mai/03	1,26	Mai/04	1,01
Jun/02	1,76	Jun/03	1,24	Jun/04	1,02
Jul/02	1,73	Jul/03	1,03	Jul/04	1,26
Ago/02	1,74	Ago/03	1,03	Ago/04	1,39
Set/02	1,75	Set/03	1,00	Set/04	1,58
Out/02	1,76	Out/03	1,02	Out/04	1,76
Nov/02	1,37	Nov/03	1,00	Nov/04	1,89

Fonte: St. Louis FED.

Segundo a Escola Austríaca, essa queda da taxa de juros pode ser explicada pela ocorrência de um dos seguintes fenômenos: (i) Política Monetária expansionista do FED ou (ii) mudança da preferência temporal, que se refletiria na expansão da poupança.

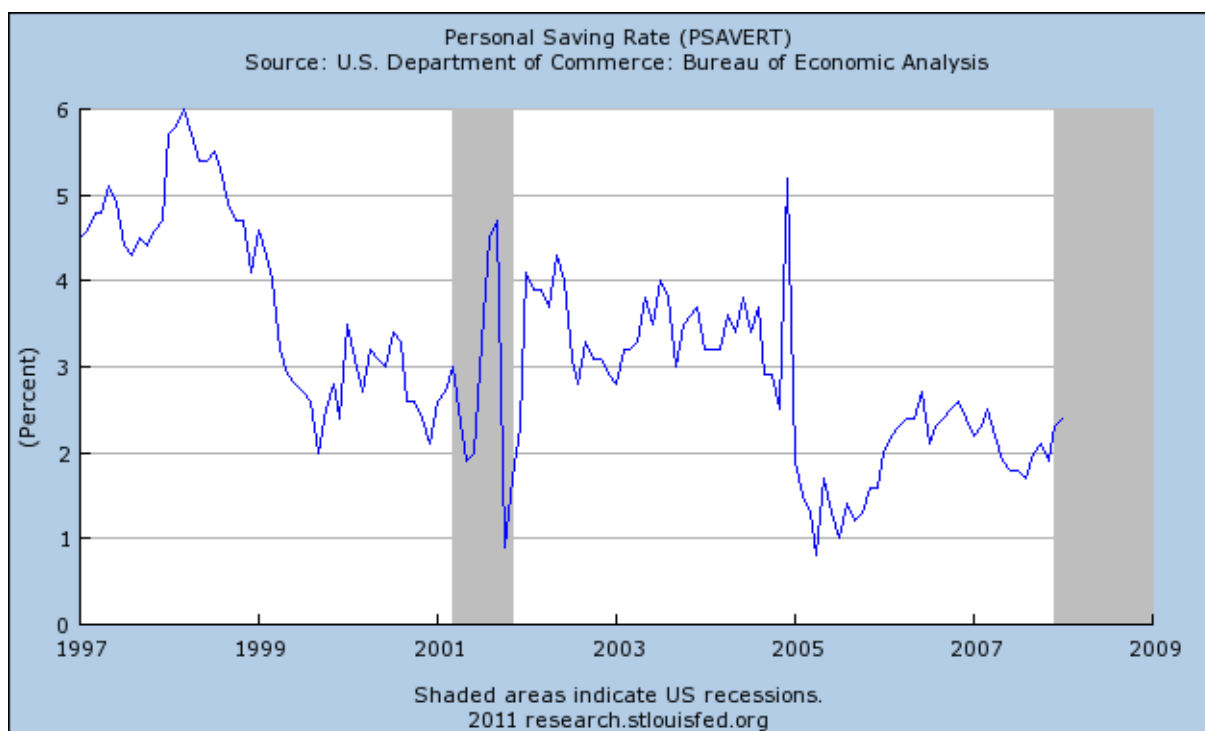
Segundo os economistas associados à Escola Austríaca a referida queda da taxa de juros não foi um reflexo da mudança de preferência temporal. Conforme apresentado na subseção 2.2.3 do capítulo anterior, um aumento contínuo na taxa de poupança dos agentes provocaria um aumento na estrutura de capital e com isso a taxa de juros de mercado, *ceteris paribus*, apresentaria uma queda contínua. Nas palavras de Garrison (2011):

As pessoas voluntariamente decidem poupar mais no presente para aumentar o nível de consumo futuro. Esse aumento da poupança diminui a taxa natural de juros e libera aqueles recursos que não foram consumidos (ou seja, que foram poupados) nos estágios finais da produção, possibilitando a transferência deles para aplicações nos estágios iniciais da cadeia produtiva.

Caso ocorre-se o fenômeno da mudança do perfil da preferência temporal, a taxa de poupança (porcentagem da poupança em relação a renda) dos agentes deveria ter aumentado de maneira drástica em relação ao que era no período em que a taxa de juros era maior, o que não se verifica pela Figura 3.

Um aumento contínuo na taxa de poupança dos agentes provocaria um aumento na estrutura de capital e com isso, a taxa de juros, tudo o mais constante, apresentaria uma queda contínua.

**Figura 3** – Taxa de Poupança nos Estados Unidos de janeiro de 1997 até dezembro de 2004



Fonte: St. Louis FED.

Verifica-se com a Figura 3, que a taxa de poupança dos Estados Unidos não teve relação inversa com a taxa de juros, podendo-se observar que, durante o período anteriormente citado, ocorreu certa estagnação da taxa de poupança dos agentes, já que ela se manteve entre 3% e 4%.

Tal situação é confirmada quando observado outros agregados da poupança, além da taxa de poupança, como Soto (2008) afirma no seguinte trecho:

A teoria econômica nos ensina que, infelizmente, a expansão artificial do crédito e a inflação (fiduciária) dos meios de troca não oferecem qualquer atalho para um desenvolvimento econômico estável e sustentado; não permitem que abduquemos da disciplina e do sacrifício necessários para a formação de uma genuína poupança voluntária. (De fato, particularmente nos EUA, a poupança voluntária não apenas não aumentou como em alguns anos chegou a cair para taxas negativas). O crédito é importante, mas ele só pode existir se houver uma poupança genuína. A idéia de que a criação de crédito é um substituto para a poupança real é puramente falaciosa, como acaba de ser demonstrado nos EUA.

Murphy (2011) reforça esta conclusão:

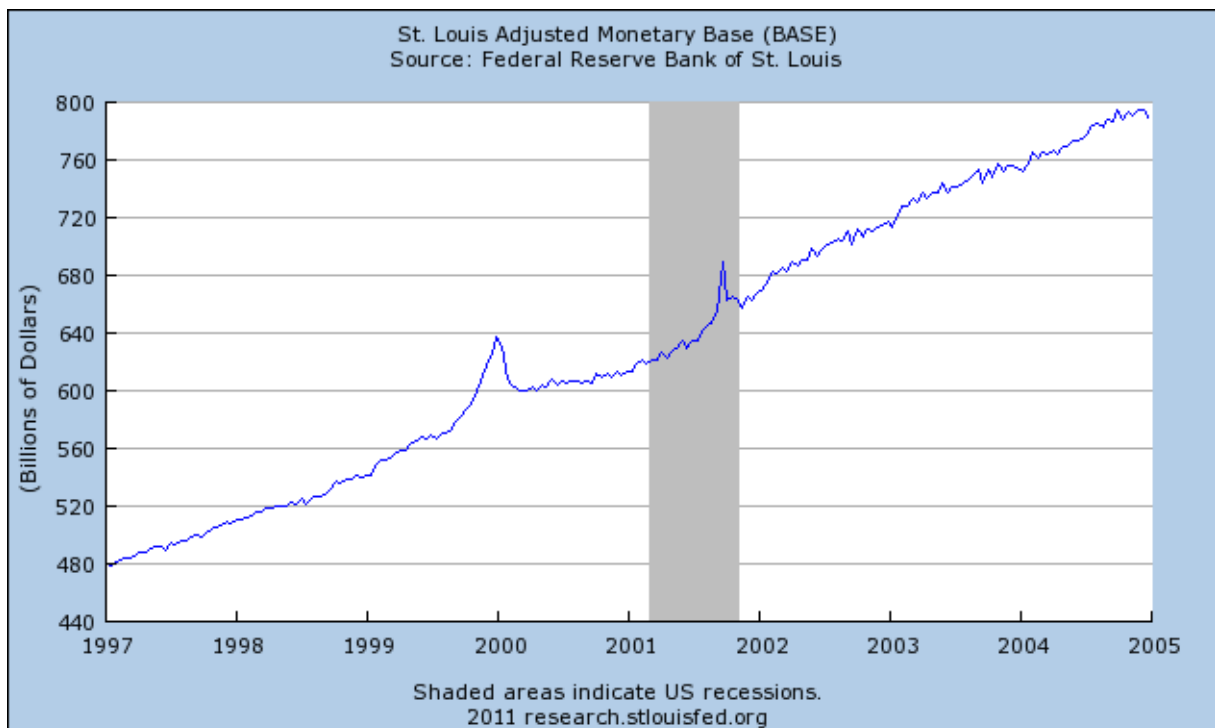
Mas, para responder a essa questão, os austríacos certamente podem mostrar uma evidência positiva de sua teoria. Por exemplo, os austríacos argumentam que, nos EUA, durante os anos de farra do setor imobiliário, os americanos não pouparam

quase nada de seus salários, pois foram iludidos a crer que estavam muito mais ricos do que de fato eram (por causa do contínuo aumento nos preços de seus imóveis).

Uma queda na taxa de juros oriunda de uma mudança de preferência temporal em direção ao consumo futuro acaba provocando menores poupanças por parte dos agentes. Nos Estados Unidos, os níveis baixos em que a taxa de juros se manteve implicava que o ato de poupar significasse, literalmente, perder dinheiro. A taxa de juros real foi por algum tempo negativa, ou seja, os rendimentos que a poupança produzia eram menores que a média dos aumentos de preços (a inflação) causada pela expansão monetária.

Se a mudança da preferência temporal e, portanto, da elevação da poupança dos agentes não foi a responsável pela diminuição da taxa de juros, então, segundo a Escola Austríaca, a referida diminuição não pode ter ocorrido através de um fenômeno genuíno. Neste caso, a queda da taxa de juros só pode ter acontecido devido à expansão monetária. Como se vê na Figura 4, de dezembro de 2001 até novembro de 2004 houve a criação de mais de U\$ 120 (cento e vinte) bilhões provocando a drástica queda na taxa de juros apresentada na Figura 2.

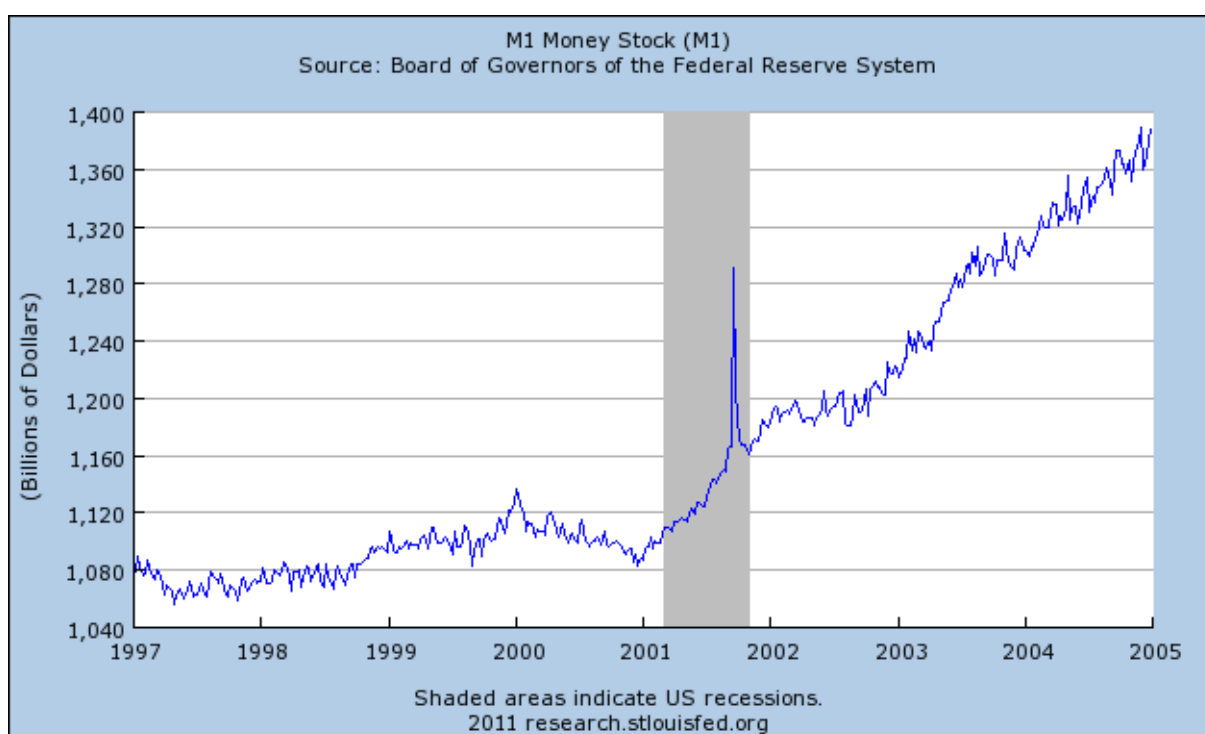
**Figura 4** – Base Monetária dos Estados Unidos (em bilhões de dólares) de janeiro de 1997 até dezembro de 2004



Fonte: St. Louis FED.

O aumento da Base Monetária expõe apenas a expansão monetária realizada pelo FED. Há também a expansão monetária realizada pelos Bancos Comerciais através do multiplicador monetário. Este aumento pode ser averiguado na Figura 5 pelo estoque de moeda M1. Somente no período de Dezembro de 2001 até Novembro de 2004 foram criados mais de U\$ 210 bilhões pelos Bancos Comerciais em Moeda M1, multiplicando, assim, quase duas vezes o que, inicialmente, foi criado pelo FED – U\$ 120 (cento e vinte) bilhões.

**Figura 5** – *Estoque de Moeda M1 dos Estados Unidos (em bilhões de dólares) de janeiro de 1997 até dezembro de 2004*



Fonte: St. Louis FED.

Esta criação de moeda pelos Bancos Comerciais nos Estados Unidos – evidenciada pela Figura 5 – é regulada pelo FED. Em um livre mercado, os Bancos têm sua própria estratégia perante a multiplicação monetária ou apenas emprestam a quantia que obtiver de seus correntistas, pois se um Banco emprestar mais do que possui e todos seus correntistas resolverem resgatar seu dinheiro deste Banco, ele quebrará. Só que no atual Sistema Financeiro Estadunidense, o Governo garante todos os depósitos de correntistas de até U\$ 100 mil (e depois da Crise de 2008 valores de até U\$ 250 mil) através do FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), mesmo se o Banco em questão não tenha condições de cumprir com o pagamento. Com esta garantia, nenhuma pessoa se importa com a credibilidade do Banco em



que aplica seu dinheiro, apenas escolhe um Banco em que obtiver melhores rendimentos, pois de qualquer forma seu depósito está garantido.

Na ótica dos Bancos, a situação segue a mesma lógica, como nos mostra a “profética” afirmação de Mueller (2004 apud WOODS, 2009, p. 31, tradução própria):

Desde que Alan Greenspan assumiu o cargo [do FED], o mercado financeiro dos Estados Unidos tem operado em um privilégio quase-oficial, que fala que o FED vai proteger seus maiores “atores” do risco de falência. Conseqüentemente, o raciocínio que surgiu foi que se você obtiver sucesso você ganhará lucros gigantes e mais participação de mercado, e se você falir, as autoridades irão te salvar de qualquer forma.

Os grandes Bancos que possuem negócios de maiores riscos são premiados com esta lógica, pois, segundo o FED, eles são “muito grandes para quebrar”. Esta lógica é chamada de “risco moral”, já que estes Bancos sabem que se eles estiveram em risco de falência, o FED virá para socorrê-los.

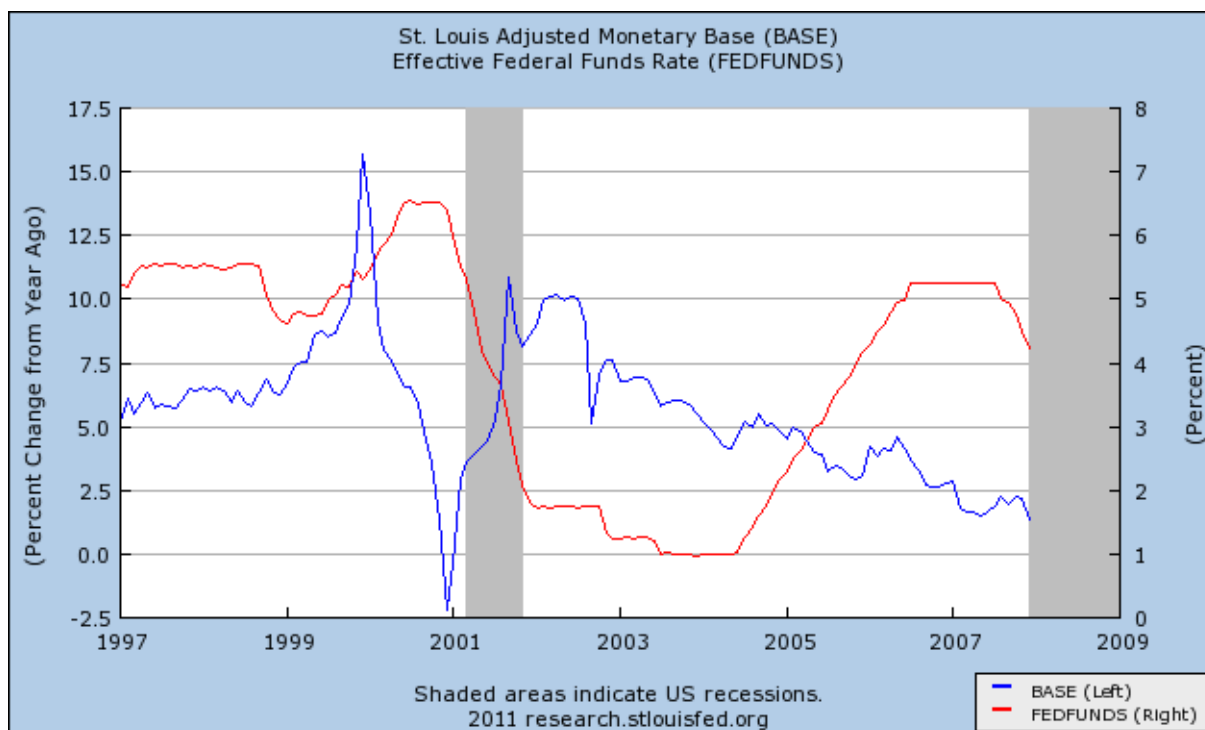
Esta expansão monetária realizada e regulada pelo FED – que provoca a diminuição da taxa de juros – acarretou o período de Boom. Seu efeito – a Crise – será visto na seção seguinte.

### **3.3. E veio o Bust**

É difícil estipular quando o Bust finalmente aconteceu. Depois de um longo tempo – particularmente entre o período de dezembro de 2001 e novembro de 2004 – em que o FED manteve a taxa de juros em patamares extremamente baixos – e com isso provocou o período de Boom – o mesmo FED, através de uma Política Monetária menos expansiva, aumentou a taxa de juros novamente a patamares “naturais”, seguindo a lógica das políticas “anticíclicas” do Governo Estadunidense.

Pode-se verificar na Figura 6, que depois de aumentar, durante o período citado anteriormente, a Base Monetária continuamente acima de 5% em relação ao ano anterior, o FED adotou uma Política Monetária menos expansionista, com aumentos contínuos abaixo dos 5% e com isto provocou um retorno da taxas de juros a patamares mais elevadas – como se pode verificar na Tabela 3.

**Figura 6** – Aumento percentual da Base Monetária dos Estados Unidos em relação ao ano anterior e Taxa de Juros dos Estados Unidos – ambos do período de janeiro de 1997 até dezembro de 2007



Fonte: St. Louis FED.

**Tabela 3** – Taxa de Juros dos Estados Unidos de Dezembro de 2004 até Abril de 2008

Período	Taxa de Juros	Período	Taxa de Juros	Período	Taxa de Juros
Dez/04	2,16	Fev/06	4,49	Abr/07	5,25
Jan/05	2,28	Mar/06	4,59	Mai/07	5,25
Fev/05	2,50	Abr/06	4,79	Jun/07	5,25
Mar/05	2,63	Mai/06	4,94	Jul/07	5,26
Abr/05	2,79	Jun/06	4,99	Ago/07	5,02
Mai/05	3,00	Jul/06	5,24	Set/07	4,94
Jun/05	3,04	Ago/06	5,25	Out/07	4,76
Jul/05	3,26	Set/06	5,25	Nov/07	4,49
Ago/05	3,50	Out/06	5,25	Dez/07	4,24
Set/05	3,62	Nov/06	5,25	Jan/08	3,94
Out/05	3,78	Dez/06	5,24	Fev/08	2,98
Nov/05	4,00	Jan/07	5,25	Mar/08	2,61
Dez/05	4,16	Fev/07	5,26	Abr/08	2,28
Jan/06	4,29	Mar/07	5,26	-	-

Fonte: St. Louis FED.

Esta mudança na Política Monetária provocou uma queda abrupta nos investimentos, já que, durante o período de Boom, vários destes – normalmente aqueles de longo prazo – só

foram possíveis graças à taxa de juros artificialmente baixa. Este aumento na taxa de juros demonstrou que grande parte destes investimentos eram, de fato, insustentáveis, pois não existia poupança genuína, apenas expansão monetária, a partir disto, a Crise se sucedeu. Um setor foi determinante nesta recessão devido à sua estrutura, assunto a ser tratado na próxima seção.

### **3.4. O ciclo do “Boom-Bust” no mercado imobiliário dos Estados Unidos**

Como explanada anteriormente, para a Escola Austríaca qualquer Crise Econômica é monetária, e por isso afeta todos os setores da Economia. Se apenas um setor apresentar mudanças drásticas, isto será uma flutuação normal de uma economia de livre-mercado, e não, necessariamente uma Crise. Todavia, mesmo em situações de Crise, alguns setores podem apresentar maiores contrações do que outros.

Na Crise de 2008, em particular, pode-se destacar as flutuações no mercado imobiliário. Como visto, segundo a visão austríaca, a Crise ocorreu devido à Política Monetária expansionista do FED e, conseqüentemente, é a causa primordial, embora não a única da crise no setor imobiliário. Além disto, a forma como este setor está estruturado mostra o porquê da crise imobiliária ter apresentado tal magnitude e porque grande parte do crédito criado pelo FED foi parar neste setor.

No epicentro da crise imobiliária estão a Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) e a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), que fazem parte das chamadas “empresas garantidas pelo governo”. Em outras palavras, apesar de serem empresas privadas elas possuem concessões e garantias do governo Estadunidense que todas as outras empresas do setor não possuem. Sobre empresas desta natureza, Rockwell (2008c) comenta:

Esse tipo de empresa tem o apoio implícito do governo americano, conquanto não tenha obrigações diretas para com ele. Por causa desse apadrinhamento que elas recebem do governo, essas duas empresas conseguem financiamentos a taxas vantajosas.

A função destas empresas é comprar empréstimos hipotecários feitos pelos bancos comerciais dos Estados Unidos a terceiros. Em outros termos, os bancos comerciais concedem empréstimos a terceiros e as agências supracitadas compram a garantia do empréstimo. Assim, o banco comercial não tem mais este débito em conta e pode fazer novos empréstimos no lugar deste. A Fannie Mae e a Freddie Mac são para quem os tomadores de empréstimo fazem o devido pagamento mensal, com estas assumindo o risco de um possível “calote” (WOODS, 2009, p. 13 – 14).

Como já dito, o crédito concedido pelo Banco não existe mais após a venda para as empresas referidas, assim o banco comercial está livre para conceder novos empréstimos, que entram na mesma lógica, isto é, são vendidos para a Fannie Mae e Freddie Mac. Sem estas, os novos empréstimos não existiriam, mas enquanto o Banco conseguir vender seu débito, ele vai querer fazê-lo o máximo de vezes possível, mesmo se a pessoa em que o crédito for dado não tiver condições e garantias de pagá-lo. Com o decreto conhecido como “Community Reinvestment Act”, que obriga os bancos “a fazerem empréstimos a mutuários com capacidade creditícia duvidosa” (DILorenzo, 2008), facilitou ainda mais esta lógica que acabou por atrair grande parte dos créditos criados pelo governo.

A Fannie e a Freddie são empresas gigantes, em 2008, por exemplo, elas “eram responsáveis por cerca de metade das hipotecas do país, e de quase três quartos das novas hipotecas” (WOODS, 2009, p. 15, tradução própria). O Banco sabe que estas empresas garantidas pelo governo não vão quebrar nunca, pois caso precisem conseguirão mais e mais concessões e dinheiro por parte do governo (ROCKWELL, 2008c).

Sobre a Fannie Mae e Freddie Mac, alguns anos antes da Crise, Ron Paul (2003 apud WOODS, 2009, p. 16, tradução própria) diante do “House Financial Services Committee”, alertou:

O privilegio especial dado a Fannie Mae e Freddie Mac têm distorcido o setor imobiliário permitindo a entrada de capital que não seria possível em uma situação pura de mercado. Como resultado, capital tem saído de mercados produtivos para o mercado imobiliário. Isto reduz a eficácia do mercado como um todo e reduzindo, assim, o padrão de vida de todos os estadunidenses.

Outra situação que ajudou a causar a bolha do mercado imobiliário foi a “taxação pró-propriedade” (pro-ownership tax code) do governo. Em inúmeras situações há algum tipo de isenção ou descontos nos impostos para aqueles que investem ou pretendem investir no mercado imobiliário. Woods (2009, p. 25) relata dois destes casos. O primeiro exemplo é que na cidade de Washington, todos aqueles que compram sua primeira casa recebem um crédito

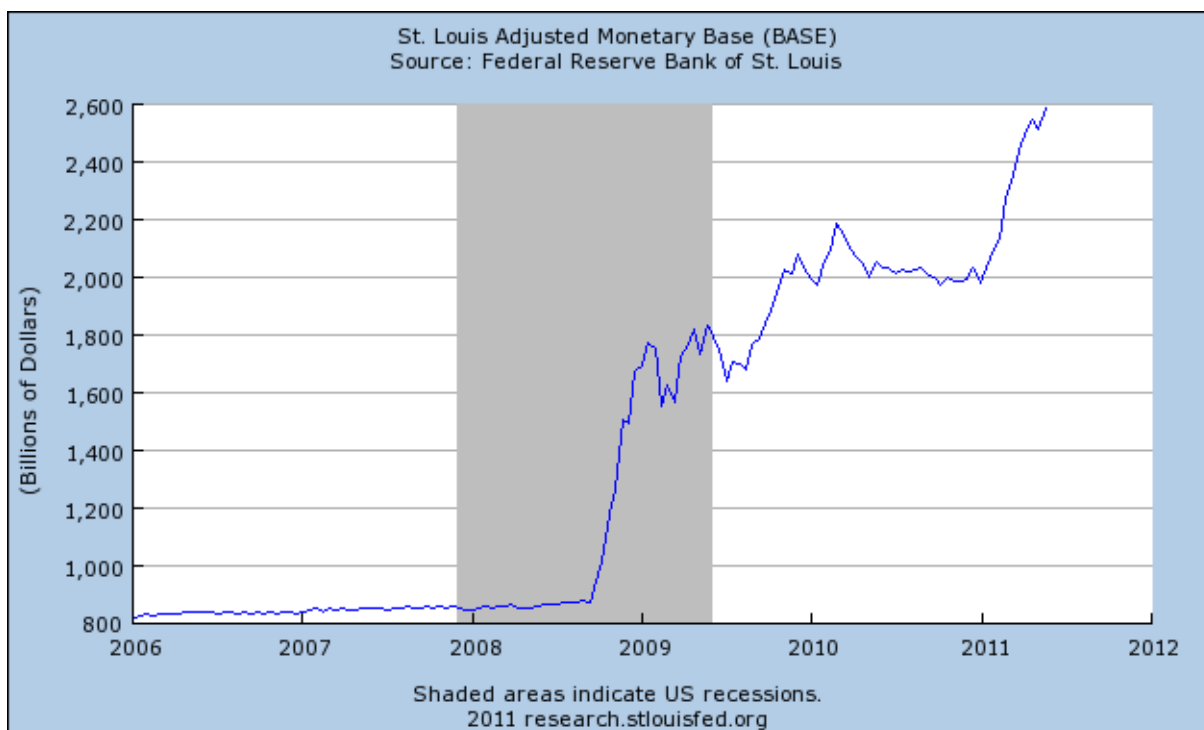
em taxas de U\$ 5 mil. Já o segundo é a comparação da compra de um negócio e de uma casa, se você comprar um negócio e vendê-lo dez anos depois você pagará 15% de taxas sobre o seu ganho real, já em uma situação onde se compra uma casa e há vende dez anos mais tarde não se pagará nenhuma taxa sobre seu ganho real.

O setor imobiliário dos Estados Unidos estava totalmente vinculado ao setor financeiro, já que os empréstimos hipotecários eram feitos pelos chamados “bancos de investimento”. A Crise se manifestou originalmente nestes dois setores, após vários destes “bancos de investimento” abrirem falência devido à crise no setor imobiliário já no ano de 2007. Quando esses bancos começaram a dar sinais de falência, o FED e o Governo dos Estados Unidos vieram para “salvar” o sistema econômico.

### **3.5 O que foi feito após o estouro da Crise**

O Governo dos Estados Unidos, depois de começado o período do Bust, fez exatamente o que faz – e o que todos sabiam que faria – em uma situação de Crise. O Estado salvou os Bancos de sofrerem falência, aumentou seus gastos e fez justamente o que o trouxe a esta situação, expandiu o estoque de moeda a fim de abaixar novamente os juros. Só que, como destacado neste trabalho, para se manter a taxa de juros básica baixa depois de tanto dinheiro já criado, o Banco Central terá que criar mais dinheiro do que nunca, e foi justamente isto que os Estados Unidos fez como nos demonstra a Figura 7.

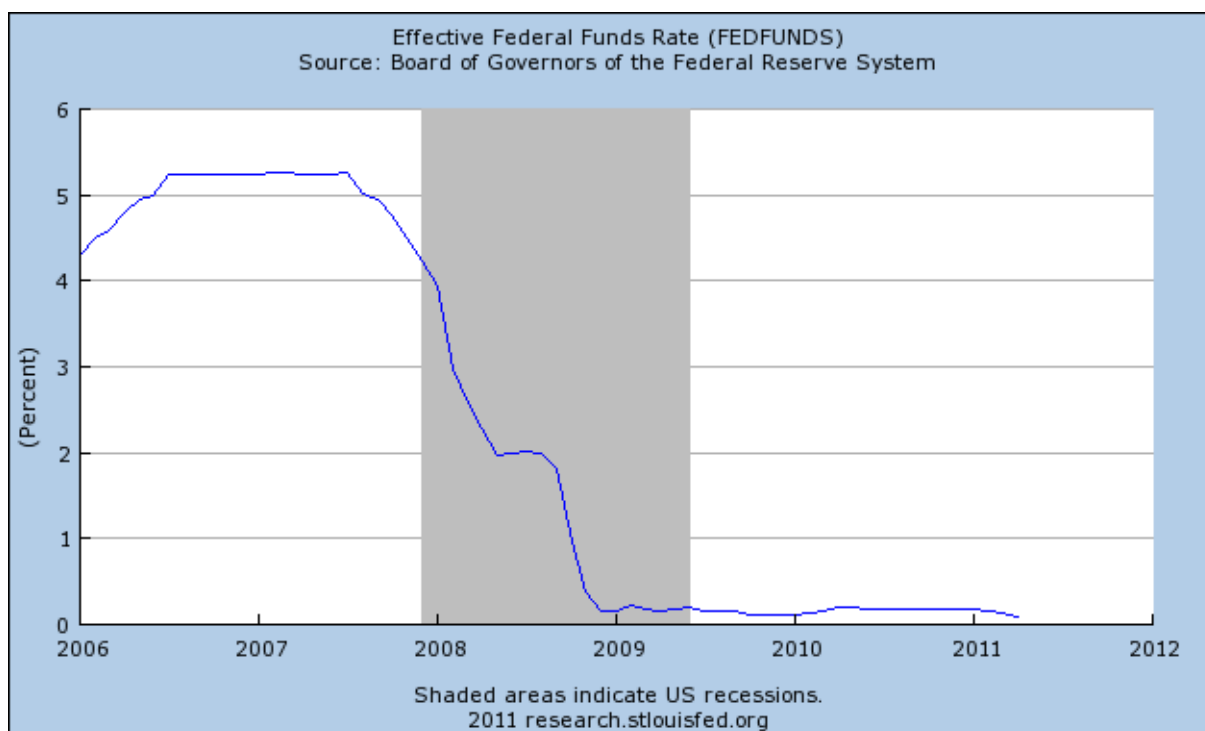
**Figura 7** – Base Monetária dos Estados Unidos (em bilhões de dólares) de janeiro de 2006 até maio de 2011



Fonte: St Louis FED.

Em pouco mais de sete meses – entre setembro de 2008 e abril de 2009 – foi criado em torno de US\$ 1 trilhão apenas considerando a parcela de criação pelo FED. A título de comparação, durante o período em análise foi criado oito vezes mais que o FED criou durante três anos – dezembro de 2001 até novembro de 2004 – e que gerou o ciclo do Boom-Bust. O FED continuou – e ainda continua – a aumentar a Base Monetária até os dias atuais chegando a criar mais 800 bilhões de maio de 2009 até maio de 2011. No final deste período a Base Monetária dos Estados Unidos estava em torno de US\$ 2,7 trilhões, o triplo do valor deste agregado econômico no começo da Crise.

Toda esta expansão monetária provocou, novamente, diminuições recordes na taxa de juros básica estadunidense. Como se pode observar pela Figura 8, já no começo da Crise houve a queda dos juros para níveis próximos a 0% ao ano. Com taxas próximas a 0% ao ano, o ato de poupar e o popular termo “deixar o dinheiro embaixo do colchão” viraram coisas próximas, já que todo esforço de se poupar não gera, praticamente, retorno algum. Na tabela 4, pode-se perceber que durante todo o ano de 2009 e de 2010 a taxa de juros permaneceu neste absurdo patamar e o último dado da taxa de juros, antes do presente trabalho ser finalizado, apresentava um novo recorde na taxa de juros, ela estava em 0,10% ao ano!

**Figura 8** – Taxa de Juros dos Estados Unidos de janeiro de 2006 até abril de 2011

Fonte: St. Louis FED.

**Tabela 4** – Taxa de Juros dos Estados Unidos de Novembro de 2008 até Abril de 2011

Período	Taxa de Juros	Período	Taxa de Juros	Período	Taxa de Juros
Nov/08	0,39	Set/09	0,15	Jul/10	0,18
Dez/08	0,16	Out/09	0,12	Ago/10	0,19
Jan/09	0,15	Nov/09	0,12	Set/10	0,19
Fev/09	0,22	Dez/09	0,12	Out/10	0,19
Mar/09	0,18	Jan/10	0,11	Nov/10	0,19
Abr/09	0,15	Fev/10	0,13	Dez/10	0,18
Mai/09	0,18	Mar/10	0,16	Jan/11	0,17
Jun/09	0,21	Abr/10	0,20	Fev/11	0,16
Jul/09	0,16	Mai/10	0,20	Mar/11	0,14
Ago/09	0,16	Jun/10	0,18	Abr/11	0,10

Fonte: St. Louis FED.

É claro que, se o governo dos Estados Unidos não tivesse se utilizado de Política Monetária expansionista teria enfrentado uma Crise sem precedentes, mas todo o uso de Política Monetária apenas adia a recessão, pois “a crise é tanto maior quanto mais tempo o governo a tenha adiado” (MISES, 1990, p. 1089). Foi com esta mentalidade que o Governo de Bush, com o auxílio do presidente do FED na época, Alan Greenspan, se utilizou desta

Política para enfrentar uma recessão em 2001 e é com esta mesma política que Obama, agora com Ben Bernanke no comando do FED, adiou a Crise para um futuro incerto. Enquanto se permanecer a lógica da expansão monetária, o Governo Estadunidense sempre jogará todo o esforço de se recuperar da Crise nos seus sucessores e se utilizará de Política Monetária para que sua gestão não fique marcada como a que teve a maior recessão da História do Capitalismo.

Bernanke e o Secretário do Tesouro, Henry Paulson, em diversos momentos afirmaram que a Economia estava em perfeitas condições. Em 2007, por exemplo, o Secretário Paulson (apud WOODS, 2009, p. 37) afirmou que a economia mundial: “está em sua época mais sólida que já vi em toda minha carreira” e depois completou no ano da Crise: “Nossos bancos são sólidos. Eles vão continuar assim por muitos e muitos anos” (2008 apud WOODS, 2009, p. 37). Alguns meses depois, estes mesmos que não “sabiam” e que, segundo a ótica Austríaca, causaram a Crise ganharam mais poderes do que nunca.



## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou mostrar, a partir da ótica dos autores da Escola Austríaca, como a intervenção no mercado pelas autoridades monetárias foi a maior responsável pela última Crise mundial. Para tanto, o trabalho foi dividido em três capítulos.

O primeiro capítulo se fez necessário para a introdução dos temas que compõe o trabalho, a Crise e os Liberais, além de apontar os objetivos que este procura alcançar, a justificativa de escolha do tema e a metodologia utilizada.

A segunda parte procurou apresentar a Teoria dos Ciclos Econômicos da Escola Austríaca. Para se chegar a isto, foi indispensável a apresentação da Escola Austríaca, já que ela é pouca conhecida dentro do “mainstream” Econômico. Após esta apresentação se elencou três temas indispensáveis para se entender a Teoria dos Ciclos: (i) O Papel do Estado dentro da ótica austríaca mostrando o que este deve fazer em relação à política fiscal e monetária, (ii) o que é moeda e como os Bancos Centrais e Comerciais a criam e (iii) os juros, mostrando como se determina a taxa de juros originária e a taxa de juros de mercado.

Na terceira e última parte procurou-se demonstrar como ocorreu a Crise de 2008 a partir da Teoria dos Ciclos Econômicos. Este capítulo foi dividido em cinco seções. A primeira apresentava as origens da Crise; a segunda descreveu como ocorreu o período de Boom nos Estados Unidos; já a terceira mostrou como se chegou ao período de Bust. A quarta parte descreveu o ciclo no mercado imobiliário, setor que incorreu em maiores perdas durante a Crise de 2008. Por fim, a quinta seção descreveu o que o FED fez após o estouro da Crise e o que deveria ter sido feito segundo a ótica dos austríacos.

A conclusão que se pode chegar a partir da pesquisa feita é que a expansão monetária realizada pelo Banco Central e, depois, pelos Bancos Comerciais – através da multiplicação monetária – foi o que provocou a Crise de 2008 segundo os economistas contemporâneos associados à Escola Austríaca.

Isso se deve porque, com expansão monetária, o Banco Central descola a taxa de juros de mercado da taxa de juros original – aquela que é determinada pela preferência temporal. Esta mudança para taxa de juros artificiais provoca a ilusão que se têm mais estrutura de capital do que realmente se têm, provocando investimentos em processos de produção mais longe do consumidor. Com a alteração da política monetária para uma menos expansionista –

ou mesmo contracionista – estes projetos “longe dos consumidores” mostram que são insustentáveis justamente porque não existe estrutura de capital suficiente para sustentá-los.

A partir desta crítica à realização de qualquer Política Monetária pelo Estado, pode-se afirmar que as Crises irão existir até o momento em que os governos puderem realizar tais políticas. Sobre a moeda, Woods (2009, p. 154, tradução própria) afirma: “A história da moeda é a história do esforço do governo para lhe destruir. Se há um monopólio que o governo não pode ser confiado, é este” (WOODS, 2009, p. 154, tradução própria).

A Escola Austríaca apresenta duas alternativas para resolver toda a questão da Política Monetária e o poder discricionário do Governo de manipulá-la com base no que for melhor durante seu mandato – já que a longo prazo estas mesmas pessoas do governo não estarão mais lá e a culpa não recairá sobre elas.

A primeira alternativa apresentada pela Escola Austríaca tem origem nos escritos de Mises. É simplesmente se trabalhar com a moeda lastreada, seja ela por ouro – a prática já utilizada nos anos áureos do capitalismo estadunidense – ou qualquer outra mercadoria. Com isto se tira do Governo a chance de qualquer tipo de Política Monetária, porque mesmo um aumento monetário não causará toda ilusão da preferência temporal que a moeda sem lastro causa. Segundo Rothbard (1994, p. 146, tradução própria) outro defensor do sistema com moeda lastreada:

Há apenas uma maneira de se eliminar a inflação crônica, assim como o boom e o bust ocasionado por este sistema de crédito inflacionário: eliminando a falsificação que constitui e cria esta inflação. E a única forma de se fazer isto é abolindo a falsificação legal: isto é, abolir o FED, e retornar ao padrão-ouro, para um sistema monetário que um metal existente no mercado, como o ouro, serve de reserva legal para a moeda, e não papéis-moeda impressos pelo FED.

A segunda é a mais inovadora e “radical” alternativa para resolver o efeito daninho da política monetária, apresentada a partir dos escritos de Hayek, seria a privatização total da moeda. Já que a moeda é uma mercadoria como outra qualquer, e não tem sentido mantê-la como monopólio estatal, pois a lógica do mercado consegue satisfazer as trocas de forma mais eficiente. Nas palavras de Hayek (2001, p. 1, tradução própria):

Se algum dia se terá uma moeda decente, ela não virá do governo: ela será emitida por empresas privadas, porque prover o público com boa moeda que pode ser confiável e seu uso não apenas um negócio extremamente lucrativo impõe ao emitente uma disciplina na qual o governo nunca e jamais será sujeito. É um negócio que uma empresa com concorrentes conseguirá manter somente se ela der ao público uma moeda tão boa quanto todos seus concorrentes.

Naturalmente, as duas soluções aqui apresentadas estão colocadas de forma resumida e articuladas de forma simples e objetiva, pois suas explicações seriam assunto mais que suficiente para outro trabalho.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUILAR, V. **Did Mises and Hayek Predict the Great Depression?** Disponível em: <[http://www.axiomaticeconomics.com/Mises\\_the\\_Prophet.pdf](http://www.axiomaticeconomics.com/Mises_the_Prophet.pdf)>. Acesso em: 25 de abr. 2011.

BAGUS, P. **A crise bancária da Islândia: o colapso de um sistema financeiro intervencionista.** Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=309>>. Acesso em: 29 de maio 2011.

BBC NEWS. **US Congress passes stimulus plan.** Disponível em: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7889897.stm>>. Acesso em: 29 de mar. 2011.

BRADLEY, J. **Não culpem os emprestadores Subprime!** Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008. Disponível em: <<http://mises.org.br/Article.aspx?id=24>>. Acesso em: 10 de maio 2011.

CONSTANTINO, R. **Economia do Indivíduo: o legado da Escola Austríaca.** São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2009.

DILORENZO, T. **As raízes da crise imobiliária.** Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008. Disponível em: <<http://mises.org.br/Article.aspx?id=124>>. Acesso em: 15 de jun. 2011.

FRENCH, D. **Por que apenas a escola austríaca explica a bolha imobiliária.** Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. Disponível em: <<http://mises.org.br/Article.aspx?id=614>>. Acesso em: 15 de jun. 2011.

GARRISON, R. W. **A taxa de juros natural e a taxa de juros neutra.** Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=606>>. Acesso em: 15 de jun. 2011.

GREGG, S. **Direito natural, escolástica e livre mercado.** Ordem livre, 2009. Disponível em: <<http://www.ordemlivre.org/node/676>>. Acesso em 21 de mar. 2011.

FEIJÓ, R. **Economia e Filosofia na Escola Austríaca: Menger, Mises e Hayek.** São Paulo: Nobel, 2000.

HAYEK, F. A. V. **Prices and Production and Other Works: F. A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard.** Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2008.

HAYEK, F. A. V. **Toward a Free Market Monetary System**. Auburn: The Ludwig von Mises Institute. Disponível em: <[http://mises.org/journals/jls/3\\_1/3\\_1\\_1.pdf](http://mises.org/journals/jls/3_1/3_1_1.pdf)>. Acesso em: 21 de jun. 2011.

HOPPE, H. H. **A questão do dinheiro entesourado - é prejudicial para a economia?** Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2009. Disponível em: <<http://mises.org.br/Article.aspx?id=370>>. Acesso em abr. 2011.

PINHO, D. B.; VASCONCELLOS, M. A. S. (Org.). **Manual de Economia**: Equipe de Professores da USP. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

MISES, L. V. **Ação Humana**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1990.

MISES, L. V. **As Seis Lições**. 3.ed. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1989. 98p.

MISES, L. V. **Intervencionismo, uma Análise Econômica**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 160p.

MISES, L. V. **Sobre as Flutuações Econômicas**. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=870>>. Acesso em 22 abr. 2011.

MURPHY, R. P. **Minha resposta a Paul Krugman sobre a teoria austríaca dos ciclos econômicos**. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011. Disponível em: <<http://mises.org.br/Article.aspx?id=888>>. Acesso em: 10 de jun. 2011

NOBEL PRIZE. **The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 1974**. Disponível em: <[http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/1974](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1974)>. Acesso em 22 abr. 2011.

ROCKWELL, L. **O que é a Economia Austríaca?** Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008a. Disponível em: <<http://mises.org.br/Article.aspx?id=35>>. Acesso em maio 2011.

ROCKWELL, L. **Por que a Economia Austríaca importa**. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008b. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=36>>. Acesso em maio 2011.

ROCKWELL, L. **Freddie + Fannie = Fascismo**. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008c. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=125>>. Acesso em maio. 2011.

ROCKWELL, L. **O que é Liberalismo Clássico**. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008d. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=34>>. Acesso em jun. 2011.

ROTHBARD, M. **America's Great Depression**. 5. ed. Auburn: The Ludwig von Mises Institute, 2000.

ROTHBARD, M. **A Ética da Liberdade**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010a.

ROTHBARD, M. **O Essencial von Mises**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010b.

ROTHBARD, M. **The Case Against The Fed**. Auburn: The Ludwig von Mises Institute, 1994. Disponível em: <<http://mises.org/books/fed.pdf>>. Acesso em: 20 de jun. 2011.

TESOURO NACIONAL. **Glossário**. Disponível em: <[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/servicos/glossario/glossario\\_j.asp](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/servicos/glossario/glossario_j.asp)>. Acesso em 12 fev. 2011.

SOTO, J. H. D. **Crise financeira e recessão**. Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2008. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=178>>. Acesso em: 15 jun. 2011

SOTO, J. H. D. **A Escola Austríaca**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010. 100p.

ST. LOUIS FED. **Economic Research**. Disponível em: <<http://research.stlouisfed.org>>. Acesso em: 10 de maio 2011.

WOODS, T. E. Jr. **Meltdown: A Free-Market Look at Why the Stock Market Collapsed, the Economy Tanked, and Government Bailouts Will Make Things Worse**. Washington: Regnery Publishing, 2009.

YAHOO FINANÇAS. Disponível em: <<http://br.finance.yahoo.com>>. Acesso em: 05 de maio 2011.