



XV Congresso Brasileiro de História
Econômica & 16a Conferência
Internacional de História de Empresas
Osasco, 02 a 04 de outubro de 2023



ASSOCIAÇÃO
BRASILEIRA DE
PESQUISADORES
EM HISTÓRIA
ECONÔMICA

HISTÓRIA ECONÔMICA GERAL E ECONOMIA INTERNACIONAL

Breve apreciação histórica da crise dos subprimes a partir de uma ótica minskiana

Brief historical appreciation of the subprime crisis from a Minskian perspective

Elisa Bispo Soares; Universidade Federal de São Paulo; bispo.elisa@unifesp.br
Alberto Handfas; Universidade Federal de São Paulo; alberto.handfas@unifesp.br

RESUMO: Este trabalho apresenta uma breve apreciação histórica da crise financeira de 2008 utilizando o arcabouço teórico minskiano para o entendimento da fragilidade financeira observada no sistema capitalista deste início de século. A desregulamentação financeira e a financeirização foram fatores que influenciaram o aumento de práticas especulativas entre agentes econômicos que participaram da formação de uma bolha especulativa de grandes proporções no setor imobiliário norte americano. As unidades econômicas passaram a migrar de suas posições hedge a especulativas e destas a ponzi. evidenciando, assim, a instabilidade inerente ao capitalismo.

Palavras-chave: Subprime. Financeirização. Minsky.

ABSTRACT: This paper presents a brief historical appreciation of the 2008 financial crisis making use of a Minskian theoretical framework for understanding the financial fragility observed in the capitalist system at the beginning of this century. Financial deregulation and financialization were pivotal factors that influenced the increase in speculative practices among economic agents. The pervasive speculative bubble of large proportions in the US real estate sector unfolded while economic units started to reschedule their positions from hedge to speculative and from that to ponzi. By doing so they brought into light the inherent instability of capitalism.

Keywords: Subprime. Financialization. Minsky.

Introdução



O objetivo deste trabalho é apresentar uma breve avaliação histórica da crise financeira de 2008 utilizando o arcabouço teórico minskiano para o entendimento da fragilidade financeira observada no sistema capitalista deste início de século. Neste contexto, a desregulamentação financeira e a financeirização foram fatores que influenciaram o aumento de práticas especulativas entre agentes econômicos que participaram da formação de uma bolha especulativa de grandes proporções no setor imobiliário norte americano, evidenciando, assim, a instabilidade inerente ao capitalismo.

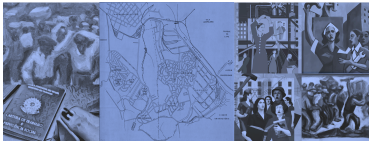
A Crise de 2008 veio se desenvolvendo desde o início da década de 2000, com a formação de uma enorme bolha de crédito. Quatro fatores favoreceram seu crescimento.

Primeiro, a escassez de alternativas lucrativas aos bancos os fez alterar a composição de suas carteiras de ativos, migrando em boa medida para empréstimos a famílias e a vários outros tipos de credores que, em outras circunstâncias ao menos, seriam considerados duvidosos (LAPAVITSAS, 32). Segundo, isso fora facilitado pela ação do FED, que ao manter por anos seguidos alta liquidez por intermédio de taxas de juros persistentemente baixas, gerou um incentivo a mais para alavancagens das “unidades” financeiras e para ações creditícias deste tipo.

Terceiro, a tendência de queda na renda habitual (permanente) das famílias trabalhadoras e de classe média desde os anos 1980 (desde ao menos o “Reaganomics”), tornou-as mais dependentes de empréstimos ao consumo em geral e particularmente ao financiamento hipotecário.

Por fim, a alta desregulamentação financeira – também produto do Reaganomics (embora já tivesse se iniciado antes dele) – tornou o terreno ainda mais fértil para a acentuação da alavancagem e da ação creditícia bancária acima descrita. Tudo isso levou a um cenário de extrema fragilidade financeira. Algo que, como veremos, pode ser compreendido a partir dos insights propostos pela teoria minskiana.

Na próxima seção deste artigo, a Hipótese da Instabilidade Financeira será brevemente revisitada. Na seção seguinte, a evolução dos acontecimentos - tanto institucionais quanto conjunturais – que foram criando as condições à formação da bolha imobiliária e



financeira são apresentadas. Por fim, apresentam-se algumas considerações e conclusões à luz da hipótese minskiana a respeito da crise dos subprimes.

2. A instabilidade financeira de Minsky

Na teoria Minskiana, o sistema econômico capitalista é considerado como intrinsecamente instável. A própria dinâmica de acumulação capitalista seria estruturalmente responsável pelas oscilações cíclicas, formadas por momentos de euforia e recessão, decorrentes da busca dos interesses próprios de cada agente. Logo, uma economia sem regulação estaria destinada à depressão. (LOURENÇO, s.d., p.2).

A teoria keynesiana inspirou profundamente os estudos de Minsky sobre a instabilidade financeira. Keynes, na Teoria Geral, buscou encontrar as causas do movimento cíclico da economia capitalista. Um dos pontos abordados por Keynes para explicar as causas dos ciclos, seriam as expectativas de curto e longo prazo. Expectativas de curto prazo consistem em quanto um empresário espera receber por seu produto ‘acabado’. Expectativas de longo prazo estão relacionadas a quanto espera ganhar sobre o retorno do produto ‘acabado’ somado ao seu equipamento de capital. Assim, as expectativas de curto prazo orientam as decisões de produção, as expectativas de longo prazo direcionam as decisões de e investimento. (KEYNES, 1936, cap. 12 e 17)

Keynes argumenta que as expectativas são moldadas por fatores subjetivos, como a confiança, as emoções e as percepções de risco, logo, são incertas e podem mudar rapidamente, e que por afetam o comportamento dos agentes econômicos, influenciando o consumo, o investimento e as decisões de poupança, podem levar a economia a significativas flutuações. (KEYNES, 1936, cap. 12 e 17)

Dando sequência aos estudos de Keynes sobre os ciclos econômicos, Minsky, em sua Hipótese da Instabilidade Financeira, procura explicar os motivos da instabilidade do sistema capitalista. Segundo o autor, o desenvolvimento do sistema capitalista se dá por trocas de dinheiro presente por dinheiro futuro. O dinheiro presente - atrelado às expectativas de curto prazo - é obtido com o objetivo de financiar a aquisição de ativos ou a atividade econômica. Enquanto que, o dinheiro futuro - atrelado às expectativas de longo prazo - provém dos lucros sobre o investimento produtivo. Dessa forma, segundo



Minsky, o fluxo de capitais em uma economia capitalista se dá em resposta às expectativas de lucros futuros, ou seja, a taxa de retorno esperada pelo investimento. Assim, os fluxos de capitais determinam o resultado dos compromissos contratuais dos contratos de dinheiro hoje por dinheiro amanhã. (MINSKY, 1986)

Além da teoria de Keynes, os estudos de Schumpeter também influenciaram Minsky, principalmente em relação à natureza endógena da criação de crédito por meio da atividade de financiamento dos bancos como sendo determinante na dinâmica econômica. Ao permitirem que ocorra o investimento, os bancos têm papel determinante no nível de atividade econômica, por meio de suas decisões de financiamento. (CAVERZASI, 2018, p.3)

Incorporando a visão dos dois autores, Minsky, em sua teoria, reforça a centralidade do papel da dívida na dinâmica econômica, pois, uma decisão de investimento abrange um julgamento sobre a fonte de financiamento e, portanto, sobre uma estrutura de passivo específica. (CAVERZASI, 2018, p.3)

Minsky acredita que "os investimentos das empresas, dos quais se espera a geração de um fluxo de caixa ao longo do tempo, são financiados por uma combinação de capital próprio e dívidas" (QUADROS, 2014, p.31). Portanto, os verdadeiros donos da riqueza em uma economia capitalista, seriam os agentes que oferecem crédito, através do sistema bancário, que financiaria a compra dos ativos reais, o investimento produtivo. (MINSKY, 1992, p.2)

Por outro lado, as instituições financeiras, que oferecem crédito, são financiadas pelas combinações de capitais de superávits e dívidas. Seus fluxos de caixa são determinados pelos compromissos firmados, no conjunto da "inter-relação entre os balanços comerciais das várias unidades econômicas. Esse processo cria uma rede de contratos e compromissos onde eventos que afetam um agente econômico também afetarão seus intermediários financeiros." (MINSKY, 2011, p.148 apud QUADROS, 2014, p. 31).

Oferecendo especial atenção aos aspectos financeiros como forma de entendimento do comportamento dos agentes econômicos e das flutuações no nível de atividade, o autor observa o papel desempenhado pelos fluxos de caixa. Segundo o autor, as unidades



econômicas, precisam “administrar sua restrição de sobrevivência (caixa) sob a pena de serem levados à extinção (falência) ou à penúria” (TORRES, 2020, p. 738). Dessa forma, a restrição de sobrevivência é tão importante nas estratégias de investimento quanto a maximização de lucro. Assim, a teoria da restrição de sobrevivência, nos traz elementos para compreender o descasamento intertemporal dos fluxos de caixa dos ativos de longo prazo financiados por passivo de curto prazo (TORRES, 2020, p. 741).

“Na medida em que os ativos de capital de vida econômica longa sejam financiados por obrigações de curto prazo, uma falta de sincronia pode se desenvolver entre os pagamentos contratuais contidos nas dívidas e as receitas operacionais estabelecidas na relação entre os bancos e as firmas.” (MINSKY, 1986, p.5)

Dessa forma, o funcionamento saudável de um sistema financeiro é essencial para o investimento sustentar a obtenção dos lucros, pois os lucros obtidos que pagam o débito contraído pelos agentes e incentiva o investimento futuro. Portanto, em uma situação de descasamento entre os investimentos e o lucro, provocaria dificuldade no cumprimento das obrigações financeiras, e o sistema econômico estaria em fragilidade (OLIVEIRA, 2013, p.14).

Como disposto, “para analisarmos como os compromissos financeiros afetam a econômica, torna-se necessário observar as unidades econômicas em seus fluxos de caixa” (MINSKY, 1986, p. 4), dessarte, o funcionamento da economia capitalista depende da relação entre lucros e dívidas dos agentes.

De acordo com Minsky (1992), a “Hipótese da Instabilidade Financeira” é uma teoria sobre o impacto da dívida no comportamento do sistema. Diante disso, o autor supõe três relações distintas que definiriam as unidades econômicas, sendo elas a Hedge, Especulativa e *Ponzi*, cada uma delas carrega níveis diferentes de fragilidade financeira:

- Hedge: A unidade hedge possui fluxo de caixa em nível suficiente para honrar com seus compromissos financeiros. O que a coloca como a posição financeira menos frágil da economia.



- **Especulativa:** A unidade especulativa possui fluxo de caixa suficiente para pagar os juros de suas dívidas, mas precisam rolar o seu principal. Assim, seus débitos são maiores que seu fluxo de renda. Por esse motivo estão no nível intermediário de fragilidade financeira.
- **Ponzi:** Esse é o nível mais frágil de uma unidade financeira, pois não possui fluxo de caixa suficiente para pagar os juros nem o principal de suas dívidas. As unidades financeiras que se envolvem em finanças *Ponzi* acreditam que as dívidas contraídas sejam honradas com “refinanciamento, com aumento das dívidas ou se desfazendo de estoques de ativos considerados supérfluos”. (MINSKY, 1992, p.7)

O peso relativo dessas unidades econômicas na economia como um todo definiria seu nível de fragilidade. Quando a unidade hedge é dominante, a economia estaria em equilíbrio, em contraste, quando as unidades *Ponzi* dominam, maior a probabilidade de o sistema financeiro estar em desequilíbrio.

Para Minsky (1992), em períodos de prosperidade prolongada, a economia transita de relações financeiras que contribuem para um sistema estável às relações financeiras que tornam o sistema instável.

“In particular, over a protracted period of good times, capitalist economies tend to move from a financial structure dominated by hedge finance units to a structure in which there is large weight to units engaged in speculative and *Ponzi* finance.” (MINSKY, 1992, p.8)

Segundo a hipótese de instabilidade financeira, a economia capitalista não dependeria de choques exógenos para gerar ciclos variáveis na economia. A hipótese sustenta que os ciclos ao longo da história são formados pela dinâmica interna da economia capitalista e pelas intervenções e regulações que são projetadas para manter a economia operando dentro de limites razoáveis. (MINSKY, 1992, p.8.)

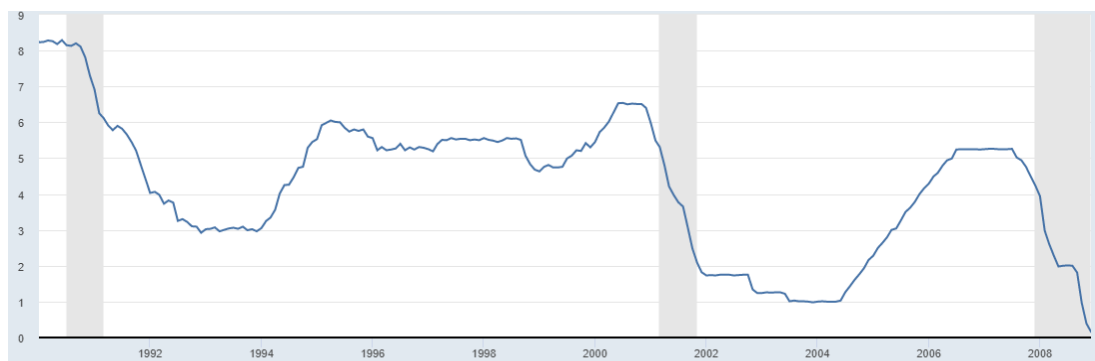


2. A Crise de 2008 e o ciclo da instabilidade financeira

A teoria minskyana pode ser usada para explicar os acontecimentos que levaram à crise de 2008, onde ocorreu uma fragilização endógena do sistema financeiro. Segundo o autor, a crise se inicia com um momento de "desordenamento" na economia habitual, possibilitando que os agentes obtenham maiores ganhos em setores menos tradicionais da economia (CARVALHO, 2008, p.26). Abordaremos dois fatores principais que levaram ao desordenamento, a baixa taxa de juros e a desregulamentação do sistema financeiro norte-americano.

Conforme demonstra a Figura 1, durante a primeira metade dos anos 2000, a taxa básica de juros norte americana se manteve a níveis baixos, particularmente após os atentados terroristas de 11 de setembro de 2001 e após o estouro da Bolha da Internet em 2001, em que procurou o FED procurar elevar a liquidez, fazendo com que a taxa de juros por chegasse a 1% durante o período. (BORÇA E TORRES, 2008, p.134).

Figura 1 - FED Funds Rate (1990 -2008)



Fonte: FRED (2023)

O processo de desregulamentação financeira ocorrido desde 1980, permitiu que os bancos e outras instituições financeiras operassem com pouca supervisão e controle, levando a práticas arriscadas, como empréstimos de alto risco e a criação de produtos financeiros complexos, que mascaravam os riscos reais dessas transações. A Lei Gramm-Leach-Bliley, também conhecida como Lei de Modernização dos Serviços Financeiros de 1999, por exemplo, revogou a Lei Glass-Steagall de 1933, que separava



as atividades bancárias comerciais e de investimento, sendo uma das sinalizações do governo à desregulamentação financeira. Outro exemplo desse movimento foi o Commodity Futures Modernization Act (CFMA) de 2000 que isentou os contratos de derivativos, como swaps e opções, de regulamentação federal. (BORN, 2011, p.234-242)

Devido à política monetária expansionista do FED, os custos dos empréstimos ficaram em níveis baixíssimos, levando os agentes à “euforia”, e, somada a desregulamentação financeira ocorrida nos anos anteriores, geraria uma sensação de otimismo e uma maior disposição dos agentes em assumir posições alavancadas. Essa percepção levou as instituições financeiras buscarem alternativas de lucratividade, já que as operações tradicionais e relevantes à atividade bancária, como o empréstimo às empresas não-financeiras, haviam diminuído de forma acentuada, devido ao avanço da financeirização ocorrido no final da década de 1980, em que liberalização financeira havia se transformado em uma estratégia do governo a favor do mercado (LAPAVITSAS, 2013; p. 233).

Nas décadas anteriores à crise de 2008, o mercado imobiliário norte-americano foi se tornando cada vez mais líquido e ativo graças às políticas de facilitação aos mercados secundários de títulos hipotecários. Exemplo de tais medidas são a criação (ainda no New Deal, mas em muito incrementada em fins dos anos 1960) da empresa de securitização de empréstimos hipotecários Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation, criada em 1970) e da Lei de Modernização do Mercado de Títulos Hipotecários de 1996. A Freddie Mac, atuando junto com a Fannie Mae, passou a fornecer em larga escala garantias e seguros imobiliários objetivando expandir o mercado secundário de hipotecas dos EUA. Isso passou a ser feito - de forma cada vez mais generalizada a partir dos anos 1980 – através da venda de títulos lastreados em hipotecas, feitas pelos bancos, no mercado aberto, repassando o dinheiro às instituições financeiras, tal que estas últimas pudessem usar o dinheiro recebido para fazer novos empréstimos imobiliários (GONTIJO, 2008, p.12).



Considerando esse contexto, uma das principais alternativas de lucro encontrada pelos bancos a fim de substituir os empréstimos concedidos a empresas produtivas (a fonte principal de atividade bancária no passado histórico), foi o crédito hipotecário a famílias. Diante disso, passaram a orientar parte de sua busca por lucros no tradicional mercado imobiliário norte-americano. Procurando maneiras de expandir o mercado de hipotecas no país, passaram a conceder crédito hipotecário a famílias com renda média e mesmo às de renda baixa – detentoras de um alto risco de crédito (CARVALHO, 2008, p.26).

Com objetivo de aumentar sua capacidade de financiamento e alavancagem por meio da concessão de empréstimos a devedores duvidosos, as instituições financeiras passaram a buscar inovações em seus instrumentos para driblar a restrição de risco de crédito, sendo que a solução encontrada foi a securitização de dos empréstimos e hipotecas (CARVALHO, 2008, p.26). Esse movimento era apoiado pelo antigo presidente Federal Reserve, Alan Greenspan, que sustentava que as inovações financeiras, como a securitização, estariam produzindo formas nunca antes vistas – supostamente muito eficazes - de dispersão do risco e promoção de liquidez (REINHART E ROGOFF, 2010).

Por meio do esquema da securitização, através do *Credit Default Swaps* (CDS) - um seguro firmado através de um contrato de *swap* em que o vendedor repassa o risco de crédito a um comprador - os credores primários (instituições financeiras detentores de tais hipotecas e títulos) passavam a comprar CDS de outras instituições financeiras especializadas em securitização de títulos de modo a supostamente “fazer um seguro” do ativo em troca do qual pagavam um *spread* (um prêmio). Essas instituições securitizadoras, por sua vez, combinavam os seguros com os *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), que representavam os títulos hipotecários originados pelas instituições financeiras e, então, os vendiam em tranches aos investidores (ALMEIDA, 2011, p.168-173). Tais investidores eram desde poupadores varejistas (famílias e tesourarias de empresas) até as próprias instituições financeiras em busca de investimentos financeiros que rendessem mais do que as baixas taxas de juros e – por



vezes – do que as taxas de lucro produtivo, em um país que avançava na deslocalização produtiva e consequente desindustrialização (CHESNAIS, 2011; pp.83-6).

A possibilidade de realizar tais “seguros” e de vender títulos hipotecários já supostamente “protegidos” aos investidores reduzia, ao menos formalmente, a exposição ao risco primário dos bancos. O que diminuía o capital mínimo que os mesmos eram obrigados a manter para cumprir as exigências das agências reguladoras (incluindo o próprio FED) quanto aos riscos de crédito e de mercado (impostos pelos Acordos de Basileia I e II). Isso lhes permitia a disponibilização de maior oferta de crédito bancário, levando à ampliação cada vez maior do volume emprestado e diminuindo ainda mais o rigor na análise de crédito dos mutuários (ALMEIDA, 2011, p.174).

Todos estes fatores foram levando à banalização de empréstimos concedidos cada vez mais para tomadores que não tinham renda suficiente ou até mesmo garantia de emprego fixo e patrimônio compatível com suas hipotecas. Ou seja, o empréstimo bancário a tomadores que não tinham condições de honrar a dívida, ou com um alto risco de inadimplência, foi se tornando cada vez mais comum (BORÇA E TORRES, 2008, p.136).

A ilusão dos ratings

Nos mercados financeiros, a demanda, oferta e precificação de ativos particulares depende, dentre outros fatores, do risco de crédito neles embutidos. Ativos mais arriscados (com maior probabilidade de default) são depreciados e obrigados a pagar prêmios maiores (taxas de juros mais elevadas) para serem comprados nos mercados. A combinação de risco-retorno dos ativos é calculada com base em modelos estatísticos, usando informações sobre as taxas de inadimplência por tipo de devedor e por tipo de empréstimo concedido por grandes empresas de *rating*. A rigor, *subprimes* são ativos financeiros com volumoso risco de crédito, e seriam avaliados pelo mercado e pelas agências de *rating* com uma classificação abaixo do limite de *investment grade*.

Mas com a proliferação e naturalização dos mecanismos de securitização acima descritos, (CDOs/CDS etc) agências de ratings passaram a classifica-los como tendo



risco mais baixo do que de fato o seu ativo subjacente (a hipoteca em si) intrinsecamente deteria. E, em muitos casos, ativos do tipo foram classificados como *investment grade*. O resultado final desse processo era uma ampla disseminação do risco de crédito.

O fato é que a existência de um complexo mercado de derivativos - em que títulos CDOs e CDS eram apenas parte de operações que envolviam swaps (trocas de fluxos de caixa), opções, futuros etc - permitiu que agentes financeiros interessados na venda de tais ativos camuflassem o risco implícito do ativo base, a hipoteca, ao transferi-los para outros. Assim, o instrumento de securitização dos empréstimos, apenas repassava o risco de *default* das hipotecas das instituições financeiras para os mais diversos tipos de investidores. Tal instrumento não eliminava o risco original do ativo, que era o de inadimplência da família ou da instituição securitizadora. Além do risco de inadimplência apresentado por tais créditos imobiliários, a longa maturidade (o fato de serem financiamentos de longo prazo) aumentava ainda mais o risco da operação.

A inflação de ativos e a retração monetária

A dinâmica da securitização dava maior liquidez ao mercado de hipotecas imobiliárias e também ao mercado secundário de derivativos, aumentando a demanda por imóveis e o volume negociado dos derivativos atrelados às hipotecas, o que pressionou o preço dos imóveis e de tais ativos financeiros (ALMEIDA, 2011, 175). Diante disso, em meados de 2006 o FED passou a aumentar a taxa de juros com o objetivo de desinchar a bolha de ativos. Tal retração monetária provocou uma desaceleração no mercado imobiliário, devido ao encarecimento do crédito, causando uma queda abrupta no valor dos imóveis a partir de 2007. A elevação dos juros teve um duplo efeito deletério: aumentou a dificuldade das famílias em renegociar suas hipotecas e antecipou o início de uma nova recessão, aumentando as perspectivas de desemprego dentre as famílias endividadas. Ambos os fatores combinados elevou ainda mais o risco de *default*.

Os investidores, por sua vez, não tinham informações claras sobre a magnitude de perdas que essa inadimplência geraria. A maioria deles mal conhecia os mecanismos de funcionamento dos ativos derivativos e das complexas operações de engenharia



financeira que os engendrou. Na conjuntura em questão, isso provocava uma escalada de desconfiança nos CDSs e CDOs. Um sentimento de pânico começou a se espalhar e contaminar os mercados financeiros. Uma corrida à segurança com frenéticas tentativas de resgatar aplicações em tais ativos começou a se alastrar entre 2007 e 2008. A busca por liquidez expôs a posição fragilizada dos bancos, culminando, a partir de 2007, em uma crise de liquidez no sistema financeiro norte-americano, e 2008, sendo representada pela falência e venda de grandes bancos (OLIVEIRA, 2013, p.42 -43), sendo Merrill Lynch e Lehman Brothers os casos mais notáveis. Muito mais dramático foi o enorme sofrimento de milhões de famílias trabalhadoras que, falidas e inadimplentes, perderam suas casas. E de outros tantos milhões de trabalhadores que perderam seus empregos ou ao menos tiveram suas rendas em muito reduzidas devido à forte recessão que se seguiu com o desenrolar da crise financeira.

A ação do FED com os Quantitative Easings foi suficiente para salvar as instituições financeiras e o próprio sistema capitalista de uma crise maior. Mas não salvou milhões de famílias desfavorecidas. Nem tampouco resolveu os problemas de fundo da fragilidade financeira e das intermitentes crises de acumulação capitalista.

Conclusões preliminares

A teoria minskyana pode contribuir para explicar as causas da crise vivenciada durante a primeira década do século XXI. Ela aponta as falhas intrínsecas do capitalismo, a partir da instabilidade inerente ao sistema (OLIVEIRA, 2013, p.48). Os ciclos econômicos teriam início com uma fase na qual a economia apresenta um cenário favorável, como foi observado nos anos de recuperação da última recessão (2000-2001).

A política monetária expansionista e a sensação de retomada do crescimento fizeram com que “unidades econômicas” (famílias, mas também empresas e instituições financeiras) mencionadas por Minsky começassem a migrar de uma posição hedgeada para outra, mais alavancada – e, portanto, especulativa. Tudo isso, facilitado pelo ápice do processo de desregulamentação do sistema financeiro e financeirização da economia que veio num crescendo desde as décadas anteriores. O forte aquecimento nos mercados secundários de crédito hipotecário abre margem para a especulação, expressa através



das inovações nos instrumentos de securitização e o aumento do volume negociado desses derivativos.

A partir daí (já em meados da década), as tais “unidades econômicas” começam atravessar o rubicão e migrar de suas posições de especulativas às mais propriamente ponzi. Derivativos do tipo CDOs e CDSs baseados em hipotecas e e outros ativos base de alto risco passam a compor em montantes muito acima do normal os balancetes de tesourarias de grandes empresas a instituições financeiras, além dos de famílias em busca de poupança.

O aumento da taxa de juros provocou um efeito negativo na economia, sobretudo no contexto de proliferação das unidades *Ponzi* que seguiu-se ao aumento da oferta de crédito dos anos anteriores. E assim completou-se o cenário minskiano da fragilização financeira da economia dos EUA. A política monetária contracionista desencadeou o pânico no ciclo, "onde o colapso de preços, o acúmulo de dívidas e a busca por liquidez dos agentes econômicos levaram à falência e quebra de grandes empresas e bancos importantíssimos para a economia norte-americana." (OLIVEIRA, 2012, p.50).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Samy Sanches de. Crise dos derivativos: reforma Dodd Frank e o clearing centralizado. Revista de Direito Mercantil, No 157, 2011.

ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. Dossiê da Crise. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise.pdf>. Acesso em: 17 out. 2022.

BORÇA JUNIOR, G. Rodrigues; TORRES FILHO, E. Teixeira. Analisando a Crise do *Subprime*. Rio de Janeiro. Revista do BNDES V.15, N. 30, P. 129-159, 2008.

CHESNAIS, F. “Finance Capital Today: Corporations and Banks in the Lasting Global Slump”. Brill, London. 2016.

MINSKY, H. Philip. The Financial Instability Hypothesis. The Jerome Levy Economics Institute. Working Paper No. 74, 1992.



BORN, B. Foreword: Deregulation: A Major Cause of the Financial Crisis. Harvard Law & Policy Review v5, 2011.

CAVERZASI E., TORI D. The Financial Innovation Hypothesis: Schumpeter, Minsky and the sub-prime mortgage crisis. Working Papers, PKES. 2018.

MINSKY, H Philip. Can “it” Happen Again?: Essays on Instability and Finance. New York. M. E. Sharp, 1982.

MINSKY, H. Philip. Stabilizing the Unstable Economy. New Haven. Yale University Press, 1986.

MINSKY, H. Philip. Integração financeira e política monetária. Economia e Sociedade, Campinas, SP, v.3, n.1, p.21–38, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643215>. Acesso em: 17 out. 2022.

LAPAVITSAS, Costas. Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All. Verso, 2013.

OLIVEIRA, Mayara Garcia de. A CRISE FINANCEIRA DE 2008: uma reflexão partir da teoria da fragilidade financeira de Hyman Minsky. Araraquara, SP. 2013.

QUADROS, Wagner Oliveira de. Uma Análise da Crise *Subprime* Segundo a Abordagem da Hipótese da Instabilidade Financeira de Hyman Minsky. Rio Grande do Sul, 2014.

TORRES, Ernani Teixeira. Minsky: moeda, restrição de sobrevivência e hierarquia do sistema monetário globalizado. Economia e Sociedade 29/3, 2020.