

# 15 anos do colapso do Lehman Brothers

A ortodoxia econômica está mesmo com o pé na cova?

---

**Ana Frazão**

Advogada. Professora de Direito Civil e Comercial da UnB. Ex-Conselheira do CADE.

---

O subtítulo desta coluna e algumas das reflexões ora propostas foram inspirados no instigante artigo de Antara Haldar *Laying Chicago Economics to Rest*<sup>1</sup>. Nele, a autora nos lembra como, do ponto de vista da história econômica, o mês de setembro de 2008 é marcante: corresponde aos 50 anos do golpe militar do Chile e da instauração do laboratório neoliberal que se seguiu – o que já foi objeto de coluna anterior<sup>2</sup> - e aos 15 anos desde a falência do Lehman Brothers, um dos grandes ápices da crise financeira global de 2008.

Como esclarece Antara Haldar, apesar do distanciamento no tempo, ambos os episódios têm muito em comum: foram frutos da ortodoxia neoliberal que, tendo a Escola de Chicago como uma de suas grandes difusoras, levou à fé absoluta nos mercados e à desconfiança absoluta no Estado. Foi essa visão que, tendo dominado a economia e as políticas públicas desde então, propiciou a desregulação que caracterizou a experiência chilena e que acabou sendo uma das causas da crise financeira de 2008.

Nos termos da lição de Luiz Carlos Bresser-Pereira<sup>3</sup>, a crise financeira global de 2008 foi efetivamente a consequência de um processo de financeirização da economia iniciado na década de 80 e da hegemonia de uma ideologia reacionária – o neoliberalismo – baseada em mercados eficientes e

---

<sup>1</sup> <https://www.project-syndicate.org/commentary/chicago-school-economics-rational-agent-a-myth-by-antara-haldar-2023-09>

<sup>2</sup> Ver FRAZÃO, Ana. Jota. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/50-anos-da-implementacao-do-laboratorio-neoliberal-chileno-18102023>

<sup>3</sup> BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. The 2008 financial crisis and neoclassical economics. *Brazilian Journal of political Economy*, vol 30, no 1 (117), pp 3-26, January-March/2010 <https://www.scielo.br/j/rep/a/pKHbwQtYnQWxCQgFZcbH8tk/?format=pdf&lang=en>

autorreguláveis. Para o autor, economistas neoclássicos fizeram o papel de uma “meta-ideologia”, a fim de legitimar, matematicamente e cientificamente, a ideologia neoliberal e a desregulação.

Ocorre que a crise de 2008 foi mais uma comprovação tanto dos resultados desastrosos que podem decorrer dos livres mercados, como também do quanto o capitalismo depende do Estado. Tratou-se, afinal, de mais uma oportunidade em que se verificou a necessidade de que o Estado atuasse como um verdadeiro “bombeiro”, apagando os incêndios causados por um capitalismo desenfreado.

Não é sem razão que, apesar da falência do Lehman Brothers, assunto que até hoje rende muitas teorias e especulações<sup>4</sup>, a crise exigiu uma intervenção sem precedentes por parte do governo norte-americano, que precisou resgatar bancos, impedir falências e restaurar a confiança no setor financeiro, missão para a qual foram deslocados bilhões e bilhões de dólares para socorro financeiro, aquisição de ações de instituições financeiras e a própria tomada do controle da AIG.

Tais acontecimentos mostraram que, na verdade, as décadas de desregulação financeira que levaram à crise não foram propriamente uma desregulação, mas sim uma nova forma de regulação. Substituiu-se a anterior regulação prudencial *ex ante*, de caráter preventivo e orientada para beneficiar todos e evitar crises sistêmicas, por uma regulação *ex post* do socorro financeiro – a regulação do *bail out* – que beneficiava somente poucos.

Tal forma de regulação ainda está diretamente associada a outro fenômeno, igualmente fruto da desregulação e do conseqüente aumento da concentração econômica: o aumento das empresas – no caso, de instituições financeiras – *too big to fail*, ou seja, muito grandes para falir. Em outras palavras, no caso delas, o problema da falência deixa de ser individual e passa a ser de todos.

Tal circunstância, por si só, já é extremamente disfuncional e incompatível com um regime de mercado que se baseia no mérito, porque tais agentes econômicos não assumem propriamente o risco do negócio – mas o transferem para a sociedade - nem se sujeitam a condições competitivas. Com

---

<sup>4</sup> Ver, por exemplo, as seguintes reportagens: <https://time.com/3450110/aig-lehman/> ; <https://knowledge.wharton.upenn.edu/podcast/knowledge-at-wharton-podcast/the-good-reasons-why-lehman-failed/>

efeito, o fenômeno *too big to fail* está associado ao risco moral, à concentração empresarial e à impossibilidade de rivalidade com agentes menores. Na verdade, o fenômeno *too big to fail* acaba levando a uma indesejável e anticompetitiva imunidade regulatória, uma vez que esta beneficia apenas a poucos e poderosos agentes.

Tanto isso é verdade que, nos termos da advertência de Katharina Pistor<sup>5</sup>, o que se observou com a crise de 2008 é que o *pacta sunt servanda* apenas foi exigível dos mais fracos, mesmo que às custas da perda de suas casas excutidas nas execuções das dívidas hipotecárias. Em relação aos mais fortes, a necessidade de adoção de soluções estruturais e sistêmicas mostrou-se compatível com a flexibilização de suas obrigações contratuais e de suas responsabilidades jurídicas.

Daí o que Pistor chama de “paradoxo direito-financeiras”, que tende a ser resolvido por meio da suspensão da força do direito quando a sobrevivência do sistema está em risco, o que ocorre precisamente em seu ápice. Logo, é inquestionável o papel do poder para mitigar a própria aplicação do direito (*power as the differential relation to law*).

O mais incrível é que tudo isso ocorreu em um contexto em que a teoria econômica na qual se baseavam as políticas de desregulação dos mercados financeiros entendia que estava tudo sob controle. Daí os economistas terem sido surpreendidos com a crise, bem como ficarem sem resposta quando, na ocasião da famosa visita da Rainha Elizabeth a *London School of Economics*, ela os questionou sobre como eles não conseguiram prever a crise de 2008.

Posteriormente, vários importantes economistas apresentaram uma carta para responder a rainha na qual apontavam as falhas no treinamento e na cultura dos próprios economistas<sup>6</sup>. Com efeito, era preciso reconhecer que parte do problema decorria da própria educação e do treinamento em economia, que cada vez mais eram baseados em modelos matemáticos formais descolados da realidade.

Daí a impossibilidade de que os economistas pudessem ver os acontecimentos em sua dimensão macro (*the big picture*), pois eram muito bons

---

<sup>5</sup> PISTOR, Katharina. A Legal Theory of Finance. [https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3286&context=faculty\\_scholarship](https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3286&context=faculty_scholarship)

<sup>6</sup> <https://www.geoffreymhodgson.uk/letter-to-the-queen>

em técnicas matemáticas sofisticadas, mas inocentes nas questões econômicas verdadeiras. Faltava-lhes a visão de conjunto e a possibilidade de análises não quantitativas que dependem de outras áreas do saber - tais como a psicologia, a filosofia, a história econômica – e da consideração de outros fatores em suas análises – tais como as estruturas institucionais e os precedentes históricos.

Em outras palavras, trata-se de ponto já debatido em inúmeras outras oportunidades, nas quais demonstrei as limitações de modelos matemáticos e análises quantitativas para a compreensão de fenômenos humanos complexos<sup>7</sup>.

A grande questão é que se esperava que a crise de 2008 fosse um verdadeiro divisor de águas, funcionando como agente propulsor de grandes mudanças não apenas nas políticas econômicas, mas na própria forma com que a economia é vista. Entretanto, apesar de excelentes iniciativas recentes para mudar a forma como a economia é compreendida e ensinada<sup>8</sup>, o *mainstream* neoliberal continua extremamente forte.

Com efeito, no mercado de ideias, nem sempre prevalecem as melhores ideias ou aquelas que têm mais aderência com os fatos e evidências. Em muitos casos, prevalecem aquelas que, mesmo não tendo consistência com os fatos, servem aos interesses poderosos, caso em que costumam ter muito financiamento para que sejam divulgadas e reproduzidas.

Não é sem razão que Paul Krugman<sup>9</sup> mostra o quanto a ortodoxia econômica é permeada de ideias-zumbis, que deveriam estar mortas por já terem sido contraditadas pelos fatos, mas que subsistem em razão dos interesses financeiros a que servem.

Talvez por essa razão, mesmo passados quinze anos, não apenas não vimos as modificações mais substanciais que seriam esperadas tanto na

---

<sup>7</sup> Ver FRAZÃO, Ana. *Jota*. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/a-seducacao-e-o-risco-da-quantificacao-27092023>; <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/em-que-medida-podemos-tomar-decisoes-baseadas-em-modelos-matematicos-05042023>

<sup>8</sup> Ver FRAZÃO, Ana. *Jota*. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/a-middle-out-economics-do-governo-biden-22022023>; <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/ensino-de-economia-oxigenando-suas-relacoes-direito-30032022>; <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/oxigenando-e-atualizando-a-compreensao-da-economia-20042022>

<sup>9</sup> Ver FRAZÃO, Ana. *Jota*. <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/novas-perspectivas-para-a-regulacao-juridica-dos-mercados-parte-ix-29042020>; <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/novas-perspectivas-para-a-regulacao-juridica-dos-mercados-parte-x-06052020>.

compreensão e no ensino da economia, como também em relação a várias das políticas econômicas e regulatórias. Em muitos casos, continuamos rodeados por ideias-zumbis, como se não tivéssemos conseguido aprender nada com os tristes acontecimentos que marcaram a crise de 2008,

Para Antara Haldar<sup>10</sup>, os economistas de Chicago, que estariam com um pé na cova, deveriam acertar as contas com seu passado chileno sangrento e reconhecer quando as principais hipóteses do neoliberalismo não têm aderência com a vida real. Entretanto, não parece que isso vai acontecer, pelo menos no curto prazo.

Em entrevista recente, Mariana Mazzucato<sup>11</sup> desabafou: “A ideologia dos “Chicago Boys” é uma economia estúpida, e eles sabem disso, então, para ser honesta, cheguei à conclusão de que eles apenas não se importam.” Logo, a autora sugere que, muito mais do que um debate econômico sério baseado em evidências, o que está em jogo são os interesses ou a falta de interesse.

Quaisquer que sejam os diagnósticos e expectativas, fato é que, passados 15 anos da crise financeira de 2008, é extremamente preocupante que continuemos envoltos por ideias-zumbis e que muito dessa ortodoxia econômica continue a ditar políticas públicas. Até quando vamos esperar que o “pé na cova” a que se refere Antara Haldar se transforme em sepultamento da má economia e que possamos avançar, em passos mais firmes e mais sólidos, em busca de uma boa economia?

Publicado em 25/10/2023

Link: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/15-anos-do-colapso-do-lehman-brothers-25102023>

---

<sup>10</sup> Op.cit.

<sup>11</sup> Folha de São Paulo. Entrevista com Mariana Mazzucato. Edição de 02.02.2023, p. A-20.