

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LUARA EDUARDO DOS SANTOS FREITAS

A grande crise da bolha imobiliária de 2008 e suas consequências catastróficas nas economias financeiras

São Paulo

2024

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LUARA EDUARDO DOS SANTOS FREITAS

A grande crise da bolha imobiliária de 2008 e suas consequências catastróficas nas economias financeiras

Trabalho de Conclusão de Curso apresentada ao Programa de Graduação em Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do prof. Dr. Flavio Mesquita Saraiva

São Paulo, 15 de maio de 2024

CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LUARA EDUARDO DOS SANTOS FREITAS

A grande crise da bolha imobiliária de 2008 e suas consequências catastróficas nas economias financeiras Página repetida - retirar

Trabalho de Conclusão de Curso apresentada ao Programa de Graduação em Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), como exigência parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do prof. Dr. Flavio Mesquita Saraiva

São Paulo, 15 de maio de 2024

BANCA EXAMINADORA

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados e aprovada com nota final _____ (_____).

Autorizo a disponibilização desta monografia para consulta pública e utilização como referência bibliográfica, mas sua reprodução total ou parcial somente pode ser feita mediante autorização expressa do autor, nos termos da legislação vigente sobre direitos autorais.

São Paulo, 15 de maio de 2024, Assinatura: Luara Eduardo dos Santos Freitas

A dedicação desse trabalho vai para minha mãe, minha tia, meus primos, amigos e minha empresa, pois foram pessoas que me ajudaram e incentivaram em todos os momentos dessa jornada inovadora, onde pude obter conhecimentos que levarei para toda a vida.

AGRADECIMENTOS

Eu agradeço a todos os professores, por ter dedicado seu tempo para essa nova aprendizagem, agradeço aos meus familiares e amigos que sempre me incentivaram a continuar nessa jornada e principalmente a Deus por me manter firme até o final

FREITAS, Luara. **A grande crise da bolha imobiliária de 2008 e suas consequências catastróficas nas economias financeiras**. São Paulo, 2024. Monografia de Bacharelado (Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

RESUMO

Esse trabalho aborda as questões sobre a segunda maior crise mundial, que ocorreu em meados de 2008 mais conhecida como “*Subprime*”, um período em que economias tiveram grandes mudanças trágicas, deixando uma ociosidade enorme sobre investidores e devastando financeiramente a economia de diversos países.

A visão de importantes economias como Marx e Keynes também citados ao longo do trabalho, ajudam na compreensão dos surgimentos de crises e suas resoluções, partindo do pressuposto que as causas de uma crise nada mais é que a conflitos do sistema em que atualmente vivemos, o “Capitalismo”.

Palavras – chaves: crises, normas regulamentadoras, EUA e Brasil

ABSTRACT

This work addresses questions about the second biggest global crisis, which occurred in mid-2008, better known as “*Subprime*”, a period in which economies underwent major tragic changes, leaving huge idleness among investors and financially devastating the economies of several countries.

The vision of important economies such as Marx and Keynes, also mentioned throughout the work, helps in understanding the emergence of crises and their resolutions, assuming that the causes of a crisis are nothing more than conflicts in the system in which we currently live, the “Capitalism”.

Keywords: crises, regulatory standards, USA and Brazil

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Tabela 1 — Indicadores de finanças públicas dos Estado Unidos – 2008-2010

Tabela 2 — Crescimento do PIB e seus componentes

Gráfico 1 — Evolução a taxas de juros dos títulos do Tesouro do Estados Unidos – 1/8/2008 a 31/12/2008

Gráfico 1 — Taxa Selic

Gráfico 2 — Evolução a taxas de juros dos títulos do Tesouro do Estados Unidos – 1/7/2011 a 19/08/2011

Gráfico 20 — Gasto público brasileiro, como porcentagem do PIB

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1. EFEITOS DAS CRISES: MARX E KEYNES	10
1.1 Outras visões sobre crises econômicas	12
2. AS TRANSFORMAÇÕES DA DÉCADA DE 1980	17
2.1 A bolha Imobiliária de 2008.....	19
2.2 Assimetria de informações de CDO´s.....	21
2.3 Krugman e a crise imobiliária	23
3. PÓS CRISE SUBPRIME: CONSEQUÊNCIAS E MEDIDAS REGULADORAS DOS EUA X BR	24
CONSIDERAÇÕES FINAIS	33
BIBLIOGRÁFIAS	35

INTRODUÇÃO

Durante anos economistas clássicos discutiram questões sobre como uma crise capitalista poderia surgir e quais eram os principais elementos para que contribuísse para recessão tão brusca. Marx e Keynes, iniciaram a discussão sobre esses conflitos gerados dentro do sistema e como referência ideológica alguns outros economistas complementaram o entender sobre as crises e formularam diversas soluções para evitar o tamanho do problema.

Na década de 1980 com a liberação e expansão do comércio, o mundo acabou por dar uma reviravolta em seu crescimento, o avanço da tecnologia alavancou o poder de comunicação e juntamente a isso os bancos tiveram a iniciativa de facilitar o acesso aos créditos para a população. Porém por falta de segurança e responsabilidade, começou a crescer inevitavelmente uma bolha que logo estava prestes a estourar. A falha nas informações passadas sobre investimentos de altos riscos acarretaria algo que viria mexer com o mundo financeiro e Krugman, um economista bem renomado analisou a situação desde os primeiros indícios até o seu “boom”.

Os EUA apesar de serem a maior potência mundial, foi o principal palco do cenário turbulento da explosão da bolha com a falência de um dos seus maiores bancos de investimentos, trazendo consigo um dominó de problemas financeiro tanto para o próprio país quanto para outras grandes potências de dominavam o setor bancário. O governo interveio com todas as táticas possíveis, inserindo programas para amenizar o problema, já que foi um dos principais contribuinte para o começo da crise, deixando um grande banco entrar em falência sem a ajuda que necessitava.

Já o Brasil com toda a turbulência ao redor do mundo, sofreu levemente os efeitos dos pós crise, levando em conta que foram diversos elementos que ajudaram isso. Medidas reguladoras foram inseridas para alavancar o crescimento do país, que já estavam sendo vista há um certo tempo, porém vale ressaltar que o país não era voltado ao setor financeiro, mas aos que tinham o monopólio bancário foram afetados drasticamente.

Na introdução deve constar uma pequena explicação do que é tratado em cada capítulo.

1. EFEITOS DAS CRISES: MARX E KEYNES

A concepção de Marx referente a crise da economia é um elemento importante para a sua teoria econômica e social, e havia influenciado diversos pensamentos econômicos e políticos desde o século XIX até os dias atuais. Marx acreditava que as crises eram fatos ligados ao sistema capitalista, ou seja, contradições internas específicas do sistema. Dito que:

“As condições de exploração direta e as de sua realização não são idênticas. Divergem não só no tempo e no espaço, mas também conceitualmente. Uma são limitadas pela força produtiva da sociedade, outras pela proporcionalidade dos diferentes ramos da produção e pela capacidade de consumo da sociedade. Esta última não é determinada pela força absoluta de produção nem pela capacidade absoluta de consumo; mas pela capacidade de consumo com base nas relações antagônicas de distribuição, que reduzem o consumo da grande massa da sociedade a um mínimo só modificável dentro de limites muito estreitos. Além disso, ela está limitada pelo impulso à acumulação, pelo impulso à ampliação do capital e à produção de mais-valia em escala mais ampla. Isso é lei para a produção capitalista, dada pelas contínuas revoluções nos próprios métodos de produção, pela desvalorização sempre vinculada a elas do capital disponível, pela lei concorrencial geral e pela necessidade de melhorar a produção e ampliar a sua escala, meramente como meio de manutenção e sob pena de ruína. Por isso, o mercado precisa ser constantemente ampliado, de forma que suas conexões e as condições que as regulam assumam sempre mais a figura de uma lei natural independente dos produtores, tornando-se sempre mais incontroláveis. A contradição interna procura compensar-se pela expansão do campo externo da produção. Quanto mais, porém, se desenvolve a força produtiva, tanto mais ela entra em conflito com a estreita base sobre a qual repousam as relações de consumo. Sobre essa base contraditória, não há, de modo algum, nenhuma contradição, no fato que excesso de capital esteja ligado com crescente excesso de população; pois mesmo que se juntassem ambos, a massa de mais-valia produzida iria aumentar, aumentando com isso a contradição entre as condições em que essa mais-valia é produzida e as condições em que é realizada.” (Marx, 1984, p. 185)

Para Marx, o sistema capitalista era determinado pela propriedade privada dos meios de produção, onde os donos dos recursos, mais conhecidos como burgueses, contratavam a classe trabalhadora, os chamados proletários, para a produção de mercadorias e geração de lucros. A questão da exploração das forças de trabalho gerava a mais-valia, que era o valor excedente além dos salários que eram pagos aos

proletários. Marx explica que a busca incansável pelo lucro levava a diversas contradições internas, que posteriormente acabariam em uma crise.

Uma das contradições observadas pelo economista, era a tendência de superprodução do capitalismo. Na medida em que os capitalistas buscavam seus lucros, investiam cada vez mais em tecnologia a fim de aumentar sua produtividade da mão de obra, e isso acabava em uma produção excessiva das mercadorias em relação aos salários dos trabalhadores que não tinham condições de comprar. Logo o resultado seria em um aumento no estoque de mercadorias, queda dos preços, subseqüentemente, falência das empresas, desemprego em escala e recessão econômica.

Vale ressaltar que Marx dizia que a busca intensiva por lucros aumentava cada vez mais a exploração da mão de obra da classe trabalhadora, os salários continuavam sendo mantidos baixos para aumentar seus lucros e a demanda era insuficiente para oferta das mercadorias produzidas.

Enquanto isso o economista John Maynard Keynes entende que para caracterizar uma crise é necessária uma situação de desemprego generalizada, um declínio na atividade econômica e queda na produção. Keynes criticou a ideia de que as economias eram autoajustáveis e acreditava que as forças do mercado podiam levar a desequilíbrios prolongados, o que acabaria em uma recessão.

De acordo com a teoria keynesiana o surgimento de uma crise está ligado a um colapso na demanda agregada. Isso acontece quando consumidores reduzem seus gastos, empresas diminuem seus investimentos e os governos adotam políticas de austeridade fiscal. Com a baixa na demanda, as empresas restringem suas produções e por fim demitem trabalhadores, resultando em um aumento no desemprego. Esse ciclo de diminuição de produção, aumento de desemprego e baixa na demanda pode levar a um espiral descendente, mais conhecido como espiral deflacionário.

Para tentar explicar os fenômenos referente a crise de 1929, após a decadência da teoria Neoclássica, segundo a qual o mercado se autorregula conforme a demanda e a oferta, chegando assim ao equilíbrio, ou seja, o pleno emprego, surge contraposição da teoria de Keynes. O lançamento de seu livro da “Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda” (1936), trouxe uma grande revolução, pois explicava

de forma alternativa de como entender e aplicar a política econômica, especificamente em momentos de depressão ou recessão.

Com a intenção de combater períodos de crises, Keynes defende que tem que haver intervenção estatal na economia, tanto pela política fiscal quanto pela política monetária. Segundo Dudley Dillard (1993):

O colapso da eficácia marginal do capital é a causa predominante da crise. Se bem que muitas das mesmas forças que precipitam o colapso da eficácia marginal do capital façam também subir a taxa de juros em virtude de sua influência sobre as previsões que afetam a preferência por liquidez, a brusca elevação da dita preferência ocorre depois de haver entrado em colapso a eficácia marginal. O aumento de preferência a liquidez, ao conduzir a uma brusca elevação da taxa de juros, contribui para uma maior diminuição do investimento e torna a derrocada inelutável.

O governo teria que elevar seus gastos e diminuir os impostos nesses períodos para estimular a demanda agregada, assim ajudaria as atividades econômicas e criação de novos empregos.

Para o economista, o banco central seria um incentivador para induzir os investimentos privados, manipulando as taxas de juros para que as diminuíssem e incentivassem os empresários a investirem, pois o custo do capital ficaria menor e os projetos de investimentos iriam se tornar mais atrativos. (DILLARD, 1993)

Vale destacar que Keynes trouxe a importância do papel do Estado como regulador da economia, para garantir o bem-estar da sociedade e evitar flutuações excessivas.

1.1 OUTRAS VISÕES DE CRISES ECONÔMICAS

Hyman Minsky

Para Hyman Minsky é impossível entender o comportamento da economia capitalista desprezando as relações financeiras. Ele começa em uma tradição onde sem a inserção bancos, crédito e instrumentos de dívidas não há uma economia capitalista, esses elementos são essenciais para esclarecer o comportamento de uma economia. Sua teoria das crises já foi nomeada diversas vezes de “Teoria de

Instabilidade Financeira”, onde destaca a natureza intrínseca e cíclica das crises nos sistemas financeiros e econômicos.

Minsky acreditava que a instabilidade financeira era uma exceção que ocorria durante períodos de prosperidade prolongada. Baseou sua visão compreendendo os *insights* de Keynes, onde mostrava que a decisão para um investimento era um paralelo a escolha de tipos de financiamentos onde determinariam os níveis de vulnerabilidade dos negociadores que iriam refletir nas mudanças inesperadas do sistema econômico. Nesse sentido, diz Minsky, a economia capitalista é, por natureza, uma economia especulativa: credores e devedores estão construindo posições apostando no futuro. Só o tempo dirá se foram, ou não, bem-sucedidos (Simone Deos, 2013).

Ele separou três níveis de fragilidade conforme seus tipos de financiamentos, que eram:

Os Ponzi, são investidores que não tinham uma renda suficiente para cumprir com os pagamentos de suas dívidas, sendo assim com a variação dos juros seus saldos ficariam com mais facilidade negativos e os empréstimos seriam essenciais para a quitação de seus compromissos. Também tinham os especuladores, que eram aqueles de níveis intermediários, onde irão assumir maiores riscos e visam altos lucros, eles confiam que os ativos irão valorizar para pagar suas dívidas e por fim os investidores hedge são agentes mais resiliente financeiramente, seus fluxos de caixas são estáveis e suficientes para cumprir com suas dívidas.

Durante períodos longos de estabilidade econômica, Minsky observa que a confiança aumenta e os agentes financeiros passam de adquirentes de empréstimos Ponzi para especuladores. Conforme a economia vai crescendo, o otimismo e o aumento da confiança vão levando a um aumento no endividamento e sua alavancagem.

Porém há um momento em que as dívidas chegam ao seu ponto de saturação. Os agentes começam a ter dificuldades para gerar fluxo de caixa para a quitação de seus débitos, logo a demanda dos ativos cai levando a baixa de seus preços. Isso resulta em uma correção no mercado, levando a perdas financeiras significativas para os especuladores.

O dinamismo da reversão de dívidas, onde especuladores tornam-se vendedores em massa de ativos para cobrir suas necessidades, pode desencadear

um espiral descendente, acarretando uma crise financeira generalizada. Nesse momento, a confiança é substituída por medo, há uma liquidação em grande escala de ativos, queda nos preços, diminuição do crédito e uma diminuição brusca na atividade econômica.

Minsky vê a enorme necessidade de existir instituições que possam organizar e conter esses enormes momentos de instabilidades do sistema capitalista, a união do governo com o Banco Central seria essencial para impor esses limites e assegurar para que não chegasse a um colapso. Ele diz:

Enquanto um Grande Governo (Big Government) estabiliza a produção, o emprego e os lucros através de seus déficits, o emprestador de última instância estabiliza o valor de ativos e mercados financeiros. (...) A necessidade de operações de emprestador de última instância se mostrará geralmente antes que a renda caia drasticamente e antes que os efeitos estabilizadores automáticos e definitivos do Grande Governo entrem em ação. (MINSKY, 1982, p. 38 citado por CARVALHO, 1987, p. 262).

O Banco Central teria o principal papel para regulamentar o comportamento de instituições financeiras em um sistema cheio de instabilidades. Mas pensando em uma totalidade junto ao Banco Central, o governo teria que entrar com ações de políticas monetárias e fiscais com uma certa coerência ao sistema financeiro, gerando fluxo de lucros e ajustando os preços dos ativos.

É significativa correção de déficits dos governos para controlar a demanda agregada em tempos de queda dos investimentos e primordial para evitar pânico na economia.

Robert Lucas

Considerado um dos grandes autores sobre as questões da crise financeira, Lucas atribuiu com seus pensamentos dando a introdução dos ciclos econômicos, baseando na teoria de equilíbrio, algo antes não pensado. Tinha como significado que as crises consideradas anteriormente desequilíbrios, passavam a ser vistas como momentos de correções das decisões e escolhas de agentes

econômicos, de tal maneira acatar ajustes da sua trajetória de equilíbrio, em períodos em que a economia se defronta com “choques negativos da oferta”. (LUCAS. 2010).

Esse novo tipo ideológico impactou nos meios neoclássicos como um avanço na metodologia, porque permitia a moldagem e a representação da forma do comportamento dos negociadores, também em períodos de crise, sem deixar de lado a questão do equilíbrio. Lucas diz em seu livro, que os modelos teóricos são definidos por subjetividade da realidade, sendo assim, não poderiam ser analisados através da visão do realismo e suas hipóteses, mas sob os ângulos de sua capacidade de caracterizar economias reais e realizar previsões. Segundo Lucas:

On this general view of the nature of economic theory then, a “theory” is not a collection of assertions about the behavior of the actual economy but rather an explicit set of instructions for building a parallel or analogue system – a mechanical, imitation economy. A “good” model, from this point of view, will not be exactly more ‘real’ than a poor one, but will provide better imitations. Of course, what one means by a ‘better imitation’ will depend on the particular questions to which one wishes answers. (Lucas, 1980)

Lucas argumentou em suas explicações às questões das informações imperfeitas e que isso seria o um dos motivos causadores das flutuações econômicas. Essa ideologia admitiu em seu modelo uma curva de oferta positivamente inclinada e, tendo em vista que indivíduos criem expectativas racionais, as mudanças nos níveis de preço não prevista antecipadamente pelos agentes econômicos, findam por prejudicar o produto e emprego, já que os níveis de preços observados acabam tendo divergências com os níveis de preços esperados.

Essa metodologia criada pelo economista possibilitou o surgimento de novos modelos, que além de analisarem que as causas de flutuações econômicas não vêm de variáveis monetária e sim de fatores reais. Esses modelos por fim, foram considerados como novos clássicos.

Michal Kalecki

Kalecki, um renomado economista do século XX é conhecido por suas contribuições significativas sobre a teoria econômica, em particular, sua visão sobre as crises no contexto da economia capitalista. Em sua coleção “Ensaio sobre as Mudanças Cíclicas e de Longo Prazo da Economia Capitalista”, apresenta um argumento original e provocativo sobre as origens e características das crises econômicas dentro do sistema.

Kalecki explica que as crises são características intrínsecas do capitalismo e não podem ser excluídas por completo, embora possa ser mitigada. Diz ele:

“Vemos que a pergunta ‘Que causa as crises periódicas?’ poderia ser respondida brevemente: é o fato de que o investimento não apenas é produzido, mas também é produtor. O investimento considerado como despesa é a fonte de prosperidade, e cada aumento dele melhora os negócios e estimula uma posterior elevação do investimento. Mas, ao mesmo tempo, cada investimento é uma adição ao equipamento de capital, e desde logo compete com a geração mais velha desse equipamento. A tragédia do investimento é que ele causa crise porque é útil. Sem dúvida, muitas pessoas considerarão paradoxal essa teoria. Mas não é a teoria que é paradoxal, e sim seu objeto: a economia capitalista”. (KALECKI. 1977)

Para compreender melhor o seu ponto de vista, é necessário ir mais a fundo nos principais elementos dos seus argumentos, como, a propensão a consumir, que é caracterizado pela propensão inerente a economia capitalista para o subconsumo, ou seja, a classe trabalhadora que recebe uma parcela menor da renda total, tende a gastar menos em relação aos capitalistas, que tem como resultado a demanda agregada insuficiente para a produção total da economia. Os investimentos e lucros, são a resolução para a demanda insuficiente e os capitalistas depende significativamente para fortalecer seus investimentos. Kalecki diz que os investimentos são cobiçados pelo desejo de lucros e os empresários esperam ter retornos satisfatórios, porém essa relação entre investimento e lucro pode acabar por flutuações, o que contribui para uma instabilidade econômica. Também temos que compreender a parte de políticas econômicas e de estabilização, pois Kalecki examina o papel das políticas econômicas, como gastos dos governos e as políticas monetárias, na tentativa de estabilizar a economia. Ele explica que as políticas são

eficazes para a mitigação das crises, mas tendem a ter limitações políticas e econômicas que atrapalham ou prejudicam seus efeitos.

Por fim, o economista enfatiza as questões de conflitos de classes na economia capitalista, ele observa que os trabalhadores têm interesses naturais em manter seus salários elevados e por outro lado os capitalistas visam seus lucros maiores. Esses conflitos acabam por levar a lutas trabalhistas, greves e pressões inflacionárias, que podem desempenhar um papel nas crises econômicas.

2. AS TRANSFORMAÇÕES DA DÉCADA DE 1980

A década de 1980 testemunhou mudanças profundas geopolíticas mundial, com o fim da guerra fria e o declínio do socialismo como modelo econômico de vários países. A ascensão do neoliberalismo correspondeu com a expansão do capitalismo em novas fronteiras, à medida que países anteriormente fechados adotaram políticas de liberação econômica. Vale lembrar que esse período foi também um palco de avanços tecnológicos emocionantes, que tiveram um impacto profundo na economia global. A expansão de computadores pessoais, o desenvolvimento da internet e setores emergentes como a eletrônica, consumo e a indústria de tecnologia da informação tiveram uma revolução que transformou a forma de operação das empresas, ou seja, a maneira como as pessoas se comunicavam e até mesmo a própria estrutura dos mercados.

Aconteceram diversas mudanças na economia significativas, principalmente quando falamos a respeito de produtos financeiros. Essa época ficou conhecida como a era da desregulamentação financeira que começou nos anos 70 e continuou durante a década de 80, apontando o crescimento da integração dos mercados globais e pela liberação de fluxos de capitais. Um fator importante que influenciou o setor bancário nessa época foi a crise da dívida soberana, onde muitos países em desenvolvimento enfrentaram dificuldades para pagar suas dívidas, o que afetou diretamente os bancos que emprestaram dinheiro a esses governos.

Uma outra grande mudança foi a expansão e a diversificação dos produtos financeiros disponíveis no mercado. O surgimento de novos produtos financeiros possibilitou a criação de novas estratégias de investimentos sofisticadas, assim como

a transparência e o compartilhamento de riscos. Uns dos produtos mais representativos desse período são os derivativos, as hipotecas securitizadas e os produtos estruturados.

Os derivativos, como subsequentes, opções e swaps, ganharam muita popularidade e tornaram-se ferramentas essenciais para gerências de riscos financeiros. Eles são produtos que oferecem possibilidade de segurança contra variação de preços, além de permitirem especulações sobre movimentos futuros dos capitais, ou seja, a venda do ativo futuro com intenção de adquirir lucros, mesmo em condições de incertezas. Esses instrumentos complexos foram fortemente adotados por instituições financeiras, investidores e empresas para maximizar seus lucros e assegurar-se contra perdas grandes.

Uma outra transformação foram as inovações no mercado imobiliário, com o desenvolvimento das hipotecas securitizadas. Esses produtos permitiram a modificação de empréstimos hipotecários em títulos negociáveis, que eram vendidos a investidores. O aumento da securitização trouxe aos bancos a capacidade de conceder mais empréstimos, uma vez em que podiam vender esses ativos a investidores, deste modo, possibilitando a liberação de capital para novos empréstimos.

Os produtos estruturados também tiveram grandes destaques nesse período, eles são compostos pela combinação de diferentes ativos financeiros, como ações, títulos de dívidas e derivativos que ofereciam aos investidores diversos níveis de riscos e retornos.

Esses produtos foram popularizados por sua capacidade de proporcionar aos agentes exposição a uma ampla variedade de investimentos em um único pacote. Porém a falta de transparência sobre os riscos subjacentes, foi um dos principais motivos e desafios a enfrentar durante a crise de 2008.

Além da inclusão e inovação dos produtos financeiros, a era da desregulamentação financeira foi marcada pela expansão do mercado financeiro mundial. A liberação em massa de fluxos de capital possibilitou que o dinheiro circulasse rapidamente entre países, assim facilitando os investimentos internacionais e a especulação financeira. Essa integração global dos mercados financeiros trouxe grandes benefícios, mas também aumentou a interconexão e vulnerabilidade do sistema financeiro.

2.1 A BOLHA IMOBILIÁRIA DE 2008

Com objetivo de ampliar seus negócios, os bancos dos EUA e Reino Unido desenvolveram durante os anos 70 e 80 novos produtos financeiros como, swaps, derivativos, opções e o que conhecemos com hipotecas, que fornecia uma renda extra aos comerciantes, mesmo mantendo baixa a variação no valor do ativo.

As hipotecas securitizadas foram uns dos principais motivos para o crescimento da bolha de 2008. Eram um tipo de garantia de pagamento para um empréstimo, onde as pessoas tanto da parte física como jurídicas acordam a validação por meio de imóveis que tinham em seus nomes, vale enfatizar que um único imóvel poderia servir de garantia para mais de um empréstimo ou financiamento.

A partir dos anos 90 com a evolução e crescimento econômico foi impulsionado um movimento de expansão monetária que tinha como propósito fazer a roda da economia girar ainda mais, os bancos passaram a fazer liberação de crédito às pessoas para que pudessem financiar as aquisições de imóveis. Esses créditos concedidos tinham juros baixíssimos e não tinha nenhuma requisição ou regra para a comprovação de renda dos adquirentes.

Foi nesse período em que os setores imobiliários sofreram uma alta valorização, o que impulsionou as pessoas irem atrás de novos investimentos.

Segundo KRUGMAN (2009), a crise já tinha dado indícios desde a década de 90, pois ocorreram algumas crises pequenas que mostravam um cenário problemático, mas devido ao desenvolvimento gradativo que estavam acontecendo, foi passado despercebido essas situações, que tinha como alerta para algo ainda mais devastador.

O descontrole de concessão de crédito fez com que a sociedade perdesse a visão do que poderia acontecer a partir do momento em que as pessoas comesçassem a quitar seus empréstimos e financiamentos. Essas dívidas foram chamadas de “*subprime*”, ou seja, dívidas em que os investidores adquiriam, mas não tinham capacidade de quitá-la.

Michael Burry, um médico e economista notou que dois anos antes da crise o sistema entraria em colapso referente a alta taxa de inadimplência aos diversos

investimentos e em homenagem aos que venceram a crise, se tornou um dos principais personagens do livro chamado “*The Big Short*”, de Michael Lewis, 2011.

No dia 15 de setembro de 2008 um dos maiores bancos de investimento “Lehman Brother” entrou em falência, acarretando a maior recessão dos EUA e ao colapso financeiro do sistema mundial. O Banco Central dos EUA, Federal Reserve (FED) não optou por ajudar a instituição a se reerguer, cometendo um de seus maiores erros.

De outro, um erro grave e pontual cometido pelo Tesouro norte-americano: não ter salvo o Lehman Brothers. Bancos grandes não podem ir à falência; o risco de crise sistêmica é muito grande. Foi a partir dessa decisão que o quadro financeiro mundial entrou em franca deterioração. (LUIZ CARLOS, 2008)

Obviamente que essa situação não teria sido tão grave se os agentes financeiros não houvessem recorrido a irresponsáveis “inovações financeiras”, para securitizar os títulos podres transformando-os em títulos AAA por obra e graça não do Espírito Santo, mas de agências de risco interessadas em agradar seus clientes (CARLOS, 2008).

Com o impacto da crise a confiança dos consumidores resultou na queda significativa no consumo e no investimento. O declínio foi gradativo e as empresas começaram a enfrentar grandes dificuldades financeira, o que acarretou uma generalizada desaceleração da economia:

A crise do “*subprime*” pegou o mundo de surpresa. Mas, o grave é que surgiu numa grande economia, os Estados Unidos, que atravessava um período letárgico, e logo se propagou no universo de países industrializados, igualmente com claros sinais de prolongada fadiga. E no caso norte-americano se vivia um momento enganoso, com a economia real em marcha lenta sendo atropelada pela euforia da expansão dos financiamentos habitacionais, com famílias de baixa renda atraídas pelos juros baixos e prestações baixas nos primeiros anos; enquanto de outro lado, nas bolsas de valores se vivia a ilusão de ganhos fáceis pela multiplicação do valor dos papéis – índices americanos saltando perto de 60% em três anos, entre 2005 e 2008 - num milagroso enriquecimento dissociado do mundo real. Era como se, parte dos habitantes da terra – em lugares como os Estados Unidos e o Brasil -, ungidos pelo toque de Midas, vivesse num paraíso conceitos como produção, geração de valor adicionado, rendas do

trabalho e rendas do capital milagrosamente tivessem se tornados obsoletos e desprezíveis. A propósito, jamais se poderia imaginar que na euforia dos financiamentos hipotecários o sistema estadunidense passasse a produzir verdadeiras filipetas, multiplicando a captação de recursos de terceiros – dentro dos Estados Unidos, junto a bancos europeus ou japoneses, à base de títulos emitidos sem lastro real. Com a crise afetando o universo dos bancos americanos ruiu um segundo castelo de cartas, que eram os preços supervalorizados das ações nas bolsas de valores. Desabando as bolsas, retrai-se a economia real, pois parte da demanda que animava as economias se atrelava aos outrora reluzentes ganhos com valorização de ativos e intermediação financeira. (Munhoz,2009, p.77)

Com isso, reformas foram implementadas para fortalecer os padrões de crédito, garantindo a transparência e melhorar a supervisão financeira. O FED e o Banco Central Europeu (BCE), ficaram responsáveis por injetar milhões de Euros e Dólares para normalizar o sistema financeiro.

2.2 ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES DE CDOS

O surgimento de novos produtos financeiros fez com que os bancos se assegurassem com derivativos que chamavam CDS (*Credit Default Swap*) que eram um tipo de seguro contra a inadimplência e os CDO (*Collateralized Debt Obligation*), ou seja, obrigação de dívidas colateralizadas, que eram as dívidas que os bancos transformavam em títulos, vendiam aos compradores dos investimentos e a garantia de pagamento delas eram os ativos. Esse tipo de derivativo além de ser utilizado especialmente para as hipotecas foi classificado em três níveis e cada nível de classificação assumia um certo tipo risco: os *Sênior tranches*, *Mezzanine tranches* e *Equity tranches*.

“Investidores compravam as fatias mais arriscadas que eram as primeiras a absorver os defaults, as “equity tranches”. Nesses tranches, maiores eram os retornos, mas maior a probabilidade de prejuízos. Esses títulos ofereciam retornos nos primeiros meses que eram usados para financiar as “short positions”, ou seja, o pagamento do 51 prêmio requerido pelos CDSs que investidores faziam nos “mezzanine tranches” de CMOs, aqueles tranches que representam o resto das fatias de risco que não as “equity tranches”. Era esperado que esses mezzanine tranches se tornariam inadimplentes rapidamente, e quando isso ocorria os equity tranches eram perdidos. Esse processo permitia investidores financiarem suas “short positions” a custo zero de financiamento, lucrando com a falta de pagamento do

“mezzanine tranche” ao receber o pagamento pelos CDSs.” (ERIC, 2016)

Os *Senior Tranches* eram as últimas tranches a serem atingidas, ou seja, o percentual de perdas tinha que ultrapassar a soma das duas tranches anteriores. Por esse motivo tinham retornos inferiores e eram considerados os de menores riscos. (<https://br.investing.com/analysis/quinze-anos-da-quebra-do-lehman-brothers--revisitando-a-crise-do-subprime-200459363>)

Houve então um grande problema referente a esses tipos de asseguramento, á “assimetria de informação” referente ao risco dos títulos que estavam sendo comprados. Não haviam sido informadas a quantidade de dívidas tóxicas que estavam dentro do montante dos títulos e como as hipotecas eram bem popularizadas, principalmente nos EUA, não tinham dúvidas que poderia ser um bom investimento.

A alta procura de créditos aos bancos e o aumento da inadimplência fizeram com que os juros subissem, as garantias das concessões de créditos com imóveis aumentavam seus números a cada momento e isso fez que começasse uma alta taxa de desvalorização imobiliária, sendo assim bolha logo começou a crescer até que chegou um momento em que os devedores não conseguiram mais pagar suas dívidas.

Quando a grande bolha estourou e o grande banco “Leman Brother” decretou falência, levou junto duas grandes seguradoras a AIG e a Bear Sterms, porém foram salvas para minimizar o colapso. Como as seguradoras tinham diversos contratos com instituições financeiras sobretudo que cobriam os CDO´s, poderiam levar a um imenso rombo em balanços patrimoniais de instituições financeiras e esse foi o principal motivo para a intervenção do FED com a injeção de 85 milhões de dólares.

Segundo o FMI as economias mais desenvolvidas resultaram em queda no PIB de 7,2% e 8,3% no último trimestre de 2008 e no início de 2009 os países emergentes também foram atingidos com as consequências da crise, ainda mais que no final do período de 2008.

2.3 KRUGMAN E A CRISE IMOBILIÁRIA

Krugman é reconhecido por um entendimento especial sobre as crises econômicas, em particular a crise de 2008. Segundo seu argumento, a crise não foi apenas uma anomalia, mas um evento que se alocava em um padrão histórico de crises financeiras recorrentes. Ele sinaliza que, ao longo da história, as crises financeiras têm sido causadas por um conjunto de especulações excessivas, como, endividamento desenfreado e a falta da regulamentação certa para o setor financeiro. Krugman enfatiza a grande importância das bolhas de ativos e da interconexão global dos mercados financeiros como índices que aumentaram a gravidade da crise de 2008.

Uma de suas principais contribuições foi a análise da resposta política referente à crise. Ele critica a ação inicial de diversos governos, que se concentraram na austeridade fiscal e no aperto monetário, indicando que essas medidas agravaram ainda mais a situação ao reduzir a demanda agregada e aumentar o desemprego. Sendo assim, ele advoga por políticas de estímulo fiscal e monetário para impulsionar a economia e evitar uma depressão prolongada.

A abordagem da importância do papel do governo na regulamentação do setor financeiro é algo de destaque. Ele argumenta que a falta de regulamentação adequada permitiu que instituições financeiras assumissem riscos maiores e que é essencial estabelecer controles mais rigorosos para evitar crises futuras.

Na concepção de Krugman (2009), o principal motivo da crise foi o sistema bancário "paralelo", que não apenas chegou a igualar com o tradicional, mas também a ultrapassá-lo em mercado. As autoridades de regulamentação foram problemáticas ao serem coniventes com tais vulnerabilidades do sistema econômico, não fazendo novas políticas que abrangessem as novas instituições que se encontravam à margem do sistema de regulamentação. (MATHEUS, 2019)

Krugman também discute a questão da desigualdade de renda, explicando que ela desempenhou um papel significativo na criação das condições para a crise de 2008. Observou-se que a concentração de renda nas mãos de poucos levou a uma demanda insuficiente, o que contribuiu para a bolha imobiliária e subsequente para a uma grande recessão.

3 .PÓS CRISE SUBPRIME: CONSEQUÊNCIAS E MEDIDAS REGULADORAS DOS EUA x BR

- **Cenário estadunidense**

A intervenção do governo americano durante o período de instabilidade evitou um imenso rombo no sistema financeiro, porém as políticas de estímulos não foram tão eficientes para normalizar aos níveis anteriores à crise, principalmente quando olhamos para o seu crescimento. Considerado a pior recessão desde os anos de 1948, foram adotados diversas estratégias anticíclicas keynesianas para tentar combater a situação, umas das estratégias foi a criação de três importantes programas: o *Housing and Economic Recovery Act* (HERA) e *Troubled Asset Relief Program* (TARP), que tinham como objetivo a recuperação das instituições financeiras, durante o governo de George W. Bush e o *American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA), com resistentes componentes fiscais, criada no governo de Obama no início do ano de 2009.

A inserção desses programas acabou por elevar as contas públicas dos EUA, como observamos na (tabela 1, no anexo, e gráfico 1). Durante o período do primeiro trimestre de 2008 ao primeiro trimestre de 2011, vemos que as despesas totais saltam de 33,9% para 38%, também podemos ver que as receitas totais caem 2,9% e déficit público chega a -12,5% nos primeiros meses de 2009, retomando a -9,9% no primeiro trimestre de 2011. As maiores despesas foram em decorrência ao aumento de desemprego, pois houve transferência correntes de benefícios sociais para os indivíduos.

Desde o auge da crise no final de 2008, as receitas totais tiveram quedas gradativas, principalmente nos anos de 2009 e passaram a se reerguer em meados de 2010, porém de forma mais lenta ao analisarmos em comparação a anos passados.

TABELA 1
Indicadores de finanças públicas dos Estados Unidos – 2008-2010
 (Em % do PIB)

Trimestres	Receitas totais	Despesas totais	Superávit/déficit (-)
1º/2008	29,6	33,9	-4,3
2º/2008	28,0	34,8	-6,7
3º/2008	28,4	35,0	-6,6
4º/2008	28,3	36,9	-8,6
1º/2009	26,7	37,6	-10,9
2º/2009	26,6	39,1	-12,5
3º/2009	26,8	38,6	-11,8
4º/2009	26,9	38,3	-11,4
1º/2010	27,4	38,3	-10,9
2º/2010	27,3	38,4	-11,1
3º/2010	27,6	37,9	-10,3
4º/2010	27,3	37,9	-10,5
1º/2011	27,6	37,5	-9,9
2º/2011	-	38,0	-

Fonte: Bureau of Economic Analysis (BEA) dos Estados Unidos.

Com esses desenvolvimentos de despesas e receitas financeiras no setor público acarretou uma elevação na dívida líquida em relação ao PIB de 36,2% no ano de 2007 para 53% em 2009. É válido pensar que mesmo com a grande alavancagem da dívida dos EUA e ainda em comparação a França (94% do PIB) e a Alemanha (87% do PIB), possuía um endividamento pequeno.

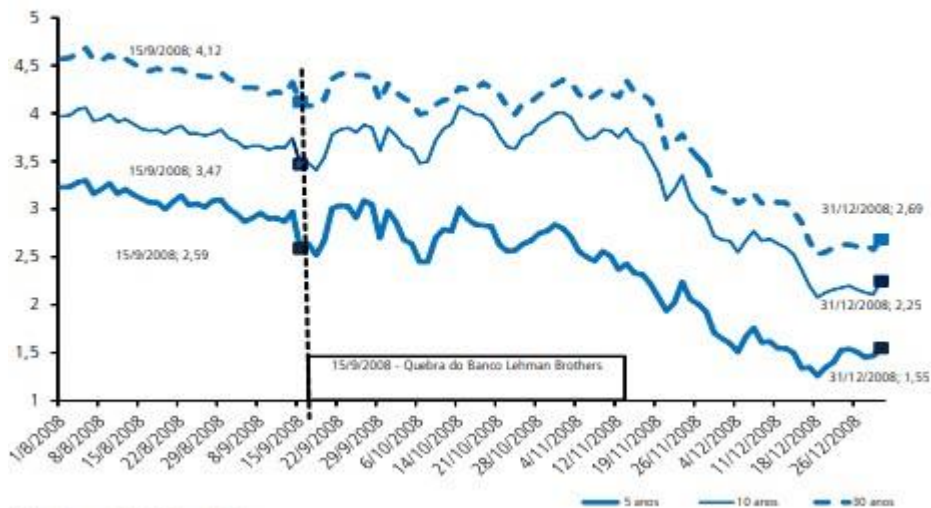
Segundo Bastos e Mattos (2011), os principais índices para o agravamento das contas públicas foram as questões da baixa da arrecadação desde anos anteriores e alavancou após os incentivos fiscais do programa ARRA. Já por outro lado, mais que a metade das despesas do programa TARP, que visam o resgate das instituições foram retornados ao governo com a recompra das ações através do setor privado.

Apesar dos EUA estarem enfrentando altos níveis de endividamentos, as restrições de financiamentos foram pequenas em questão a outros países, porque eles emitem moedas de parâmetro mundial, o (dólar) e isso dava autonomia nas questões de realização de políticas fiscais, cambiais e monetárias, pois não tinham restrições em questões externas, devido a dominância da moeda. Porém a política econômica dos EUA passa a ser condicionada em certas situações por seus conflitos internos. Um dos dois grandes acontecimentos que nos mostram o papel dos títulos do Tesouro americano como último refúgio da economia mundial, foi a quebra do Banco Lemman Brothers que alavancou a crise financeira e levou os agentes a se apressarem para a compra dos títulos. Com a grande incerteza, os investidores

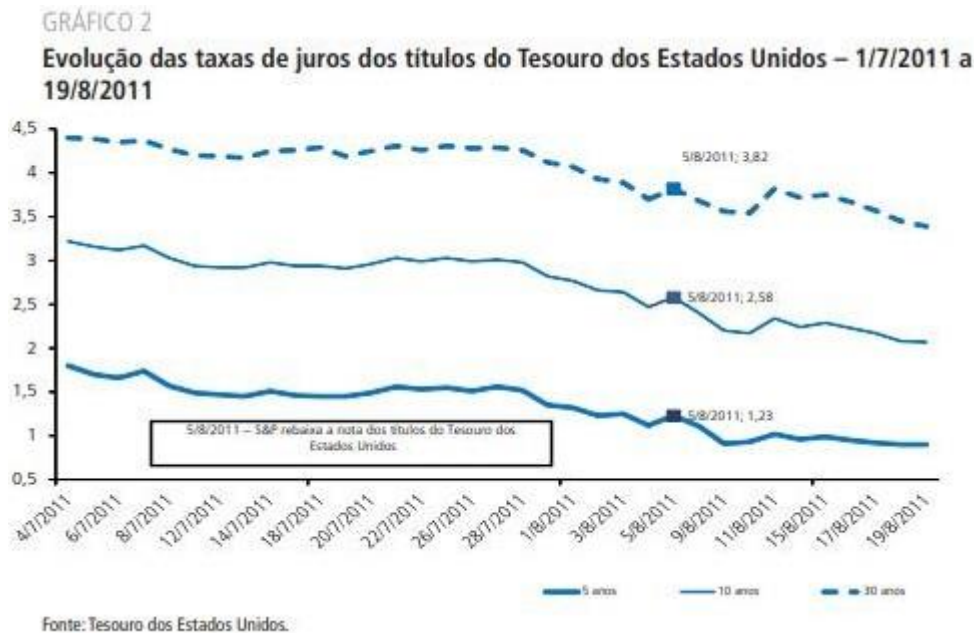
optaram pela liquidez e por consequência aos títulos do Tesouro americano, o que acabou com uma redução nas taxas desses títulos. Após o estouro da bolha em 15/09/2008 as taxas de juros tiveram uma redução significativamente de 2,59% para 1,55% até o final de 2008 sobre títulos com vencimentos de cinco anos; de 3,47% para 2,55% sobre títulos de 10 anos e 4,12% para 2,69% com títulos de vencimento de 30 anos (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1

Evolução das taxas de juros dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos – 1/8/2008 a 31/12/2008



O segundo evento que ocorreu foi o fato de os agentes irem correndo em bandos para o Tesouro, logo após a agência Standard & Poor's, que classifica riscos de títulos, ter diminuído a nota da dívida americana. Essa ação fez com que essas taxas de juros saíssem de 1,23% em 05/09/2011 para 0,9% em 19/09/2011 com títulos de vencimentos de cinco anos, 2,58% para 2,07 em título de vencimentos de 10 anos e 3,82% para 3,39 com títulos com vencimentos 30 anos. (ver gráfico 2).



Mesmo com a situação do rebaixamento da dívida, esses ativos foram totalmente demandados pelos agentes econômicos, onde tinham como objetivo concentrar sua riqueza em ativos mais líquidos, se retirando do mercado acionário, o que ocasionou uma queda na bolsa de valores estadunidenses, por consequência uma queda mundial.

Nos anos seguintes os EUA reduziram os gastos públicos, chegando a quase zero a inserção de estímulos fiscais para ajudar uma economia que se encontrava em uma “Armadilha de Liquidez”. Eduardo diz, segundo Keynes (1982), a efetividade da expansão monetária em afetar a demanda agregada é ameaçada quando se configura pelo menos uma das três situações: i) quando a preferência pela liquidez aumenta mais que a quantidade de moeda; ii) quando a eficiência marginal do capital declina; ou ainda iii) quando ocorre uma queda na propensão marginal a consumir.

A demanda por títulos do Tesouro americano e suas taxas de retorno evidenciaram que o não tinha um déficit de solvência do governo, tendo em conta que os EUA continuavam sendo emissores de moedas de âmbito mundial. O maior dos problemas estava nas finanças privadas e nas questões produtivas, que acabavam formando um sistema de depressão global.

Para recuperar o problema das finanças privadas era necessário que as políticas fiscais fossem ligadas diretamente no resgate da economia dos EUA, porém conflitos políticos acabaram por ser uma questão que impediu novos estímulos expansionistas.

No ano de 2011 às Contas Nacionais resultaram em um crescimento pequeno, porém já voltando aos trilhos, o PIB atingiu 1,3% no segundo trimestre, apesar do consumo permanecer basicamente nulo, (tabela A.2, no anexo). Os índices de investimentos privados e exportações líquidas foram os responsáveis pela alavancagem da economia, dado em conta que os gastos governamentais haviam aumentado as dívidas.

TABELA 2
Crescimento do PIB e de seus componentes
(Ajuste sazonal e anualizado)

	2008				2009				2010				2011	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
PIB	-1,8	1,3	-3,7	-8,9	-6,7	-0,7	1,7	3,8	3,9	3,8	2,5	2,3	0,4	1,3
Consumo privado	-1,0	-0,1	-3,8	-5,1	-1,5	-1,9	2,3	0,4	2,7	2,9	2,6	3,6	2,1	0,1
Investimentos privados	-12,2	-6,0	-16,5	-33,9	-46,7	-22,8	2,9	36,8	31,5	26,4	9,2	-7,1	3,8	7,1
Gastos públicos (consumo e investimento)	3,1	1,7	4,3	1,6	-1,7	5,9	1,3	-0,9	-1,2	3,7	1,0	-2,8	-5,9	-1,1
Defesa nacional	8,2	5,4	17,6	8,3	-7,5	16,3	8,2	-1,3	0,5	6,0	5,7	-5,9	-12,6	7,3
Não defesa	13,0	3,9	-0,1	10,9	6,5	10,4	1,0	9,9	7,8	14,7	-1,8	3,1	-2,7	-7,3

Fonte: BEA dos Estados Unidos.

- **Cenário brasileiro**

Quando olhamos para o cenário brasileiro os indícios da crise imobiliária se desdobraram durante o segundo mandato do presidente Lula, onde deixou seu discurso que a situação seria apenas uma “marolinha”, ou seja, a crise que se alastrava ao redor do mundo sobre grandes potências, não chegaria até os brasileiros. Porém alguns economistas discordaram sobre sua fala em que a economia estava tão

protegida e que o Brasil não teria sequelas, pois poderia ser algo menos intenso, mas haveria consequências. Gentil e Maringoni (2009), argumentaram:

O discurso oficial nos últimos meses de 2008 era de que a crise não chegaria ao Brasil, ou nos alcançaria como uma “marola”. As opiniões mais recentes são as de que “o pior já passou”. Embora alguns indicadores, como os da balança comercial, do nível de emprego, das vendas no varejo e expansão do crédito doméstico pareçam indicar que a pior fase da crise estaria superada, outros números deveriam servir de base para que análises desse tipo sejam feitas com mais cautela. Dados da desaceleração na atividade e no emprego industrial e a excessiva sobreapreciação cambial mostram que o perigo e um aprofundamento da crise ainda subsistem. No caso do câmbio, não há indicação alguma de que o Banco Central vá tomar medidas efetivas para conter a valorização do real que tem decorrido da entrada de dólares em investimentos externo direto, aplicação na bolsa de valores ou para especulação em títulos públicos, acarretando perda de competitividade nas exportações e primarização da economia. Se é verdade ou não que se pode falar em desastre, também não é prudente alardear que a turbulência ficou no passado.

Segundo os autores o Brasil se localizava em um intermédio quando se tratava de assuntos dos efeitos da crise, ou seja, a economia do país não poderia ser considerada totalmente blindada e não poderíamos dizer que seria atingida de forma brusca, conforme foi visto nas demais economias desenvolvidas.

As decisões que o governo tomou para o resguardo da economia brasileira tendo em vista a destruição que estava acontecendo ao redor do mundo, não foram suficientes e estavam atrasadas segundo o autor (ALMEIDA, 2010), tendo em vista que as políticas de descartes fiscais eram relevantes em países subdesenvolvidos e desenvolvidos e no Brasil isso significou apenas 1% do seu PIB. Essas políticas reduziram os impostos federais pagos sobre bens duráveis e ressarcimentos atrasados, sendo assim o governo acabou por se tornar o emprestador a de último momento a investidores que tinham dificuldades em adquirir créditos.

Quando olhamos para as questões de política monetária, é observado que a baixa dos juros foi feita de forma tardia, dado que a crise teve seu pontapé em setembro de 2008 e a taxa SELIC teve sua redução somente no começo de 2009. Durante o primeiro semestre de 2009 a variação da taxa SELIC foi de 13,75% para 8,75% até o primeiro trimestre de 2010, (Gráfico 1). (BUSNARDO, 2012), argumentou que essa ação assegurou a economia brasileira, porém não foi considerada uma operação anticíclica. A diminuição da porcentagem do valor dos depósitos a vista que

os bancos eram obrigados a centralizar nos cofres do BACEN (Banco Central), foi algo que serviu como luta contra a crises, pois auxiliou na liquidez adicional da economia, além das compras que eles fizeram de carteiras de créditos de pequenas instituições financeiras, que acabou por evitar uma corrida bancária (ALMEIDA, 2012).



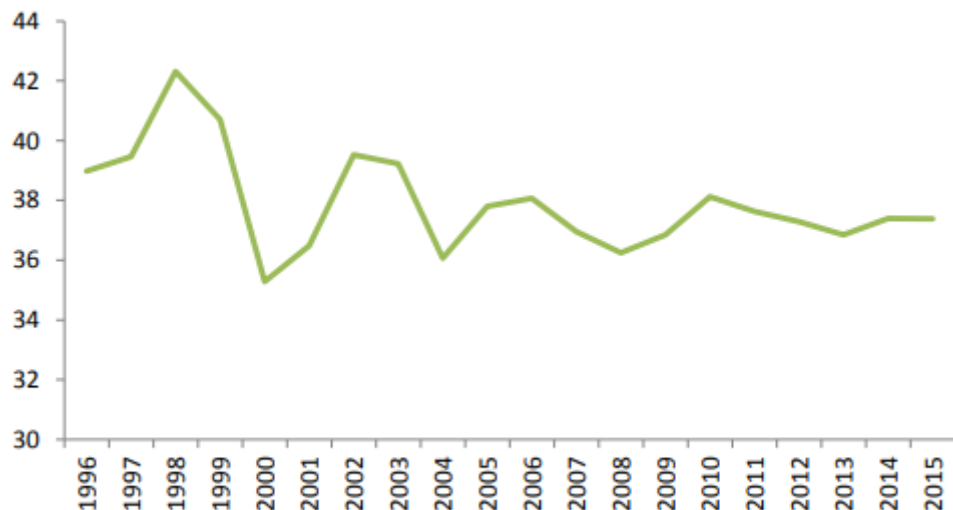
Fonte: <https://br.advfn.com/indicadores/taxa-selic/valores-historicos>

Alguns bancos públicos como o Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES), tiveram orientação do governo para que aumentassem os seus financiamentos, o que acarretou um aumento de crédito público dentro dos créditos totais de 35% em setembro de 2008 para 41% no início de 2010. Um outro fator foi o fácil acesso à aquisição de crédito que o Banco Nacional disponibilizou para empresas nacionais que estavam ligadas na absorção de empresas, internacionais e brasileiras de pequeno porte que faliram por conta da crise.

Outros movimentos que foram de relevância para a manter a economia rodando, a introdução de novas medidas e ajustes de programas que fizessem com que a economia acelerasse suas atividades. Altos investimentos que foram feitos através da Petrobras e ações que pertenciam ao Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), foram preservados e tiveram uma alta valorização. Os programas

Minha Casa Minha vida e o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), segundo (ALMEIDA, 2010), também foram de grande importância, pois um dos planos tinha como ação a ativação da cadeia produtiva do setor imobiliário e o outro tinha como responsabilidade tornar as taxas de juros real nula para que os investidores comprassem máquinas e equipamentos. Os gastos públicos para o programa de distribuição de renda “Bolsa Família” não foram retirados e nem as propostas feitas aos funcionários públicos de elevação de salários.

Gráfico 20: Gasto público brasileiro, como porcentagem do PIB



Fonte: IMF – World Economic Outlook Databases (WEO), elaboração própria

Como observamos, os gastos governamentais tiveram grande importância para manter a economia estabilizada durante esse período turbulento que ocorria ao redor do mundo, no gráfico esse aumento é notado nitidamente dentro o período de 2009 a 2010, onde houve uma elevação de 20,5%. Os gastos governamentais representavam 36,52% do PIB em 2008 e saltou para 38,12% em 2010. (BURNARDI,2012). (ALMEIDA,2012), concluiu:

A experiência brasileira recente explicita o papel que os bancos públicos podem assumir, se sua presença é importante e se existe estrutura institucional adequada, incluindo regulação e princípios de governança. Entendemos que essas instituições podem e devem ser utilizadas na perspectiva de reduzir as desigualdades que são geradas e reforçadas pelos agentes de mercado, sejam elas setoriais ou

regionais, assim como no estímulo ao desenvolvimento econômico. No entanto, entendemos que o papel desses bancos pode ir além. A experiência brasileira recente evidenciou, em pelo menos uma dimensão importante, o papel crucial que os bancos públicos podem assumir no sentido de gerar um movimento anti-cíclico, desde que tenham um “tamanho” importante no sistema e estejam articulados com as políticas econômicas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em vista dos argumentos apresentados todo o cenário turbulento da crise imobiliária que deu início em 2008 devastou economias financeiras de grandes potências que eram os principais responsáveis pela circulação da moeda.

A situação estadunidense acabou por ser bastante grave, ainda mais por ser um de seus maiores bancos que entrou em falência e alastrou para o resto do mundo, porém para tentar dar uma reviravolta sobre essa situação que preocupou diversos investidores, o país tomou algumas medidas, criando programas para reerguer sua economia e principalmente as grandes instituições. O que podemos verificar que segundo a visão de keynesiana apresentada se governo de início tivesse tomado as decisões corretas em não deixar um banco de grande nome falir, teria evitado um enorme problema.

Mesmo com o tormento da fuga de capital, foi bem mais fácil para um país onde tinha sua moeda como referência mundial ter mais oportunidades de recuperação do que demais economias que estavam entrando em falência e não tinham condições de pegar empréstimos e reinvestir.

Quando olhamos para o Brasil, onde estávamos vivendo uma economia um tanto que sólida e crescente, foi vista pelo nosso representante da república como uma crise que iria passar despercebido, apesar de alguns economistas estarem bem preocupados com essa visão de que estávamos blindados de uma das maiores crises mundiais.

Medidas regulamentadoras foram bem relevantes, principalmente o incentivo ao crédito e diminuição da taxa de depósitos em que os bancos tinham que fazer obrigatoriamente nos cofres do BACEN. Os programas PAC (programa de aceleração do crescimento), Petrobras, minha casa minha vida e PSI (Programa de sustentação do investimento), tiveram em grande evidência durante o período da crise e incentivaram ainda mais a economia. Os gastos públicos tiveram um pequeno aumento dentro do período de 2008 a 2010, porém em 2011 voltam a diminuir.

O que podemos observar entre os dois países é que um dos maiores fatores para a crise atingir bruscamente uma grande potência e outra em que anda em desenvolvimento ter um efeito quase de nulo é em principal a área financeira e

privada. Quando observamos os resultados dos EUA, o incentivo ao setor privado teve uma relevância bem maior do que os gastos públicos, apesar que para ajudar uma economia se reerguer é imprescindível a ajuda governamental, principalmente com a injeção de valores perdidos. Por ter sido uma crise ligada principalmente ao setor bancário, passou a refletir em países que tomavam conta desse setor ou que tinham uma grande influência sobre.

O Brasil apesar de ser um país subdesenvolvido conseguiu driblar a crise com os investimentos governamentais e foram medidas suficientes para que tirasse sua economia da reta de países que entraram em falência durante os anos de recuperação.

BIBLIOGRAFIAS

ALMEIDA, J. G. **De Como o Brasil superou a crise**. Dossiê da Crise II, Associação Brasileira Keynesiana. Agosto, 2010. Disponível em: <https://associacaokeynesianabrasileira.org/dossie-da-crise-ii-2010/>

ROMULO, André. **A lei geral de acumulação capitalista e as crises cíclicas**. Campinas, sp. 2010. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/3127/07%20ROMULO.pdf>.

Associação Keynesiana Brasileira. **Dossie da Crise 2008**. Disponível em: <https://associacaokeynesianabrasileira.org/dossie-da-crise-2008/>

BASTOS, C. **Não há crise bancária nem fiscal nos EUA**. Folha de S. Paulo, 12 ago. 2011. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mundo/958382-nao-ha-crise-bancaria-nemfiscal-nos-eua-diz-economista.shtml>

DILLARD, Dudley. **A Teoria Econômica de John Maynard Keynes**. 7ª Edição. São Paulo: Pioneira, 1993.

EQUIPE COMDINHEIRO. **Série de cotas de FIDCS**. COMDINHEIRO. São Paulo, 2017. Disponível em: <https://www.comdinheiro.com.br/wiki/series-de-cotas-fidcs/>

BUSNARDO, Felipe. **Crise do subprime: como a bolha imobiliária e o mercado financeiro derrubaram a economia americana em 2008, e os reflexos da crise para o Brasil**. Araraquara, SP, 2012. Disponível em: https://www.fclar.unesp.br/Home/Departamentos/Economia/necee_mono_felipedb.pdf

GARCIA, Mayara. **A CRISE FINANCEIRA DE 2008: uma reflexão a partir da teoria da fragilidade financeira de Hyman Minsky**. Araraquara, Sp, 2013. Disponível em: <https://repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/122955/000822170.pdf>

GENTIL, D.L. e MARINGONI, G. **Crise econômica e condicionantes e externos**. In: **Crise financeira mundial: impactos sociais e no mercado de trabalho**. ANFIP (Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil). Brasília, 2009. 200 p.

KALECKI, Michal. COLEÇÃO OS ECONOMISTAS. **Teoria da dinâmica econômica, ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. Nova Cultural, 1977.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

LOURES, Marcela. **Os Efeitos da Assimetria de Informação na Crise do Subprime**. Rio de Janeiro, RJ. Disponível em: http://ftp.econ.pucRio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Marcela_Loures_Bueno_de_Mor_aes.pdf

LUCAS, R. E. JR. **Methods and problems in business cycle theory**, 1980, Journal of Money, Credit and Banking, v. 12

MARX, K. **“Para uma Crítica da Economia Política”** in MARX, K. Marx. São Paulo: Abril Cultural, 1982.(1867)

MARX, K. **O capital**. São Paulo. Livro primeiro, edição Boitempo, 2013.

MARX, K. **O capital**. São Paulo. Livro segundo, edição Boitempo, 2013.

MARX, K. **O capital**. São Paulo. Livro terceiro, edição Boitempo, 2013.

MENDES, Diego. **A CRISE ECONÔMICA E O MUNDO DO TRABALHO**. João Pessoa, PB 2010. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/tede/5039/1/arquivototal.pdf>

MUNHOZ, D.G. **A fragilidade brasileira na crise pós-subprime**. In: Crise financeira mundial: impactos sociais e no mercado de trabalho. ANFIP (Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil). Brasília, 2009.

PEITER, Eric Couto. **A CRISE FINANCEIRA DE 2008 E A BOLHA IMOBILIÁRIA: ANÁLISE A PARTIR DE HIPÓTESES, FATOS HISTÓRICOS E MODELOS**. Rio de Janeiro. 2016. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/1283/1/ECPeiter.pdf>

PINTO, Eduardo. **A CRISE AMERICANA: DÍVIDA, DESEMPREGO E POLÍTICA**. IPEA, 2011. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/4041/1/BEPI_n08_crise.pdf

RIBEIRO, Alessandra. **CRISE FINANCEIRA MUNDIAL DE 2008 E SEUS IMPACTOS NA ECONOMIA BRASILEIRA**. Fortaleza, 2012. Disponível em: https://repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/32525/1/2012_tcc_arsantos.pdf

REGIS, Matheus. **CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008: A habilidade brasileira de contornar impactos**. São Paulo, 2019. Disponível em : <file:///C:/Users/gisle/Downloads/CRISE%20FINANCEIRA%20INTERNACIONAL%20>

[DE%202008-](#)

[%20A%20habilidade%20brasileira%20de%20contornar%20impactos%20\(3\).pdf](#)

ROBINSO, Joan. **Ensaio sobre a Teoria do Crescimento Econômico**. 1962.

SCHUMPETER, Joseph. *History of Economic Analysis*. Nova York: Oxford University Press, 1954.

SCHUMPETER, Joseph. **TEORIA DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO**, São Paulo. 1997.

VERSIGMASSI, Alexandre. *Crash, uma breve história da economia – da Grécia antiga ao século XXI*. São Paulo, Leya 2011.

WICKSELL, Knut . **Interest and Prices**. Nova York: Sentry Press, 1936

WICKSELL, Knut . **Lectures on Political Economy**. Londres: Routledge, v. 2, 1935.

Rafael Moraes. **Quinze anos da quebra do Lehman Brothers – Revisitando a crise do Subprime**. Disponível em : <https://br.investing.com/analysis/quinze-anos-da-quebra-do-lehman-brothers--revisitando-a-crise-do-subprime-200459363>