

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS  
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Sophia Lunkes Borghetti

**A CRISE DO SUBPRIME E SEUS IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS  
NO BRASIL**

Santa Maria, RS  
2023

Sophia Lunkes Borghetti

## **A CRISE DO SUBPRIME E SEUS IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Santa Maria, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Kalinca Léia Becker

Santa Maria, RS  
2023

**Sophia Lunkes Borghetti**

**A CRISE DO SUBPRIME E SEUS IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal de Santa Maria, como requisito parcial para a obtenção do grau de **Bacharel em Ciências Econômicas**.

**Aprovado em 07 de dezembro de 2023.**

---

**Kalinca Léia Becker, Dr.<sup>a</sup> (UFSM) (Presidente/Orientadora)**

---

**Ednalva Felix das Neves, Dr.<sup>a</sup> (UFSM)**

---

**Adriana Kirchof de Brum, Dr.<sup>a</sup> (UFSM)**

Santa Maria, RS  
2023

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria, primeiramente, de dedicar este trabalho a Deus. Sem Ele aqui hoje eu não estaria em plena saúde, força, vigor e sabedoria. À Ele tudo devo.

Agradeço também à minha mãe, tia e meus avós. Os quais não mediram esforços para que eu pudesse estudar, finalizar este trabalho, me graduar e, ao mesmo tempo, ter uma vida feliz, confortável e de qualidade. Sua dedicação foi crucial para que eu superasse todos os desafios acadêmicos que me deparei ao longo desta graduação. Vocês são minha fortaleza.

Aos meus amigos e minhas irmãs agradeço por serem meu porto seguro e fonte de ânimo e inspiração. Foi entre as inúmeras vídeos chamadas de apoio e incentivo que esta monografia foi sendo concretizada. Ainda, um agradecimento especial aos meus colegas e amigos de trajetória, os quais estiveram presentes de forma mais próxima durante esse vivaz percurso que foi a graduação: Augusto, Beatriz e Fabiane.

Outrossim, não poderia deixar de registrar minha profunda gratidão à minha orientadora, Professora Dr.<sup>a</sup> Kalinca Léia Becker. Seu apoio e orientação foram fundamentais para a elaboração deste trabalho.

Também agradeço meu querido amigo Edgar Taveira, que prontamente se disponibilizou para me auxiliar na realização das pesquisas em território norte-americano que aqui estão presentes. Sem sua ajuda e acessibilidade não haveria como concluir este trabalho.

Finalmente, menciono meu agradecimento à Universidade Federal de Santa Maria (UFSM) por ter sido o ambiente que, nos últimos 5 anos, ajudou a formar a pessoa que hoje sou e a profissional que logo serei. Sem a estrutura de qualidade fornecida pela instituição este trabalho não existiria. Juntamente, agradeço também a todos os professores pelos quais eu passei durante a graduação, peças fundamentais para a construção do meu saber.

À todos supracitados, compartilho desta conquista.

## RESUMO

### A CRISE DO SUBPRIME E SEUS IMPACTOS SOCIOECONÔMICOS NO BRASIL

AUTORA: Sophia Lunkes Borghetti  
ORIENTADORA: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Kalinca Léia Becker.

É inegável que a crise financeira global, iniciada pelo estouro da bolha no setor imobiliário pelas hipotecas subprimes nos Estados Unidos em 2008, afetou as economias mundiais em certo grau. Dito isso, o intuito do presente trabalho é entender de que forma a crise chegou no Brasil a partir da análise de alguns indicadores econômicos, revisão das principais bibliografias que tratam sobre o tema e também, levando em conta as impressões dos cidadãos que vivenciaram essa época a partir de dados coletados via entrevista estruturada. À priori, foi realizada uma revisão cronológica da crise, para entender suas raízes e de que forma ela se estendeu por todo o sistema imobiliário, financeiro e bancário dos Estados Unidos. Com o intuito de entender os pormenores do sistema de hipotecas norte-americanas, o presente trabalho também discorreu sobre os principais mecanismos de transmissão da crise dentro da economia norte-americana. Posteriormente, foi desempenhada a análise de alguns indicadores econômicos brasileiros, levando em conta o período histórico da crise, sendo esses: balanço comercial, taxa de câmbio, PIB e índices de inflação. Assim, juntamente com o respaldo de análises feitas por economistas e ministros sobre os impactos da crise em território brasileiro, foi possível visualizar que a crise chegou no Brasil de forma mais branda que em outros países, porém, ainda assim, deixou sua marca em nossa economia. Esses impactos foram sentidos através, principalmente, da redução da demanda externa por produtos brasileiros, da interrupção das linhas de crédito externo, da estagnação do mercado interbancário, e da crise de confiança que resultou na busca por liquidez por parte dos bancos (MESQUITA; TORÓS, 2010). Além disso, com o intuito de compreender as subjetividades e nuances da crise que não são quantificáveis, foi realizada uma pesquisa de campo através de entrevistas a cidadãos brasileiros e norte-americanos que vivenciaram o período da crise, podendo compreender de que forma ela afetou suas vidas e rotinas, e também trazer um comparativo entre as percepções dos cidadãos desses dois países.

**Palavras-chave:** Crise do Subprime. Indicadores econômicos. Crédito. Impactos socioeconômicos.

## ABSTRACT

### THE SUBPRIME CRISIS AND ITS SOCIOECONOMIC IMPACTS IN BRAZIL

AUTHOR: Sophia Lunkes Borghetti.  
ADVISOR: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Kalinca Léia Becker.

It is undeniable that the global financial crisis, triggered by the bursting of the housing bubble by subprime mortgages in the United States in 2008, affected world economies to a certain degree. That said, the aim of this work is to understand how the crisis arrived in Brazil based on the analysis of some economic indicators, a review of the main bibliographies that deal with the topic and also, taking into account the impressions of citizens who experienced this time. from data collected via structured interviews. Firstly, a chronological review of the crisis was carried out, to understand its roots and how it spread throughout the real estate, financial and banking system in the United States. In order to understand the details of the North American mortgage system, this work also discusses the main transmission mechanisms of the crisis within the North American economy. Subsequently, an analysis of some Brazilian economic indicators was carried out, taking into account the historical period of the crisis, namely: trade balance, exchange rate, GDP and inflation indices. Thus, together with the support of analyzes carried out by economists and ministers on the impacts of the crisis in Brazilian territory, it was possible to see that the crisis arrived in Brazil in a milder way than in other countries, however, it still left its mark on our economy. These impacts were felt mainly through the reduction in external demand for Brazilian products, the interruption of external credit lines, the stagnation of the interbank market, and the crisis of confidence that resulted in the search for liquidity by banks (MESQUITA; TORÓS, 2010). Furthermore, in order to understand the subjectivities and nuances of the crisis that are not quantifiable, field research was carried out through interviews with Brazilian and North American citizens who experienced the crisis period, being able to understand how it affected their lives and routines, and also bring a comparison between the perceptions of the citizens of these two countries.

**Keywords:** Subprime crisis. Economic indicators. Credit. Socioeconomic impacts.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Evolução da taxa básica de juros americana entre os anos 1990 - 2010.....	16
Gráfico 2 - Evolução do Índice de Preços dos Imóveis nos EUA de 1990 a 2010....	17
Gráfico 3 - Emissão total de novas hipotecas e participação das hipotecas subprime (2001-2006).....	19
Gráfico 4 - Evolução do Percentual de Hipotecas Subprime Securitizadas (2001–2006).....	20
Figura 1 - Esquema Estilizado de Securitização dos Créditos Subprime.....	21
Gráfico 5 - Taxas de inadimplência das hipotecas de taxa ajustável e de taxa fixa (1998-2006).....	25
Gráfico 6 - Evolução das Novas Emissões de CDO (2000–2007).....	26
Gráfico 7 - Volume de Reservas Internacionais (2002-2010).....	33
Gráfico 8 - Balança Comercial brasileira (2000 - 2010).....	35
Gráfico 9 - Evolução do índice de preços das commodities, inclusive e exclusive petróleo (2000-2010).....	37
Gráfico 10 - Taxas nominal e real e efetiva de câmbio (1994-2009).....	39
Gráfico 11 - Evolução mensal do Índice Bovespa (2005-2010).....	41
Gráfico 12 - Variação PIB (2007-2008) contra mesmo trimestre no ano anterior.....	43
Gráfico 13 - Variação PIB a valores constantes (1994-2009).....	44
Gráfico 14 - Taxa de crescimento do PIB a valores constantes (1994-2009).....	45
Gráfico 15 - Evolução mensal do IPCA e da meta de inflação, variação percentual acumulada em 12 meses, de janeiro de 2007 a dezembro de 2010.....	46
Figura 2 - Taxas de inflação acumuladas nos anos 2007 e 2008.....	47
Figura 3 - Taxas de inflação acumuladas nos anos 2008 e 2009.....	48

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AIG	American International Group
ARM	Adjustable Rate Mortgage
B3	Bolsa de Valores Brasileira
BC	Banco Central
BM&F	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CDO	Collateralized Debt Obligations
CDS	Credit Default Swap
CMN	Conselho Monetário Nacional
Fannie Mae	Federal National Mortgage Association
FED	Federal Reserve
Freddie Mac	Federal Home Loan Mortgage Corp
FRM	Fixed Rate Mortgage
GSE	Government Sponsored-Enterprises
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia Estatística
Ibovespa	Índice Bovespa
IGP-DI	Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
MBS	Mortgage-Backed Securities
PIB	Produto Interno Bruto



## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>10</b>
<b>2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....</b>	<b>13</b>
2.1 CRISES FINANCEIRAS.....	13
2.2 A BOLHA HIPOTECÁRIA.....	15
2.2.1 Antecedentes da crise.....	15
2.2.2 O mercado hipotecário dos Estados Unidos.....	17
2.2.3 O estouro da bolha e a crise sistêmica.....	23
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>28</b>
3.1 PESQUISA QUANTITATIVA.....	28
3.2 PESQUISA QUALITATIVA.....	29
3.2.1 Entrevista.....	29
3.2.1.1 Entrevista estruturada.....	30
<b>4 RESULTADOS.....</b>	<b>32</b>
4.1 EFEITOS DA CRISE NO BRASIL.....	32
4.1.1 Brasil pré-crise.....	32
4.1.2 Balança Comercial.....	34
4.1.3 Câmbio.....	37
4.1.3.1 Mercado financeiro.....	39
4.1.4 Produto Interno Bruto.....	41
4.1.5 Índices de Inflação (IPCA, INPC e IGP-DI).....	45
4.2. ANÁLISE DAS ENTREVISTAS.....	48
4.2.1 Estados Unidos.....	48
4.2.1 Brasil.....	50
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>55</b>
<b>APÊNDICE A - Termo de consentimento e explicação dos objetivos para participação da Pesquisa para entrevistados nos Estados Unidos.....</b>	<b>58</b>
<b>APÊNDICE B - Termo de consentimento e explicação dos objetivos para participação da Pesquisa para entrevistados no Brasil.....</b>	<b>59</b>
<b>APÊNDICE C - Resultados das pesquisas nos Estados Unidos.....</b>	<b>60</b>
<b>APÊNDICE D - Resultados das pesquisas no Brasil.....</b>	<b>63</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No dia 15 de setembro de 2008 o mundo inteiro virava seus olhos para o maior centro comercial e financeiro global, Wall Street nos Estados Unidos, para testemunhar a falência de um dos maiores bancos de investimentos do mundo, o Lehman Brothers, fato que marcou a maior crise financeira internacional desde 1929.

A crise do subprime teve seu início não somente no seio do mercado financeiro, mas sim, dentro de toda uma relação complexa entre os setores imobiliários, bancários, financeiros e securitários. Por este motivo, as consequências dessa crise afetaram toda uma cadeia produtiva e se espalharam por toda a economia norte-americana e, posteriormente, global. Deteriorando, não somente o bolso de quem estava à sua frente, porém, principalmente a vida de cidadãos comuns, pobres e imigrantes.

Impulsionado pelo exagerado crédito imobiliário sustentado a taxas de juros baixas, o mercado imobiliário norte-americano estava fortemente aquecido. O preço médio de uma residência nos Estados Unidos cresceu mais de 124% entre os anos de 1997 e 2006. Com isso, o mecanismo de financiamento imobiliário mais tradicional dos EUA, as hipotecas, movimentou, entre 2001 e 2006, uma média anual de 3 trilhões de dólares (BORÇA; TORRES, 2008).

Assim, houve uma injeção de capital no setor de construção civil, a fim de impulsionar a elevação de mais imóveis e fomentar este mercado, juntamente com uma visível migração de investidores para o setor imobiliário. Além disso, iniciou-se uma distribuição de crédito por parte de instituições de financiamento imobiliário para agentes econômicos que não tinham condições de arcar com suas dívidas, ou seja, não tinham um bom perfil de crédito, segundo as normas de concessão de crédito das instituições privadas e públicas, chamados de Subprimes (BORÇA; TORRES, 2008). No caso do não pagamento do financiamento hipotecário, o credor tomava o imóvel do devedor e o revendia, porém essa prática era muito incomum pois muitos cidadãos refinanciavam suas casas para assim ter mais poder de compra e estarem sempre pagando suas dívidas a juros baixos.

De qualquer forma, essas instituições, para proteger-se do risco tomado ao oferecer créditos subprimes, por mínimo que fosse, haviam colocado seus contratos de hipoteca no mercado de títulos e seguros, e assim não precisavam se preocupar

com o risco de calote. Entretanto, a gigantesca quantidade de casas que foram construídas neste período não encontrou a mesma quantidade de compradores, ou seja, o mercado começou a ficar saturado. E, o crescimento exponencial do valor destes imóveis que antes se enxergava, começou a diminuir.

Esse fato constitui o estopim para a crise global que a seguir iríamos presenciar. Pois, com a queda do preço desses imóveis, os cidadãos que financiaram a compra de suas casas começaram a não saldar suas dívidas, principalmente aqueles que, desde o princípio não garantiam um bom perfil de crédito para tomarem o empréstimo, resultando na falência de inúmeras empresas e bancos.

Dessa forma, instaurou-se um pânico na população que, com a falta de confiança no mercado e governo, teve uma maior preferência pela liquidez, optando por saques e aquisição de ativos mais líquidos e seguros (RAMOS, 2015). A partir desse ponto, evidencia-se um efeito dominó no mercado: os bancos quebram, há um grande estancamento do crédito, empresas param de investir e começam a demitir em massa, cidadãos desempregados deixam de consumir, famílias perdem suas casas e a economia como um todo entra em colapso.

As consequências desta crise tomaram proporções históricas e se alastraram para outros países, muito em virtude da economia norte-americana ser o principal motor da economia mundial, e um desses países impactados foi o Brasil, que adotou um conjunto de medidas anticíclicas. Objetivando o aumento do consumo e investimento, essas medidas atuaram sobre as expectativas dos agentes, garantindo a liquidez do mercado interno, principalmente um contínuo fluxo de crédito (RAMOS, 2015).

Dito isto, o objetivo geral deste presente trabalho, que tem caráter descritivo e analítico quali-quantitativo, é entender quais, de fato, foram os danos causados pela crise do Subprime na economia brasileira e discorrer sobre as políticas adotadas pelo nosso país para minimizá-los.

Para atingir esse objetivo macro, o primeiro objetivo específico da estratégia empírica se baseia na análise do desempenho das seguintes variáveis econômicas: balança comercial, taxa de câmbio, PIB e índices de inflação. Esses dados foram extraídos de instituições financeiras e bancárias, tanto privadas como governamentais, e as análises são respaldadas por uma profunda revisão bibliográfica e de estudos concluídos por diferentes economistas.

Já o segundo objetivo específico visa compreender as subjetividades e nuances da crise que não são quantificáveis, assim, foi realizada uma pesquisa de campo através de entrevistas a cidadãos brasileiros que vivenciaram o período da crise, entre 2006-2008, podendo trazer exemplos reais de vidas e rotinas afetadas pela crise. Ademais, essa parte da pesquisa se estendeu também ao território dos Estados Unidos, sendo feitas as mesmas perguntas a entrevistados norte-americanos, trazendo uma perspectiva dos cidadãos que estavam no epicentro da crise a fim de comparar sua percepção com as dos brasileiros.

## 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

### 2.1 CRISES FINANCEIRAS

Frederic S. Mishkin no capítulo 9 de seu livro, *The Economic of Money, Banking and Financial Markets: Financial Crises and the Subprime Meltdown* (1986), descreve como uma crise financeira ocorre. Primeiramente ele deixa explícito que um sistema financeiro para funcionar de maneira correta não pode possuir nenhum problema de assimetria de informação<sup>1</sup>, proporcionando um ambiente em que o capital investido seja empregado de forma mais produtiva possível. Quando isso não ocorre, há uma falha no sistema financeiro, abrindo assim uma brecha e propiciando o surgimento de uma crise.

Em um cenário de crise, devido ao aumento na assimetria de informação, pode-se verificar dois problemas: a seleção adversa e o risco moral. O primeiro, analisado sob a ótica da crise de 2008, ocorre antes de uma transação, quando o credor, com medo de que o tomador da dívida não cumpra com seu compromisso por conta de seu histórico de crédito, não deseja realizar o empréstimo ou então o realiza a juros bem altos para sustentar o risco corrido. O segundo, é um problema de assimetria que ocorre quando o tomador de crédito realiza atividades, após ter sido concedido o empréstimo, que coloquem em risco seu poder de saldar sua dívida, ou então revela alguma informação substancial ao negócio após já ter fechado contrato.

Segundo Mishkin (1986), quando os mercados financeiros falham em seu funcionamento eficiente, a atividade econômica como um todo contrai drasticamente. Dito isso, ele elege seis fatores que têm papel importante por trás das crises financeiras sistêmicas: os efeitos do mercado de ativos nos balanços, a deterioração dos balanços das instituições financeiras, crises bancárias, o aumento da incerteza, o aumento das taxas de juros e desequilíbrios fiscais do governo. Para o caso de países avançados como os Estados Unidos, no contexto de 2008, existem várias maneiras possíveis de desencadear a crise: má administração da liberalização financeira e inovação, booms e quedas nos preços dos ativos, picos nas taxas de juros, ou um aumento geral em incerteza quando há falhas de grandes

---

<sup>1</sup> Situação em que as partes envolvidas em um negócio não possuem todas as informações necessárias e/ou diferentes das outras.

instituições. O resultado é um agravamento substancial da seleção adversa e problemas de risco moral que leva à contração do crédito e ao declínio da atividade econômica.

As crises financeiras são perturbações importantes nos mercados financeiros, caracterizadas por quedas acentuadas nos preços dos activos e falências de empresas. A partir de Agosto de 2007, os incumprimentos no mercado hipotecário subprime nos Estados Unidos (para mutuários com registos de crédito fracos) provocaram um arrepio nos mercados financeiros, conduzindo à pior crise financeira desde a Grande Depressão e a uma série de crises bancárias ao longo de todo o mundo. Em depoimento no Congresso, Alan Greenspan, antigo presidente da Reserva Federal dos EUA, descreveu a crise financeira subprime como um “tsunami de crédito que ocorre uma vez num século”. (MISHKIN, 1986, p 196, tradução nossa).<sup>2</sup>

Outrossim, Walter Bagehot, em sua obra *Lombard Street: A Description of the Money Market* publicada em 1873, procura explicar o mundo das finanças e discutir quais medidas devem ser tomadas em caso de crises bancárias. Ele descreve as fases de uma crise em três: o alarme, o pânico e a loucura. A primeira fase, o alarme, ocorre quando a população começa a perceber que uma instituição pode vir a quebrar por já demonstrar uma certa fragilização. O pânico, a segunda fase, aparece quando se desconfia que essa fragilização pode estar sendo transmitida para todo o sistema financeiro, não somente no setor originário. E a terceira fase, a loucura, se instaura quando a população se convence de que não há mais nada a ser feito e, a partir de agora, é cada um por si em meio ao caos.

Qualquer noção de que não se pode obter dinheiro, ou de que não se pode obtê-lo a qualquer preço, apenas eleva o alarme ao pânico e transforma o pânico em loucura. Mas embora a regra seja clara, são necessários a maior delicadeza, o melhor e mais hábil julgamento para lidar imediatamente com males tão grandes e contrários (BAGEHOT, 1873, cap II, tradução nossa).<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> No original: Financial crises are major disruptions in financial markets characterized by sharp declines in asset prices and firm failures. Beginning in August of 2007, defaults in the subprime mortgage market in the United States (for borrowers with weak credit records) sent a shudder through the financial markets, leading to the worst financial crisis since the Great Depression and to a number of banking crises throughout the world. In Congressional testimony, Alan Greenspan, former Chairman of the U.S. Federal Reserve described the subprime financial crisis as a “once-in-a-century credit tsunami”.

<sup>3</sup> No original: Any notion that money is not to be had, or that it may not be had at any price, only raises alarm to panic and enhances panic to madness. But though the rule is clear, the greatest delicacy, the finest and best skilled judgment, are needed to deal at once with such great and contrary evils.

Levando em conta a crise analisada em 2008, os Estados Unidos, quiçá o mundo, se viu na fronteira da segunda e terceira fase, o pânico e a loucura. Cenário não presenciado desde a crise histórica de 1929 (CARVALHO, 2008).

## 2.2 A BOLHA HIPOTECÁRIA

A partir de agora, o trabalho passará a entender os pormenores da crise estudada. Será feita uma revisão da literatura e da história para compreender o que aconteceu, bem como, de que forma ela se originou, se desdobrou, quais agentes envolvidos e quais as medidas norte-americanas iniciais tomadas para contê-la.

### 2.2.1 Antecedentes da crise

Há de se examinar alguns fatores que antecedem o surgimento da crise, uma vez que ela apenas é o resultado da convergência de diversas medidas e comportamentos adotados por inúmeros agentes.

Desde 1970 os sistemas financeiros dos Estados Unidos sofreram uma forte desregulamentação, tornando os mercados mais eficientes e que se auto regulam; e, à luz da presidência de Ronald Reagan, esse modelo de mercado neoliberal se fortaleceu ainda mais em solo americano. Esse quadro de desregulamentação financeira aumentou a competição entre bancos e outras instituições, bem como a liberdade dessas entidades financeiras de escolher onde e como operar (BRESSER-PEREIRA, 2008).

A partir da década de 1990 até meados de 2000 a economia norte-americana começou a vivenciar um quadro de baixa inflação, resultado de políticas monetárias que tinham sido adotadas ainda na década de 1980, causando uma séria recessão na economia e quebrando o ritmo de crescimento de preços. Por consequente, o Federal Reserve (FED), banco central norte-americano, manteve suas taxas de juros básicas também baixas, o que resultava em ganhos em aplicações tradicionais, por parte de bancos e entidades financeiras, proporcionalmente baixos (CARVALHO, 2008).

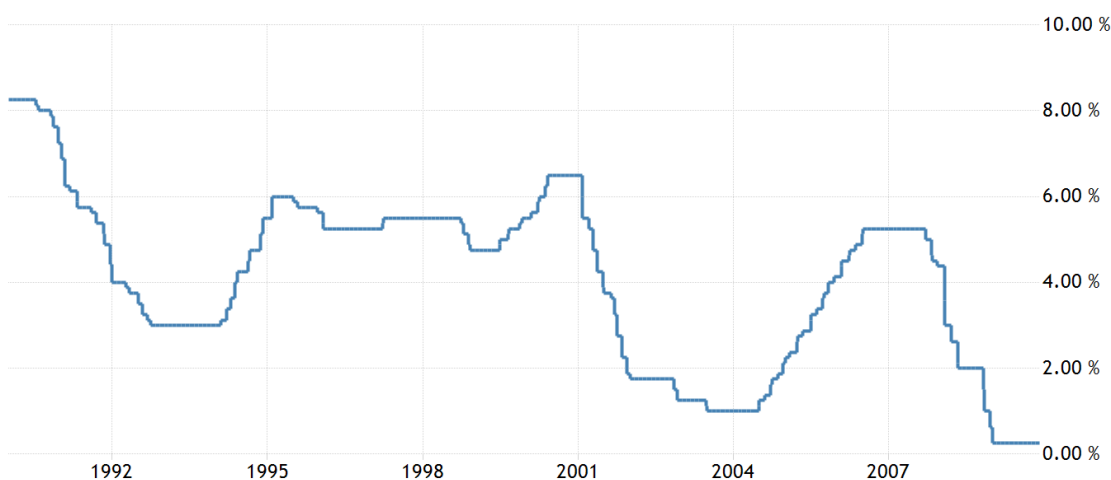
Além disso, no início do século XXI o mundo vivenciou o boom da internet, que passava de ser uma ferramenta apenas acadêmica e dominada por universidades e governos, para um meio de varejo e comunicação, atraindo

diversas empresas para essa nova esfera tecnológica. Porém, este setor era visto como ilimitado, acessível e de ganhos infundáveis. Logo, criou-se uma bolha<sup>4</sup>, que inflava a partir de especulação, perspectivas tecnológicas otimistas, financiamentos e excesso de confiança no setor.

A bolha estourou em meados de 2001, causando forte impacto no setor financeiro e recessão na economia como um todo. Dessa forma, novamente, houve uma contrapartida tomada pelo FED, que voltou a flexibilizar a taxa de juros, a fim de baratear empréstimos e estimular o consumo doméstico. Em junho de 2003 a taxa de juros chegou a 1% ao ano, baixa histórica até então, não vivenciada desde 1950.

Através do gráfico 1 é possível visualizar os dois momentos de queda da taxa de juros e quais os patamares atingidos.

Gráfico 1 - Evolução da taxa básica de juros americana entre os anos 1990 - 2010



Fonte: Extraído de Trading Economics (2023).

Dessa forma, levando em conta os fatores supracitados, os bancos e instituições financeiras passaram a buscar setores mais atrativos, com maior lucratividade para realizar suas operações, e acabaram encontrando o setor imobiliário em uma curva ascendente de crescimento (CARVALHO, 2008).

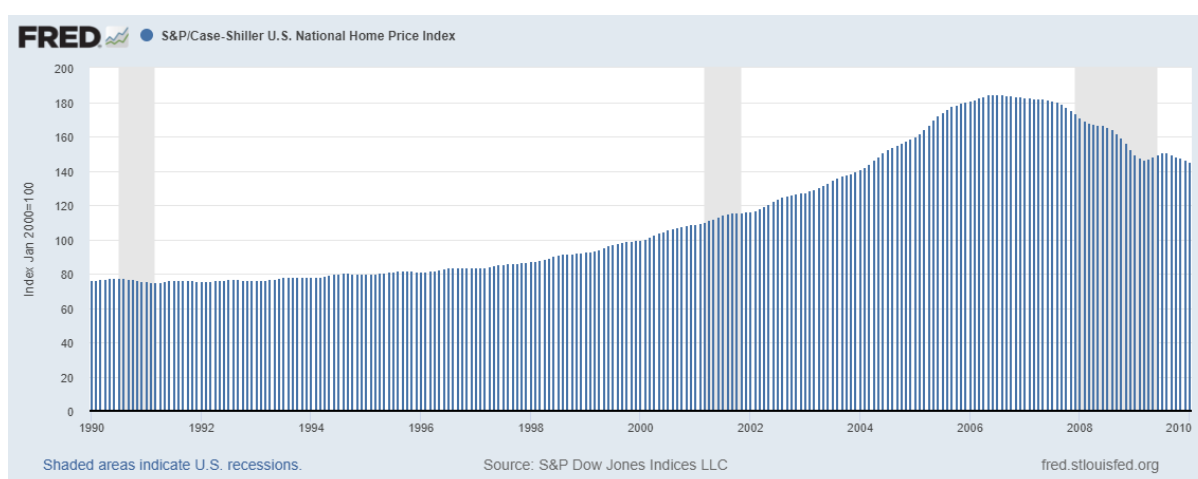
<sup>4</sup> Essa bolha ficou conhecida como a Bolha PontoCom, por conta dos nomes das empresas originadas na internet terem o domínio do site terminado em “.com”.



## 2.2.2 O mercado hipotecário dos Estados Unidos

O mercado das hipotecas<sup>5</sup> norte-americano movimentou quase 4 trilhões de dólares no ano de 2003, impulsionado pelo aumento da demanda doméstica por meios de financiamento de seus imóveis a juros baixos. E, com a entrada de mais agentes importantes neste mercado, como os bancos e securitizadoras, mais crédito foi concedido acompanhando a demanda que só crescia (BORÇA; TORRES, 2008). Segundo o gráfico 2 é possível verificar o crescimento dos preços de imóveis até 2010, que acompanhou o aumento do número de crédito disponibilizado baseado na teoria de oferta e demanda.

Gráfico 2 - Evolução do Índice de Preços dos Imóveis nos EUA de 1990 a 2010



Fonte: Extraído de S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index (2023).

Um cidadão que deseja adquirir um imóvel próprio necessita de crédito para financiar o valor de sua casa, sendo assim ele se dirige a uma instituição de crédito, como bancos comerciais e companhias hipotecárias para solicitar um empréstimo. Essas instituições disponibilizam o crédito a uma certa taxa de juros, que no período se encontrava muito baixa, sendo acessível a muitos cidadãos. Sendo assim, este indivíduo passa a ser um devedor e no caso de inadimplência desta dívida, ele coloca sua própria casa como “garantia”.

Porém, para um empréstimo ser disponibilizado para os agentes econômicos finais, era feito um rígido processo de aprovação de crédito prévia. Esse processo

<sup>5</sup> Mecanismo de financiamento imobiliário mais conhecido e sólido dos EUA.

levava em conta diversos fatores, como renda mensal e o tempo de trabalho da pessoa no mesmo local, Debt-to-income ratio (DTI)<sup>6</sup> e o histórico total de crédito pessoal. Assim, a instituição é capaz de mensurar se este cidadão tem um bom perfil de crédito e altas chances de cumprir com seu compromisso (dívida).

Se a instituição entender que ele não possui um bom perfil, ela não concederá o empréstimo, ou então, em caso contrário, aprovando o financiamento, ela determinará o valor total do imóvel e a que taxas de juros ele será quitado. Existiam dois tipos de financiamento que podiam ser feitos: através das taxas fixas, fixed rate mortgage (FRM)<sup>7</sup>, e de taxas variáveis, adjustable rate mortgage (ARM)<sup>8</sup> (CAGNIN, 2009).

Contudo, segundo IEDI (2008), com a ideia de lucro certo e com o objetivo de oferecer cada vez mais financiamentos, as instituições (bancos comerciais, bancos hipotecários, companhias de crédito imobiliário, etc.) passaram a flexibilizar o processo de aprovação de crédito, concedendo empréstimos imobiliários a indivíduos sem histórico de crédito ou até mesmo com histórico de inadimplência, em geral famílias de baixa renda ou minorias, como negros e hispânicos, chamados de Subprimes.

Além disso, conforme Carvalho (2008), as agências, para justificar a concessão de crédito a esse grupo minoritário, passaram a utilizar modelos estatísticos para análise de crédito, que são sustentados por informações quantitativas (séries temporais) com base em eventos passados. Ou seja, eles calculam a probabilidade de quitação do empréstimo, levando em conta que todos os fatores passados serão replicados no futuro. Neste caso, o modelo avaliava que mesmo sem um perfil de crédito ideal, o requerente poderia ter seu financiamento aprovado, pois não havia até então deixado de pagar nenhum anterior. Dessa forma, caso algum evento venha a acontecer e mude os fatos até então não contestados, para nada servirá esta análise objetiva.

Em sua grande maioria, esses financiamentos foram concedidos sob a forma de hipotecas com taxas ajustáveis após dois ou três anos iniciais dos 30 anos de duração do contrato e/ou de hipotecas não-tradicionais, que preveem o pagamento apenas de juros nos anos iniciais do contrato (IEDI, carta n. 300, 2008).

---

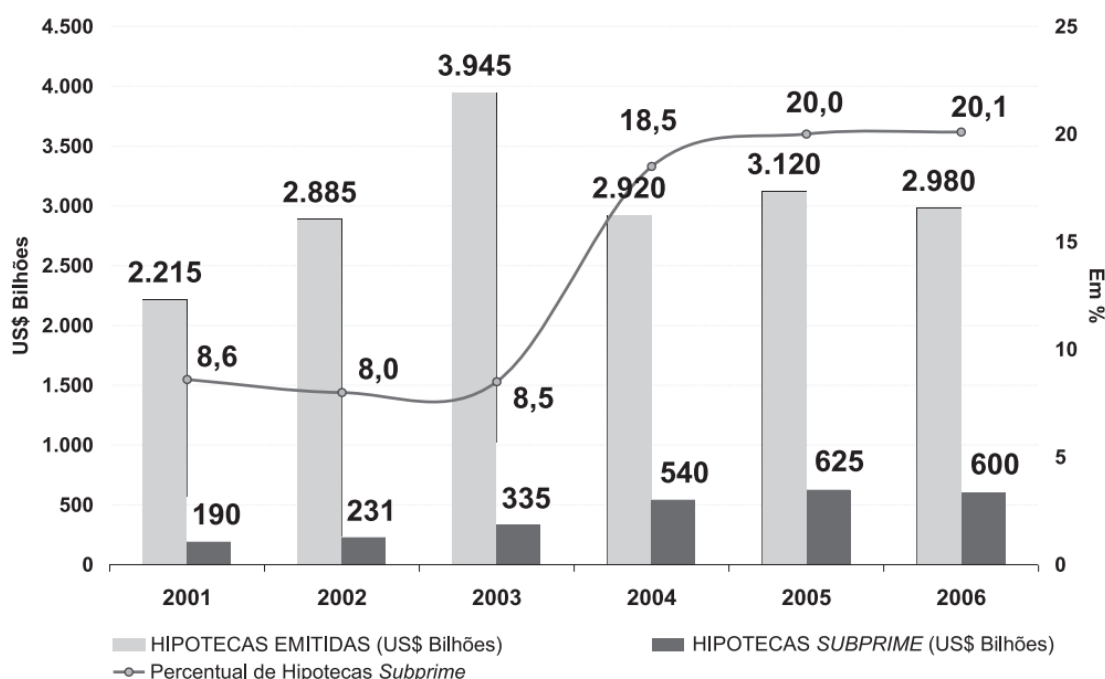
<sup>6</sup> O DTI informará a renda mensal versus outros financiamentos que a pessoa possui no momento;

<sup>7</sup> FMR: as taxas de juros e o pagamento mensal permanecem fixos até o fim do financiamento do empréstimo;

<sup>8</sup> ARM: a taxa de juros é fixada apenas por um período de tempo, e periodicamente sofre ajustes conforme os índices de mercado.

Através do gráfico 3 é possível acompanhar o crescimento da participação dos empréstimos a credores subprime no mercado financeiro norte-americano. Percebe-se que, ao passo que as emissões totais de novas hipotecas caem em torno de 26% no ano de 2004, as emissões de hipotecas subprimes crescem 61% no mesmo ano.

Gráfico 3 - Emissão total de novas hipotecas e participação das hipotecas subprime (2001-2006)



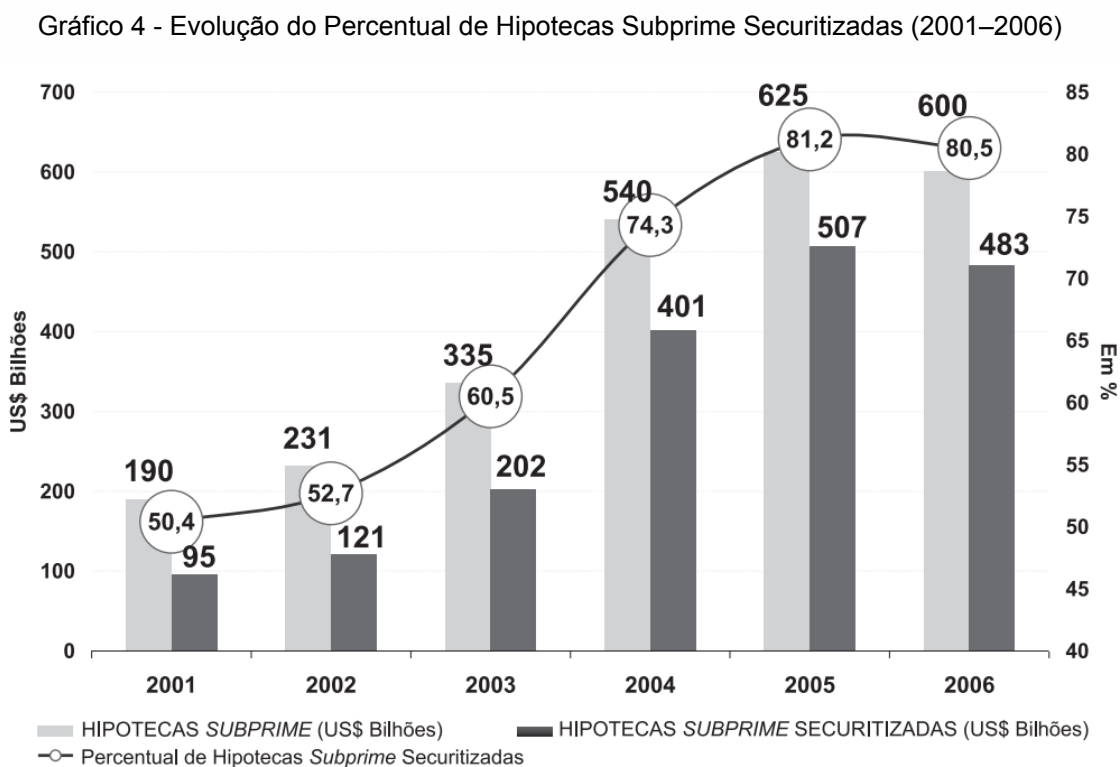
Fonte: BORÇA; TORRES (2008).

Concedendo cada vez mais crédito subprime, o risco de calote do financiamento aumentava consideravelmente. Dessa forma, estas instituições que realizavam o empréstimo, na tentativa de se “livrar” do risco tomado, o repassavam para o mercado de capitais, criando títulos de dívida hipotecária a partir desses financiamentos. Esses títulos eram liquidados no mercado secundário através de empresas privadas patrocinadas pelo governo (*government sponsored-enterprises ou GSE*): a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) e Federal Home Loan Mortgage Corp (Freddie Mac).

Essas agências, por sua vez, transformavam esses títulos em pacotes de títulos hipotecários (securitizados), conhecidos por MBS (Mortgage-Backed Securities) que eram vendidos para investidores de Wall Street (IEDI, 2008).

As instituições financeiras, mediante a utilização de modelos do tipo Originação & Distribuição (O&D), atuavam como originadores das operações ao concederem financiamentos imobiliários e, simultaneamente, como distribuidores do risco ao securitizarem tais créditos e vendê-los no mercado de capitais a investidores institucionais – fundos de pensão, companhias de seguro, hedge funds etc. Havia, nesse sentido, não apenas maior grau de alavancagem<sup>9</sup> das instituições financeiras, mas também a disseminação dos riscos em escala sistêmica (BORÇA; TORRES, 2008, p 136).

No seguinte gráfico pode-se verificar que mais de 80% das hipotecas subprimes que foram emitidas no ano de 2006, eram securitizadas:



Fonte: BORÇA; TORRES (2008).

Dentre os MBS que eram criados, os ativos lastreados em hipotecas ruins, os mais conhecidos eram os CDOs (*collateralised debt obligation*) e ABS CDO.

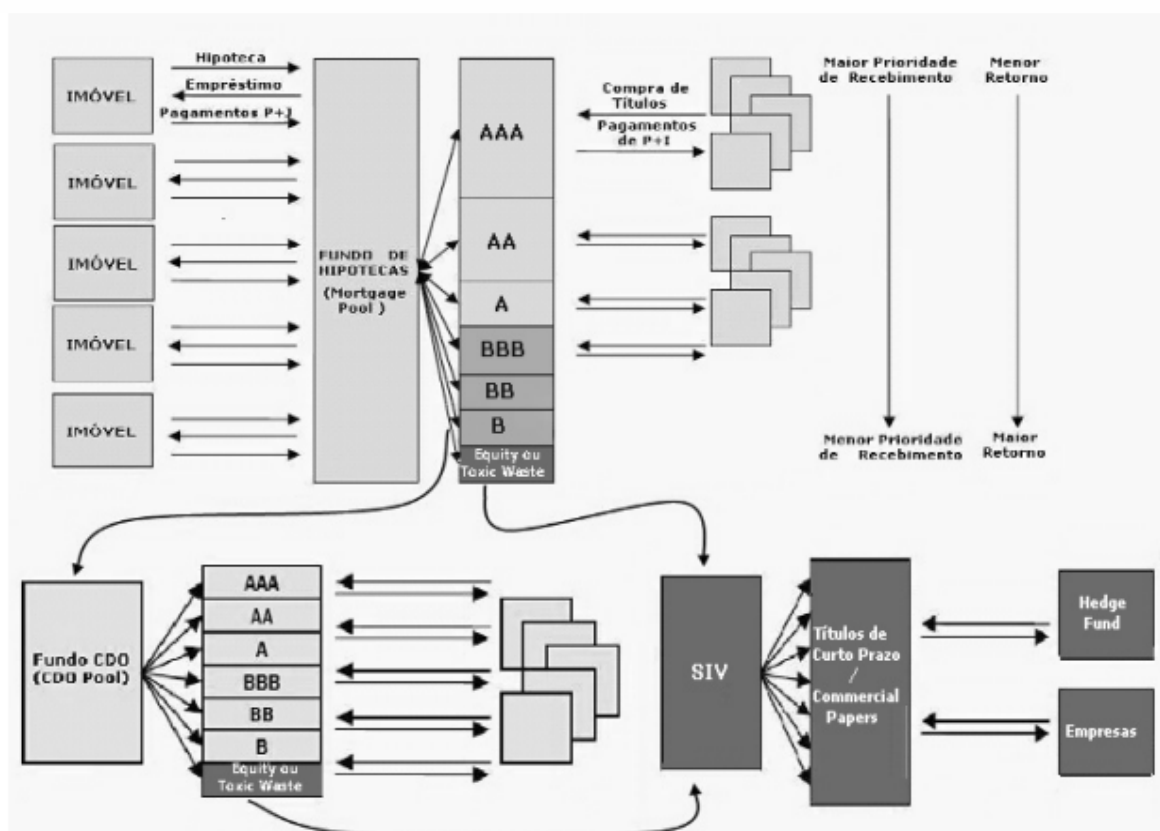
<sup>9</sup> Alavancagem é um termo que designa qualquer técnica utilizada para multiplicar a rentabilidade através de endividamento. Ou seja, através de recursos de terceiros, podendo assim aumentar, em caso de sucesso, os seus ganhos.

Chegou-se a negociar CDOs constituídos de outros CDOs, os CDOs ao quadrado. Esses ativos financeiros contavam igualmente com seguro contra risco de crédito de companhias seguradoras especializadas.

Segundo IEDI (2008), a partir de complexas e sofisticadas técnicas financeiras, esses CDOs eram desmembrados em tranches (classes) distintas, para serem vendidos a diferentes grupos de investidores, de acordo com a respectiva aversão ao risco de cada um. As que ofereciam menor risco, remuneravam menos, e assim vice e versa, as que apresentavam maior risco também remuneravam mais. O primeiro grupo, que apresentava menor risco, era formado pelas tranches “supersenior”, e o segundo grupo, era constituído de títulos podres, que recebiam o nome de “lixo tóxico”.

Com base na figura a seguir é possível entender como funcionava o fluxo de securitização dos créditos subprimes:

Figura 1 - Esquema Estilizado de Securitização dos Créditos Subprime



Fonte: BORÇA; TORRES (2008).

O fluxo se inicia a partir de transferências de contratos de hipotecas para um único fundo de investimento, chamado de Mortgage Pool. A partir deste fundo, eram emitidas tranches de classes diferentes, onde cada uma possuía uma taxa de retorno proporcional ao seu risco, como supracitado. A relação de risco-retorno de cada tranche era calculada com base em modelos estatísticos próprios de gestão de risco das principais agências de rating – Standard and Poor’s (S&P), Moody’s e Fitch<sup>10</sup>.

Na posição mais acima, estava a tranche sênior do tipo AAA, a classe de investimentos mais segura de todas. Quem a detinha só teria prejuízos caso todos os demais cotistas de classes abaixo dela tivessem sofrido perdas integrais. Dessa forma, a primeira tranche a sofrer perdas, em caso de inadimplência de pagamentos, era a última classificada, a equity, também chamada de “lixo tóxico”. Caso esses prejuízos fossem maiores do que o montante inicial aportado, esse excedente era diretamente repassado para os investidores da próxima tranche, neste caso a “B”.

Os bancos, para fins de colocação junto ao mercado de capitais, dividiam essas cotas em três grupos. As de menor risco – ou seja, as seniores, classificadas como AAA, AA e A – eram vendidas diretamente no mercado aos investidores. As cotas de risco médio – B, BB e BBB ou mezzanine – e as de risco extremo – o equity – eram submetidas a um novo processo de transformação financeira mediante o uso de derivativos de crédito, que melhoravam suas respectivas classificações de risco (...) (BORÇA; TORRES, 2008, p. 136).

Percebe-se que, as tranches de risco médio (B) eram transferidas para um fundo CDO, e dentro deste fundo encontrava-se diversos outros títulos de dívidas, não somente as hipotecas, como por exemplo, empréstimos estudantis e financiamentos de automóveis. Esse mecanismo proporcionou a diluição do risco de cada hipoteca individualmente, para que ao final, se obtivesse uma carteira apresentando o menor risco possível, por conta da distribuição estatística. Dessa forma, era possível alcançar classificações de risco positivas de acordo com as agências de rating, mesmo que, na prática, esse fundo contivesse títulos ruins e quase podres.

---

<sup>10</sup> As agências de avaliação de risco são empresas especializadas que monitoram as atividades financeiras de diversas instituições, avaliando o nível de risco de crédito de cada uma. Essa avaliação é feita através da divulgação de um relatório financeiro e pela atribuição de uma nota de risco, o rating.

As combinações foram realizadas de modo que alguns desses ativos lastreados nas hipotecas Subprime acabaram re-classificados como de excelente risco ou como grau de investimento. O re-empacotamento das hipotecas de alto risco, com anuência das agências de classificação de risco de crédito, viabilizou sua aquisição pelos investidores com menor aversão ao risco, mas também pelos investidores institucionais, tais como os fundos de pensão e as companhias de seguro, que observam regras de prudência (CINTRA;CAGNIN, 2007, p. 319).

Ainda, existiam as SIVs, (veículos de investimentos estruturados), que são empresas criadas por bancos com o intuito de emitir títulos de curto prazo lastreados nas hipotecas (commercial papers) e emprestar recursos a longo prazo, a juros mais altos. As SIVs eram formadas pelas cotas “lixo tóxico”<sup>11</sup>, tanto dos CDOs quanto diretamente do fundo de hipotecas. A vantagem dos bancos de criar uma SIV se dava pelo ganho dos spreads, e do fato dessas operações ficarem fora de seus balanços, ou seja, não comprometiam sua capacidade de alavancagem. Todo esse processo permitiu que as instituições financeiras originassem tais obrigações sem que isso gerasse uma piora sensível da avaliação de suas carteira (BORÇA;TORRES, 2008).

### **2.2.3 O estouro da bolha e a crise sistêmica**

Conforme Mollo (2008), dentro de um sistema capitalista o principal objetivo é gerar e maximizar os lucros, e para atingir este objetivo é preciso buscar crédito. O crédito é o responsável pela potencialização da produção, que, por sua vez, aumenta o ritmo e a escala de acumulação de capital, pois, com recursos de terceiros, ele é capaz de antecipar o processo de investimento. Porém, com isso gera-se também um problema de criação de capital fictício, que aumenta de escala de forma especulativa, sem ter, de fato, ligação com a produção real. Sendo assim, o estouro de uma crise serve para revelar os limites entre finanças e produção, principalmente em economias alavancadas.

O crédito penhora o futuro, e o capital especulativo penhora o futuro de forma ainda mais exagerada uma vez que requer, para sua constante valorização, rendas que provêm da produção para continuar comprando os títulos e, assim, manter seus atrativos, ou seja, sua rentabilidade ao longo do tempo (MOLLO, 2008, p. 9).

---

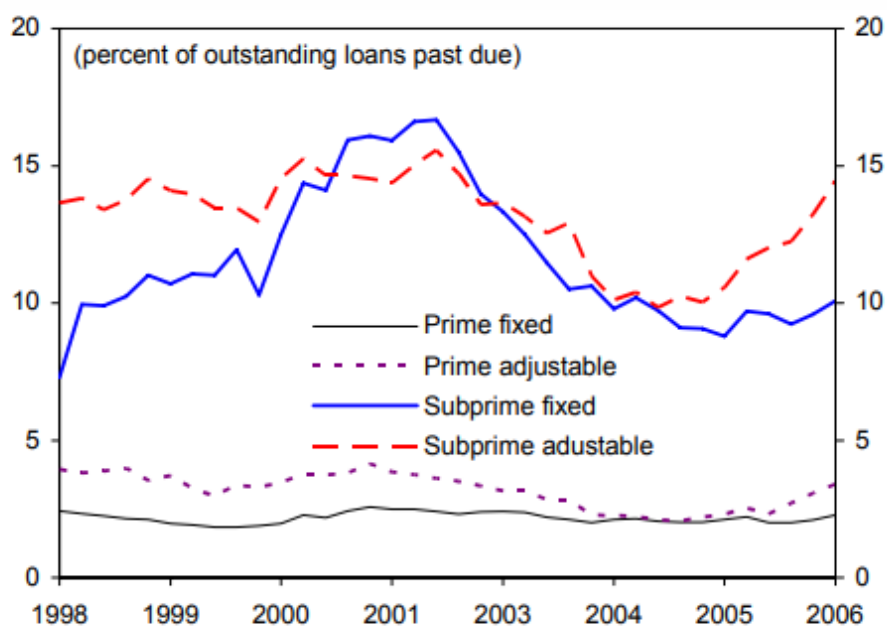
<sup>11</sup> Essas cotas eram um resíduo necessariamente produzido em cada uma das etapas do processo de transformação financeira.

Muitas hipotecas, além de serem subprimes, também foram feitas a partir de financiamento com taxas variáveis (ARM), o que significa que a taxa de juros é fixa por um período do financiamento e, de tempos em tempos, sofre ajustes seguindo índices do mercado baseados na taxa básica de juros. Ainda, alguns financiamentos foram concedidos com taxas fixas por um período exato e ajustáveis logo após, ou seja, uma mistura de taxas fixas e ajustáveis. Assim, segundo Carvalho (2008), ao final de 2006 muitas destas hipotecas, de taxas híbridas, começaram a ter os juros reajustados acima do esperado pela população que as detinham, muito por conta de uma mudança na condução da política monetária pelo FED com a intenção de conter a inflação. Ademais, era muito comum nos Estados Unidos, neste período, que os cidadãos refinanciassem seus bens para conseguir cada vez mais taxas de juros melhores. Muitos, inclusive, possuíam mais de uma casa financiada, levando em conta o incentivo que se tinha para a compra de novos imóveis nos anos iniciais do século XXI.

Dessa forma, alguns norte-americanos foram surpreendidos pela subida repentina dos juros a partir de taxas ajustáveis, e outros já não garantiam renda para cumprir com seu compromisso. Juntamente a isso, no mesmo período, os preços dos imóveis começaram a cair, e, um mercado que antes se configurava em expansão de oferta a preços altos, não encontra mais demanda. Além disso, segundo Arienti e Inácio (2010), isso fez com que o valor de algumas hipotecas fosse maior que o valor real dos imóveis, o que, conseqüentemente, culminou em um calote inevitável em massa, gerando um alarme para os financiadores do setor, que começaram a repensar o grau de risco destes financiamentos.



Gráfico 5 - Taxas de inadimplência das hipotecas de taxa ajustável e de taxa fixa (1998-2006)



Fonte: Kiff e Mill (2007, p. 9).

A partir do gráfico 5, é possível visualizar como se deu o aumento na taxa de inadimplência dos financiamentos hipotecários com taxas de juros fixas e ajustáveis. Ainda, é possível perceber essa evolução segmentada pelos grupos de perfil de crédito diferentes: prime e subprime. Verifica-se que, as hipotecas consideradas subprimes são as que representam maior porcentagem de inadimplência, principalmente as subprimes com taxas de juros ajustáveis, que, a partir de 2004 iniciam uma curva de aumento exponencial na representatividade das inadimplências.

As taxas de inadimplência mais altas estão associadas a “produtos acessíveis”, como ARMs “híbridos” e “opcionais”. Estes exigem o pagamento apenas de juros a taxas fixas que podem resultar numa amortização negativa durante os primeiros anos. De acordo com Freddie Mac, os ARMs representam cerca de 90% das recentes originações de empréstimos subprime para compra de habitação, a maioria dos quais incorpora características de acessibilidade. Além disso, os empréstimos com pior desempenho envolviam “camadas” de risco – empréstimos com elevado LTV a mutuários com elevado DTI que ofereciam pouca verificação de rendimentos. (KIFF;MILLS, 2007, p. 9, tradução nossa).<sup>12</sup>

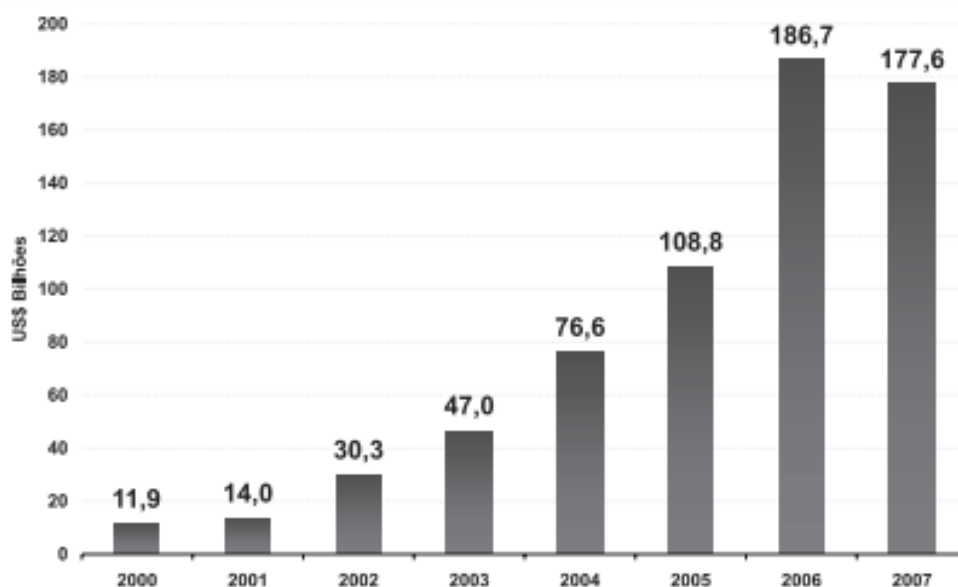
<sup>12</sup> No original: The highest delinquency rates are associated with “affordability products” such as “hybrid” and “option” ARMs. These require interest-only payment at fixed “teaser” rates that can result in negative amortization during the first few years. According to Freddie Mac, ARMs comprise about 90 percent of recent subprime home-purchase loan originations, most of which incorporate affordability features. In addition, the worst performing loans involved risk “layering”—high LTV loans to high DTI borrowers who offered little income verification.

A crise começa a se manifestar no mercado primário imobiliário, através do financiamento pelas famílias, como acima exposto, e se espalha para o mercado secundário, pois com a apreensão dos investidores, a elevação do risco de inadimplência e aumento dos foreclosures<sup>13</sup>, começa um ciclo de diminuição da oferta de crédito.

Os investidores veem que seus ativos, que eram lastreados nas hipotecas subprimes, agora recebem uma classificação de risco pior e podem valer muito menos do que se esperava. Dessa forma, na tentativa de garantir liquidez e evitar prejuízos, os mesmos investidores tentam vender seus títulos no mercado, porém, não encontram compradores dispostos a tomar este risco ou então, pelo menos, não ao preço atual dos títulos.

Segundo IEDI (2008), as emissões de CDOs aceleraram muito entre os anos de 2003 a 2006. Somente em 2006 foram movimentados US\$186,7 bilhões na realização de emissões de CDO, sendo mais de 50% do total movimentado apenas por 5 grandes bancos, sendo esses o Merrill Lynch, Citi, UBS, Wachovia e Goldman Sachs. Podemos perceber, através do gráfico abaixo, que essas emissões vieram a desacelerar somente no quarto trimestre de 2007, quando a crise já estava em seu auge.

Gráfico 6 - Evolução das Novas Emissões de CDO (2000–2007)



<sup>13</sup> Do inglês: execução hipotecária. Ou seja, a tomada do imóvel pelo não pagamento da dívida de empréstimo.

Fonte: IEDI (2008), extraído de Borça e Torres (2008, p. 143).

Nesse cenário, entra um outro importante elemento dentro das instituições financeiras participantes da crise: a AIG, sigla para se referir a seguradora American International Group.

Ao fazerem grandes operações, os bancos contratam seguradoras, como a AIG, para socorrê-las no caso de seus negócios darem errado. A partir disso, foram criados mecanismos que asseguravam contra o risco de default<sup>14</sup> dos CDOs, chamados de credit default swap, os CDS, que funcionavam como um tipo de seguro que obrigava o vendedor do CDS a compensar o seu comprador caso o devedor não honrasse suas obrigações. Ou seja, era também uma espécie de investimento, que se tornou atrativo para qualquer um que apostasse na probabilidade de haver inadimplência. Segundo Garcia (2011) e Roubini e Mihm (2010) a emissão de CDSs explodiu entre 2007 e 2008, chegando a mais de USD 60 trilhões. Porém, esses CDS foram emitidos sem que as instituições financeiras pudessem mensurar sua capacidade de arcar com esse seguro caso viesse a precisar.

(...)as grandes instituições financeiras, certas de que nunca teriam que pagar, não alocaram as reservas necessárias. Isso representava um risco para todo o sistema financeiro, particularmente no caso da AIG, que havia assegurado – mediante transações CDS – mais de meio trilhão de dólares de tranches de ativos podres. A AIG não tinha a menor possibilidade de cobrir as perdas dessas tranches, e como sua quebra teria levado à falência as firmas cujos ativos ela segurava, o governo dos Estados Unidos interveio e a salvou. (ROUBINI; MIHM, 2010, p. 220).

Com o alarme e fuga para liquidez tomando conta do mercado, os preços de muitos ativos, não somente os subprimes, começam a despencar e a crise começa a se agravar, afetando diretamente as instituições bancárias. Segundo Carvalho (2008), bancos e financeiras se veem expostos à ameaça de insolvência, visto que todos em algum nível participaram na originação e/ou distribuição desse tipo de investimento. Alguns bancos sofreram intervenção estatal, outros foram comprados por outras instituições para que não quebrassem, e alguns, de fato, vieram à falência.

---

<sup>14</sup> Default é o descumprimento de qualquer cláusula de um contrato relacionado com credor e devedor.

### 3 METODOLOGIA

A presente pesquisa teve o objetivo de encontrar respostas robustas para a pergunta que segue: a crise do Subprime, que teve seu ápice em 2008, afetou a economia mundial como um todo, porém quais foram os danos reais causados na economia norte-americana que também foram importados ao Brasil? Dentro desta pergunta “macro”, ainda buscou-se responder, em que grau os índices econômicos brasileiros foram afetados, de que forma os mercados e governos reagiram e qual a percepção de norte-americanos e brasileiros acerca da crise e do contexto econômico que a seguiu.

Dito isso, o trabalho tem caráter descritivo e analítico quali-quantitativo.

#### 3.1 PESQUISA QUANTITATIVA

Primeiramente, a pesquisa quantitativa foi baseada na escolha de indicadores e variáveis econômicas específicas para análise de seu desempenho e suas inter-relações. Os indicadores econômicos brasileiros que foram utilizados para análise são: balança comercial, taxa de câmbio, PIB e índices de inflação. Os dados destes indicadores são encontrados em banco de dados e plataformas de pesquisa brasileiras, tanto privadas como governamentais.

À priori realizou-se uma busca na página Comex Stat, do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços - um sistema para divulgação, consultas e extração de dados do comércio exterior brasileiro. Nessa página, encontram-se detalhadas informações sobre exportações e importações brasileiras, extraídas do SISCOMEX, assim foi possível reunir dados relevantes para a análise da balança comercial brasileira no período pré e durante a crise.

Após, a partir do Relatório e Pareceres Prévios Sobre as Contas do Governo da República, divulgado pelo Tribunal de Contas da União, tanto no exercício 2008 quanto de 2009, foi possível extrair dados e informações reais sobre as variações da taxa de câmbio e, principalmente, no que diz respeito ao nível de atividade econômica brasileira (2008-2009), através do Produto Interno Bruto, nível de preços e taxa de inflação.

Através da página da B3, encontram-se estatísticas históricas sobre o Índice Bovespa e suas variações mensais, bem como diárias. Assim, foi também possível

fazer um recorte no período exato que buscou-se estudar, acompanhando os pontos de quedas e valorizações da bolsa de valores brasileira, para entender melhor como se comportou o mercado financeiro quanto às variações na taxa cambial.

Outrossim, a partir do site oficial do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), fundação pública federal vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, foram extraídos dados relevantes sobre as Reservas Internacionais do Brasil e sua manutenção ao longo dos anos.

Assim, tornou-se possível analisar e combinar diferentes variáveis econômicas, tendo seus dados sido expostos em forma de gráficos e tabelas, em um mesmo período histórico para chegar a uma resposta que corrobora para satisfazer a pergunta de pesquisa que acima está expressa.

## 3.2 PESQUISA QUALITATIVA

Não obstante, foi realizada profunda revisão da bibliografia disponível, e extenso estudo das análises concluídas por diferentes autores e economistas que trataram sobre o mesmo tema. Foi, também, desempenhada uma pesquisa de campo através de entrevistas com perguntas e respostas a cidadãos brasileiros e norte-americanos que vivenciaram o período da crise, entre 2006-2008. Com o objetivo de compreender de que forma a crise afetou suas vidas, rotina e trabalho, foram feitas perguntas tanto pessoais quanto profissionais, assim, fundamentando a parte social e qualitativa da pesquisa.

Vê-se de suma importância compreender, não somente a parte macroeconômica de dados relacionados aos fatores de interesse, porém também, perceber as subjetividades e nuances que não são quantificáveis, principalmente quando estamos falando de impactos sobre vidas humanas.

### 3.2.1 Entrevista

Dessa forma, para corroborar com a parte qualitativa da pesquisa, foi realizada uma entrevista estruturada a fim de coletar dados subjetivos que envolvem as opiniões, ideais, vivências e convicções dos entrevistados. Com o objetivo final de responder o problema de pesquisa levantado, a entrevista tem o poder de entendê-lo a partir da perspectiva dos próprios sujeitos inseridos no contexto da

crise do Subprime, assim é possível, também, ter uma visão ampla de fenômenos não encontrados em literaturas.

### 3.2.1.1 Entrevista estruturada

A entrevista foi elaborada com base em um questionário previamente escrito e planejado, havendo cuidado em restringir a entrevista às perguntas formuladas, não sendo concebidas novas questões no momento da entrevista. Isso, pois, desejou-se manter a mesma análise às respostas vindas de diferentes sujeitos e contextos. Ademais, reforça-se que, utilizando-se da composição de uma entrevista estruturada, não se faz necessária a presença do autor das perguntas no ambiente da entrevista, assim, uma terceira pessoa, tendo acesso ao roteiro previamente criado, poderá realizá-la sem interferência nos resultados.

Isso posto, a entrevista foi realizada por meio de um formulário criado através da ferramenta Google (Google Forms) e disponibilizado para os entrevistados responderem, logo após todos terem lido o documento oficial onde expõem-se os objetivos do presente trabalho (vide Apêndice A), e também consentirem com sua participação na pesquisa. O formulário foi disponibilizado via e-mail a setores de empresas específicas no Brasil aos quais a autora teve acesso durante a pesquisa, bem como a amigos e familiares da mesma. Além disso, no território norte-americano, a autora contou com o auxílio de um morador local para que fosse disponibilizado o formulário em um círculo de universitários e rede de amigos deste morador, bem como a um banco comercial local.

A amostra definida para a pesquisa contou com as seguintes características: Para o Brasil, podem responder às perguntas:

1. Homens adultos, brasileiros, com mais de 18 anos que estavam ou não residindo no Brasil entre os anos de 2006 e 2008;
2. Homens adultos, brasileiros, com mais de 18 anos inseridos no mercado de trabalho entre os anos de 2006 e 2008, independente de sua profissão.
3. Mulheres adultas, brasileiras, com mais de 18 anos que estavam ou não residindo no Brasil entre os anos de 2006 e 2008;
4. Mulheres adultas, brasileiras, com mais de 18 anos inseridas no mercado de trabalho entre os anos de 2006 e 2008, independente de sua profissão.

Para os Estados Unidos, podem responder às perguntas:

1. Homens adultos, norte-americanos, com mais de 18 anos que estavam ou não residindo nos Estados Unidos entre os anos de 2006 e 2008;
2. Homens adultos, norte-americanos, com mais de 18 anos inseridos no mercado de trabalho entre os anos de 2006 e 2008, independente de sua profissão.
3. Mulheres adultas, norte-americanas, com mais de 18 anos que estavam ou não residindo nos Estados Unidos entre os anos de 2006 e 2008;
4. Mulheres adultas, norte-americanas, com mais de 18 anos inseridas no mercado de trabalho entre os anos de 2006 e 2008, independente de sua profissão.

Os resultados das entrevistas se encontram nos apêndices C e D, ao final do presente trabalho. Ainda, faz-se importante ressaltar que a amostra trazida para a pesquisa serve para sustentar exemplos reais de cidadãos que viveram o período da crise e tiveram ou não sua vida impactada por ela, e não pode representar estatisticamente o perfil geral da população brasileira nem da norte-americana.

## 4 RESULTADOS

### 4.1 EFEITOS DA CRISE NO BRASIL

Em uma economia globalizada que já vivíamos à época da crise do Subprime, não haveria como as principais potências mundiais não serem contaminadas pelos efeitos nocivos da crise sistêmica iniciada em território norte-americano. O Brasil não foi exceção, porém, diferentemente dos Estados Unidos e dos países que fazem parte da zona do Euro, nosso país sentiu esses efeitos de forma mais branda, conseguindo controlá-los de forma perspicaz. Segundo o ex-presidente do Banco Central no período, Henrique de Campos Meirelles (2009), o “Brasil entrou na crise forte, com fundamentos macroeconômicos sólidos”.

Neste capítulo abordaremos quais foram os impactos da crise no Brasil, bem como, de que forma o governo brasileiro os controlou, a partir da análise de alguns indicadores econômicos.

#### 4.1.1 Brasil pré-crise

O Brasil vinha há alguns anos recuperando sua economia, afetada por crises contínuas internas, cenários de hiperinflação e instabilidade política e econômica. Pode-se dizer que nosso país já estava “calejado” após as instabilidades vividas entre os anos 80 e 90 e, por isso, já se encontrava em um contexto mais fortalecido, com condições macroeconômicas, regulatórias e institucionais desenvolvidas. A partir de 2003 o Brasil apresentava índices econômicos, políticos e sociais muito positivos, o saldo de nossa balança comercial aumentava a cada ano que passava, e nosso PIB chegou a alcançar o percentual de crescimento de 6,1% ao final de 2007 (BRASIL, 2009).

Além disso, um ponto importante que manteve o Brasil de forma sólida durante o período de crise que a seguir seria experienciado, foi o volume histórico das Reservas Internacionais<sup>15</sup> em dólar que nosso governo passou a manter, principalmente a partir de 2006, como pode-se evidenciar a partir do gráfico 7.

---

<sup>15</sup> Um alto estoque de reservas internacionais funciona como um indicativo favorável externo, melhorando a confiança dos investidores ao sinalizar que o país está preparado para enfrentar turbulências.

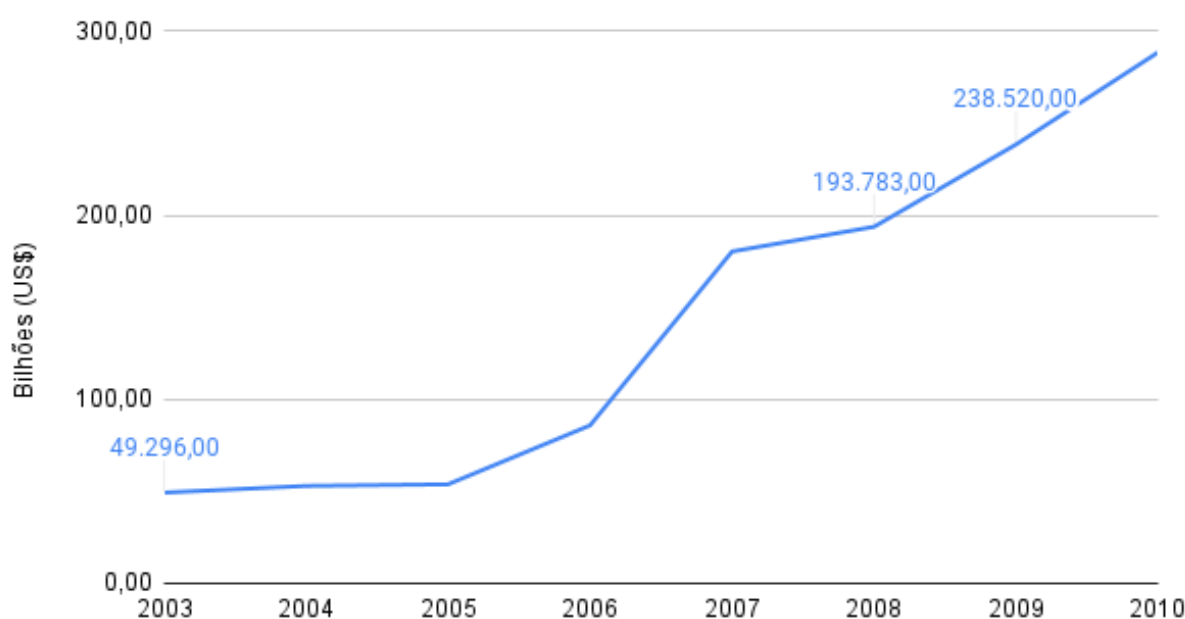


Visto isso, o alto estoque de reservas internacionais foi um dos principais fatores para o Brasil receber o *investment grade*<sup>16</sup> em 2008. Dessa forma, o país deixou de ter sua nota de crédito considerada como grau especulativo e passou a ser um dos países avaliados como seguros para investimentos externos, além de apresentar sustentabilidade da dívida pública.

Para Almeida (2010), alguns dos motivos que levaram o Brasil a ter uma boa reação frente à crise foram:

(...) a remoção da vulnerabilidade externa mediante a acumulação de reservas que às vésperas da crise chegavam a quase US\$ 200,0 bilhões, a maior solidez das contas públicas e do endividamento do setor público (...)  
(ALMEIDA, 2010, p. 330).

Gráfico 7 - Volume de Reservas Internacionais (2002-2010)



Fonte: IPEA, elaboração própria (2023).

A economia brasileira encontrava-se aquecida, com uma boa estabilidade e taxa de crescimento econômico, além de um contínuo aumento no crédito, que consequentemente gerou um aumento no consumo e diversos outros indicadores. Dito isso, surgiu a tese de deslocamento dos emergentes, que afirmava que os

<sup>16</sup> Título atribuído a países que possuem recomendação de investimento devido à solidez de suas economias

países que compunham o BRICs<sup>17</sup>, não sofreriam tanto com os impactos da crise. Além disso, o então presidente da República na época, Luiz Inácio Lula da Silva, foi autor de uma declaração simbólica onde dizia que a crise seria apenas uma “marolinha” sentida no Brasil, e não um “tsunami” como ela foi apelidada pela forma que afetou os outros países.

Foi então que, a partir do último trimestre de 2008, o Brasil começou a sentir os impactos da crise de fato, principalmente após a quebra do Lehman Brothers, um dos maiores bancos de investimentos do mundo.

Conforme o Relatório e Pareceres Prévios Sobre as Contas do Governo da República, do Tribunal de Contas da União em 2009:

O ano de 2008 foi marcado pelos desdobramentos da crise financeira internacional, sendo seus efeitos sentidos com mais rigor a partir de setembro, com retração da atividade produtiva e diminuição das oportunidades de emprego, causadas, inicialmente, por restrições de natureza monetária (BRASIL, 2009, p. 13).

Segundo Mesquita e Torós (2010), algumas consequências diretas da crise foram: 1) redução da demanda externa por produtos brasileiros; 2) interrupção das linhas de crédito externo; e 3) a crise de confiança que resultou na busca por liquidez por parte dos bancos. Ainda, Meirelles (2009) adiciona mais uma: 4) a estagnação do mercado interbancário.

Dessa forma, a partir de agora passaremos a entender um pouco mais a fundo como os índices econômicos foram impactados.

#### **4.1.2 Balança Comercial**

Segundo Araújo e Gentil (2011), a retração da economia mundial, juntamente com a queda dos preços das commodities agrominerais no mercado externo, refletiu na balança comercial brasileira, de forma a diminuir preços e quantidades que antes eram exportadas. Ademais, viu-se uma fuga de capitais do país por parte das multinacionais aqui instaladas, visto que essas sofreram grandes perdas de produtividade e depreciação de suas ações nos mercados externos. Assim, para

---

<sup>17</sup> O BRICS é um grupo de países de mercado emergente em relação ao seu desenvolvimento econômico. Formado pelos países: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

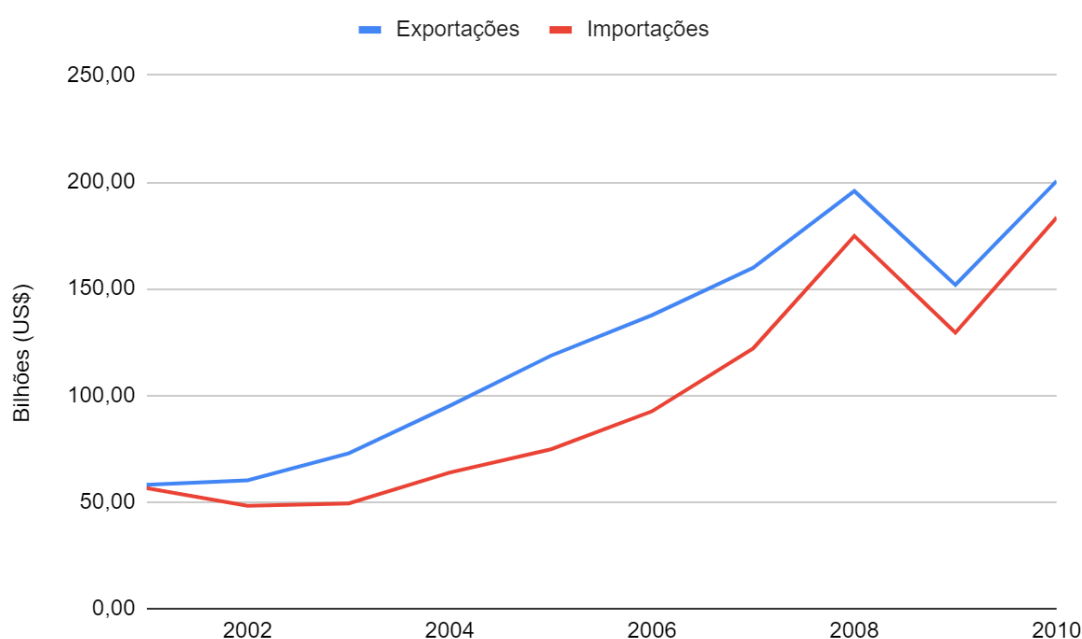
minimizar essas perdas, essas empresas retiraram seus lucros do Brasil e enviaram para outros países, como explicam Araújo e Gentil:

A contração da liquidez internacional, por sua vez, levaria empresas e especuladores a repatriar seus lucros para as matrizes, deteriorando ainda mais o já combalido déficit da conta de serviços e rendas, por um lado, e provocando, por outro, fuga de capitais pela conta financeira (ARAÚJO; GENTIL, 2011, p. 9).

Castilho (2011) afirma que a crise impactou o comércio exterior brasileiro na mesma intensidade com que prejudicou os fluxos de comércio internacional. Porém, as economias que eram mais próximas dos EUA tiveram retração econômica imediata. Dessa forma, considerando que essas economias são as principais parceiras comerciais do Brasil em relação a produtos importados, a demanda por estes produtos diminuiu muito, afetando as exportações brasileiras.

Percebe-se pelo gráfico abaixo, que a corrente de comércio brasileira triplicou entre 2003 e 2004, tendo as exportações mostrado uma trajetória de crescimento acentuado desde então, passando de US\$ 60 bilhões para o valor recorde de quase US\$ 200 bilhões entre 2002 e 2008; e as importações a US\$ 173 bilhões, em 2008 (CASTILHO, 2011).

Gráfico 8 - Balança Comercial brasileira (2000 - 2010)



Fonte: Comex Stat, elaboração própria (2023).

Porém, a crise de 2008 interrompeu o ciclo de crescimento do comércio exterior brasileiro. Segundo Castilho (2001), entre outubro de 2008 e fevereiro de 2009, o valor das exportações chega a cair 48%, e as importações, 54%, diminuindo drasticamente o saldo monetário total da balança comercial. Ou seja, os negócios internacionais do Brasil se contraíram como um todo, tanto na parte de exportações quanto de importações.

Segundo Castilho (2011), somente após março de 2009 que se percebe uma retomada no crescimento dos fluxos de comércio exterior, inicialmente impulsionado pelas exportações até o segundo semestre de 2009 e, logo seguido pelas importações que, após os primeiros meses de 2010 mostraram forte crescimento. Assim, ao final de 2010, a balança comercial brasileira já demonstrava forte e contínuo avanço, se equiparando a valores vistos antes da eclosão da crise em 2008.

Por conta dos efeitos da crise sobre os diferentes mercados e da redução dos preços internacionais, a composição geográfica das exportações brasileiras se modificou significativamente em 2009. No caso da China, sua participação quase dobrou, passando de 8% para mais de 13% em apenas um ano. Tal movimento foi muito forte no primeiro semestre de 2009, por conta da recomposição dos estoques de determinadas matérias-primas (...). Ele se arrefeceu no segundo semestre, mas voltou a se manifestar em 2010, quando as exportações para a China atingiram cerca de 15% do total. Desde 2009, a China tornou-se o primeiro parceiro comercial do Brasil, tendo ultrapassado os EUA e a Argentina (CASTILHO, 2011, p 109).

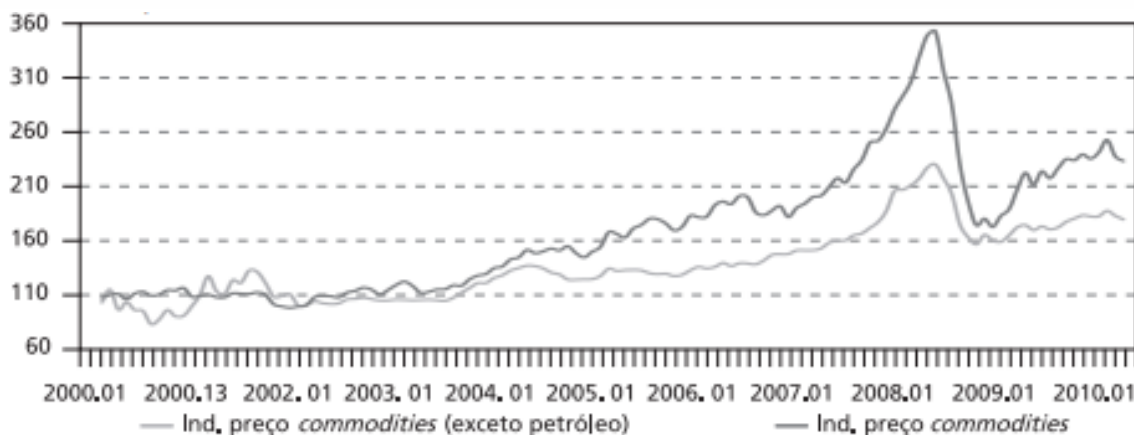
Ademais, pode-se perceber pelo gráfico abaixo que, nos meses que antecedem a eclosão da crise no mercado internacional, há um pico no preço do petróleo e das commodities em geral. Essa valorização foi resultado, tanto do aquecimento da economia mundial, quanto de um movimento especulativo em diversos mercados, pois, diante de sinais de aprofundamento da crise, muitos investidores buscaram rentabilidade em ativos reais (alimentos e metais).

A eclosão da crise financeira reverteu repentinamente a tendência altista dos preços das commodities. O índice de preço das commodities, excluindo-se petróleo, ao atingir seu valor mais baixo em dezembro de 2008, chegou quase ao nível médio de 2007. Em suma, se no período pré-eclosão da crise houve uma valorização sem precedentes dos preços das commodities, ela mesma se encarregou de anular tal valorização. Isso se deveu, sobretudo, à saída dos capitais especulativos desses mercados,

dadas as necessidades de liquidez em outros mercados (CASTILHO, 2011, p 109).

Pode-se perceber uma recuperação dos preços das commodities somente a partir de meados de 2009, tendo uma alta expressiva em 2010.

Gráfico 9 - Evolução do índice de preços das commodities, inclusive e exclusive petróleo (2000-2010)



Fonte: IPEA, extraído de CASTILHO (2011).

Nota: (Base janeiro 2002 = 100).

Dessa forma, pode-se entender que os dois principais motivadores da queda e recessão do comércio exterior em meados de 2008 e 2009 foram: a diminuição da demanda internacional e a queda dos preços das commodities, originados pela crise do Subprime.

#### 4.1.3 Câmbio

Farhi e Prates (2009) separam a crise em 2 etapas principais, a primeira entre julho de 2007 a junho de 2008, e a segunda após agosto de 2008. Na primeira o dólar sofre uma forte desvalorização, o que contribui para a forte alta dos preços das commodities internacionais (vide gráfico 9). Enquanto isso, o Real mantém uma trajetória de apreciação, chegando a ocupar o primeiro lugar no ranking de moedas emergentes que adotam regimes de flutuação que mais valorizaram em relação ao dólar.

Considerando as cotações de final de período, entre julho de 2007 e julho de 2008 a apreciação da moeda brasileira foi de 17%, frente aos 9,6% da nova lira turca, 8,6% do peso mexicano, 8,3% do rublo russo, 6% do ringgit malaio, 3,4% do peso chileno, 2,5% do peso argentino e 1,4% da rúpia Indonésia (...). Na comparação com o euro, a apreciação foi de 5,2% (FARHI;PRATES, 2009, p. 1).

Porém, ao assumir um caráter sistêmico, a crise passa a afetar o fluxo cambial brasileiro de forma diferente. A partir de agosto de 2008, ocorre uma desvalorização dos ativos e da taxa de câmbio muito rápida, muito por conta da mudança das percepções dos mercados financeiros sobre a crise, colocando a moeda brasileira como alvo do movimento de desalavancagem global. Ainda, percebe-se uma valorização da moeda norte-americana e uma queda dos preços das commodities.

Contribuindo, Holland e Mori (2010) trazem um olhar interessante para a depreciação da taxa de câmbio brasileira, ao apontar, a partir de um recorte histórico maior, que a desvalorização cambial não parece ser tão intensa quando comparada às crises anteriores. Eles analisam que as variações na taxa de câmbio no Brasil foram muito maiores na crise cambial de 1999 e na crise político-econômica de 2002 do que na crise financeira estudada.

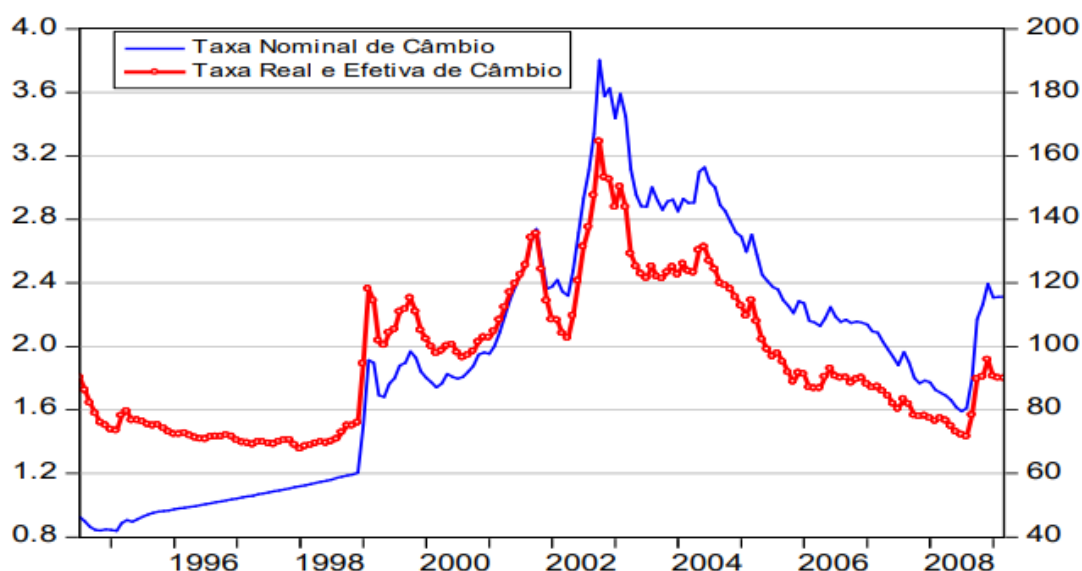
Percebe-se, a partir do gráfico abaixo, que a crise provoca desvalorização nominal do Real após meados de 2008, depreciando aproximadamente 43% entre agosto de 2008 e março de 2009. Porém, observando o comportamento da taxa de câmbio real efetiva, pode-se perceber que essa desvalorizou apenas 6,5% entre agosto de 2007 e março de 2009. Já em agosto de 2008, no auge da crise no Brasil, o Real passa por uma depreciação não somente nominal, mas também real efetiva em torno de 18,5% (HOLLAND;MORI, 2010).

(...) nossa moeda desvaloriza menos ainda do que tinha se valorizado ao longo dos cinco anos anteriores. Em síntese, aqueles 43% de desvalorização nominal representou algo em torno de 18,5% de desvalorização real e efetiva, provavelmente porque muitas outras moedas também se desvalorizaram mundo afora, como, por exemplo, o Peso Mexicano, o Rubro Russo e a Libra Esterlina (HOLLAND;MORI, 2010, p 17).

Além disso, se considerarmos o período entre 2005-2008, o Real foi umas das moedas internacionais que mais se valorizou, se comparada com outras

moedas emergentes, mesmo sendo uma moeda extremamente volátil, ela apresenta uma forte tendência de apreciação ao longo do tempo.

Gráfico 10 - Taxas nominal e real e efetiva de câmbio (1994-2009)



Fonte: BACEN, extraído de Holland e Mori (2010).

Nota: Taxa real e efetiva na escala à direita (2005=100) e taxa nominal na escala à esquerda (Reais por Dólar).

Para Castilho (2011), a deterioração das expectativas e a abrupta saída de capitais gerados pela crise financeira global levaram a desvalorização do Real, logo após agosto de 2008, tendo essa reflexos importantes sobre a saúde financeira de diversas grandes empresas exportadoras. Segundo a autora, esse foi o mais impactante canal de transmissão financeiro da crise sobre o setor real da economia.

#### 4.1.3.1 Mercado financeiro

A desvalorização cambial acabou por afetar também o sistema bancário brasileiro, colocando alguns bancos diante da ameaça de inadimplência. Nota-se que o contágio da crise não se deu somente pelo encarecimento de crédito, mas sim a partir de problemas encontrados em grandes empresas brasileiras que estavam expostas a operações de derivativos cambiais (CASTILHO, 2011).

Segundo Gomes (2011), os bancos nacionais não possuíam grandes participações no mercado de hipotecas americano, porém empresas de grande porte, como Sadia, Aracruz e Votorantim, estavam envolvidas em transações especulativas no mercado de derivativos cambiais. Esse fato, quando veio a público, causou temor entre os agentes do mercado financeiro, já que havia uma incerteza sobre o volume real de prejuízos no mercado e quais as empresas envolvidas.

O cenário de tranquilidade no mercado interno e a relativa estabilidade da taxa de câmbio combinados com o otimismo quanto ao desempenho da economia brasileira reuniram os condicionantes ideais para que empresas e instituições financeiras subestimassem os riscos inerentes a essas operações e assumissem exposições consideráveis na moeda americana. O rompimento das expectativas no mercado brasileiro ocorreu na ocasião do colapso financeiro em 2008, cujo impacto imediato repercutiu sob a forma de intensa e abrupta desvalorização da moeda brasileira em relação ao dólar (...) o que desencadeou a sequência de prejuízos financeiros atrelados às referidas operações com derivativos (GOMES, 2011, p. 47).

Segundo Garcia (2008), ao final de 2008, os prejuízos da Aracruz, empresa de papel e celulose, vieram à tona expondo um valor total de US\$10 bilhões movimentados em contratos futuros e opções vinculados ao câmbio, juntamente com 13 bancos (sem que um banco soubesse da posição do outro). De acordo com Gomes (2011), as transações da Aracruz e Sadia, somavam juntas cerca de US\$25 bilhões em prejuízos com derivativos cambiais. Assim, em 2009 a Sadia se fundiu à Perdigão, se tornando a maior processadora de carne de frango do mundo, e o Grupo Votorantim comprou o controle acionário da Aracruz.

Outrossim, para Araújo e Gentil (2011), não somente as grandes empresas exportadoras, como bancos com menor estrutura de captação de recursos no mercado doméstico, viram-se à mercê desse risco. Os bancos captavam recursos através da emissão de CDBs e vinculação deles a contratos de derivativos cambiais. Assim, esses bancos ao fazerem essas operações também incorreram em perdas expressivas com a desvalorização cambial.

Além da fuga de liquidez no mercado internacional, com os investidores estrangeiros preocupados em encontrar mercados sólidos para recompor suas perdas, houve também certa apreensão sobre o mercado brasileiro por conta das incertezas em relação à exposição de empresas brasileiras à crise internacional. De acordo com Paula (2008), houve um efeito “manada” por grande parte dos investidores, que venderam suas posições no mercado brasileiro de ações. Os



preços no mercado financeiro refletem as decisões tomadas pelos investidores, e esses agem segundo expectativas sobre o futuro.

Assim, a partir do gráfico abaixo, é possível acompanhar as variações mensais do índice Bovespa, sendo esse o mais importante indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na B3<sup>18</sup>. Pode-se perceber que o Ibovespa registrou uma forte queda entre maio e outubro de 2008, tendo uma desvalorização de mais de 44 mil pontos.

Gráfico 11 - Evolução mensal do Índice Bovespa (2005-2010)



Fonte: B3 (2023).

Dessa forma, as incertezas oriundas do próprio setor financeiro e bancário nacional, não somente à crise externa, levou os bancos a contrair o crédito. Conseqüentemente, a contratação do crédito viria a atingir empresas e consumidores finais, resultando na redução de demanda e uma desaceleração econômica. Portanto, surge um outro canal de transmissão da crise para a economia brasileira, o das expectativas (ARAÚJO;GENTIL, 2011).

<sup>18</sup> Bolsa de valores brasileira. Seu indicador de referência é o Ibovespa.

#### 4.1.4 Produto Interno Bruto

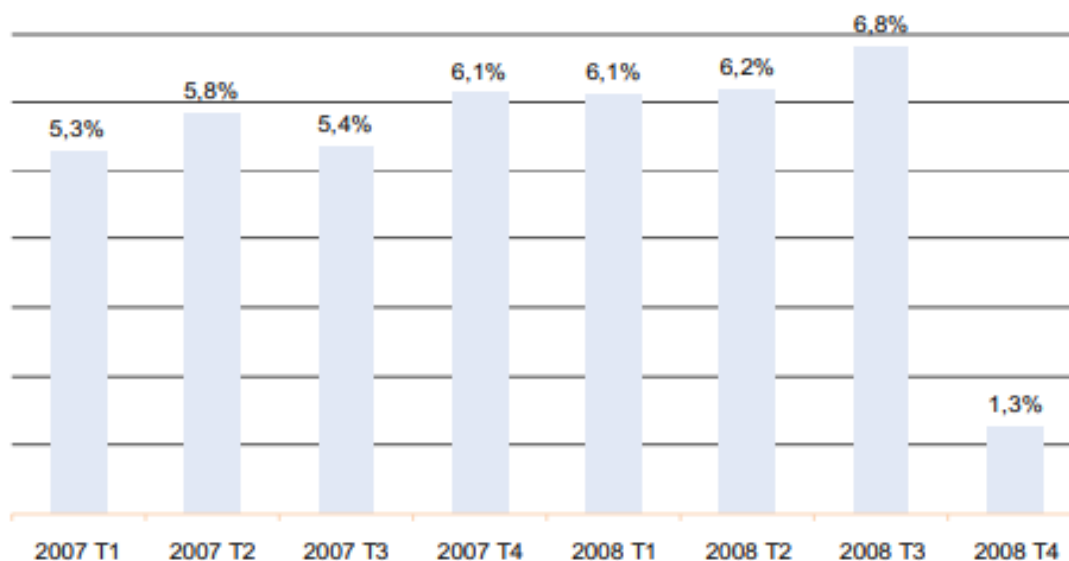
Segundo Brasil (2009), o PIB a preços de mercado apresenta crescimento acumulado em termos reais de 5,08% se comparado o exercício de 2008 a 2007, acumulando um montante de R\$2,98 trilhões. Porém, há uma redução desse crescimento no último trimestre de 2008 de 3,6%, em comparação com o terceiro trimestre (julho, agosto e setembro). O setor que sentiu mais impacto foi o setor industrial, apresentando uma retração de 7,4%. Os setores de agropecuária e de serviços tiveram pequenas reduções, de 0,5% e 0,4%, respectivamente.

Na comparação dos trimestres de 2008 com os mesmos trimestres do ano anterior, verificamos boas taxas de crescimento nos 3 primeiros períodos, antes do contágio da crise, e de apenas 1,3% no último trimestre. O setor industrial recuou 2,1% na comparação com o mesmo período de 2007, e o subsetor de construção civil registrou crescimento de 8%, beneficiado pela distribuição de crédito à habitação. O subsetor da indústria de transformação registrou queda de 4,9%, influenciado pela redução da produção de máquinas e equipamentos, metalurgia, produtos químicos, automóveis e veículos de transporte. Já alguns outros subsetores que se destacaram foram os de produção e distribuição de eletricidade, e extrativa mineral, com 4,5% e 4,3% respectivamente, influenciados pelo crescimento da produção de petróleo e gás (BRASIL, 2009, p. 13).

O grupo de serviços de informação, que engloba produtos como celulares e computadores cresceu 9,1%, mostrando que a demanda por esses produtos continuou forte. Além disso, o setor agropecuário apresenta resultados positivos com taxa acumulada de crescimento de 5,8%, com destaque para a produção de trigo, café, cana e milho, todos com variação superior a 10% (BRASIL, 2009, p. 20).

A partir do gráfico abaixo, pode-se analisar que apenas no último trimestre de 2008, momento do auge da crise do internacional no Brasil, houve um crescimento do PIB de somente 1,3% em comparação com o último semestre de 2007, o que revela uma forte desaceleração econômica ao final do ano em decorrência da crise do Subprime, quebrando assim o ritmo de crescimento que antes evidenciava-se (BRASIL, 2009, p. 19).

Gráfico 12 - Variação PIB (2007-2008) contra mesmo trimestre no ano anterior



Fonte: IBGE, extraído de Brasil (2009).

Já, no exercício de 2009, o PIB a preços de mercado sofreu redução do seu valor, em termos reais, de 0,2% em relação ao PIB de 2008, registrando-se um total de R\$3,143 trilhões. Mesmo assim, as taxas referentes ao mesmo trimestre no ano anterior mostram que a economia se recuperou ao longo do ano de 2009.

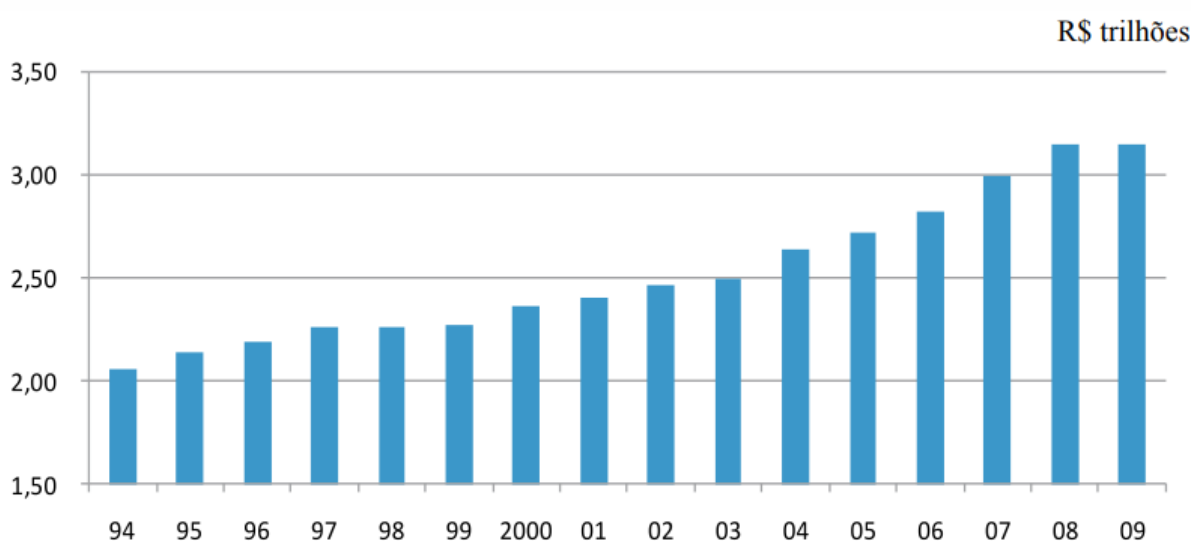
No último trimestre de 2009 observou-se uma recuperação de 2009, na série com ajuste sazonal, de 2,0%. Entre os setores, as maiores perdas, e também os maiores crescimentos, sobre o mesmo trimestre do ano anterior, de 4,3%, e sobre o trimestre anterior trimestre anterior, feito o ajuste sazonal, coube à indústria, com -4,2% no 1º trimestre de 2009 sobre o último trimestre de 2008, e 1,5%, 3,0% e 4,0%, respectivamente, nos 2º, 3º e último trimestre de 2009, em relação aos trimestres anteriores. O PIB per capita teve queda de 1,2%, tendo em vista o crescimento de 0,99% da população residente em 2009, segundo estimativas do IBGE (BRASIL, 2010, p. 34).

O ano de 2009 também foi marcado por reduções nas taxas acumuladas de crescimento de alguns setores da economia, como o setor agropecuário que teve perdas de 5,2%, com destaque para a soja, café, trigo e milho, que respectivamente tiveram desvalorização de -4,8%, -12,8%, -16,0% e -13,5%. Já o setor industrial registrou queda de 5,5%, o subsetor da construção civil apresentou perdas de 6,3% em 2009, muito diferente dos resultados positivos em 2008.

Ademais, o subsetor de transformação teve redução ao final do ano de 7,0% (BRASIL, 2010).

Já o subsetor Extrativa Mineral registrou perdas menores comparadas a outros, de 0,2%, beneficiado pelo aumento da produção de petróleo e gás, principalmente. Dentro do setor de serviços, que teve crescimento de 2,6%, o subsetor de Intermediação Financeira, se destacou com 6,5% de crescimento, em virtude do aumento das operações de crédito do sistema financeiro (BRASIL, 2010).

Gráfico 13 - Variação PIB a valores constantes (1994-2009)



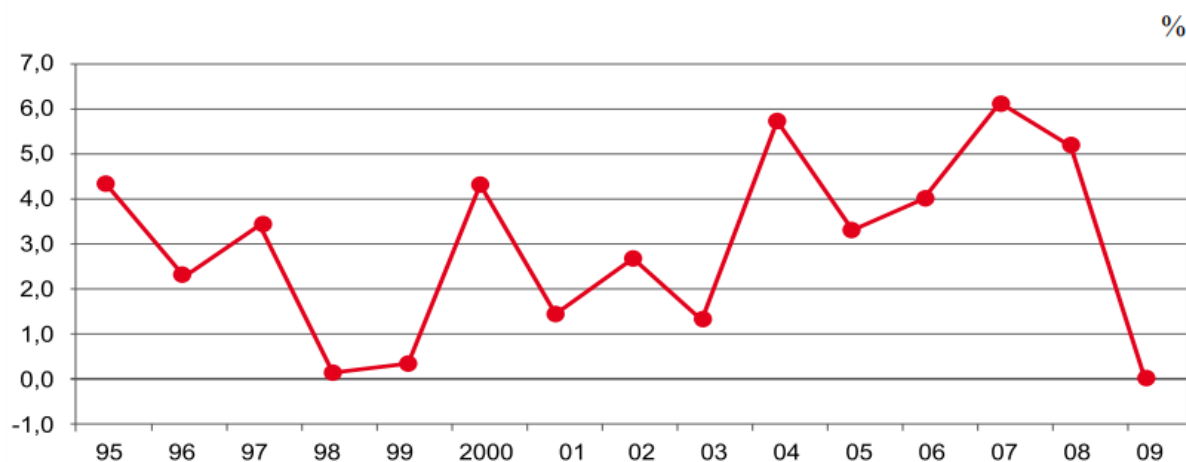
Fonte: IBGE, extraído de Brasil (2010).

Segundo Brasil (2010), ex-ministro do Tribunal de Contas da União, entre os países do G20<sup>19</sup>, o PIB brasileiro em 2009, indica que a economia brasileira ficou entre as seis melhores do mundo, já que poucos países do G20 tiveram crescimento do PIB em um ano de crise financeira mundial. Embora a recessão tenha provocado efeitos negativos sobre a nossa economia, conseguimos manter o valor do PIB. Conforme Brasil, isso deve muito a: “manutenção da concessão de crédito interno às famílias, o crescimento em termos reais de 3,3% da massa salarial dos trabalhadores, segundo a Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE, e as políticas anticíclicas governamentais” (BRASIL, 2010, p. 35).

<sup>19</sup> Sigla que reúne as maiores economias desenvolvidas e emergentes do mundo

No gráfico abaixo é possível visualizar a variação da taxa de crescimento do PIB entre os anos de 1994 e 2009. Nota-se que no ano de 2009 essa variação é praticamente nula, não tendo sido verificado crescimento no Produto Interno Bruto brasileiro naquele ano.

Gráfico 14 - Taxa de crescimento do PIB a valores constantes (1994-2009)



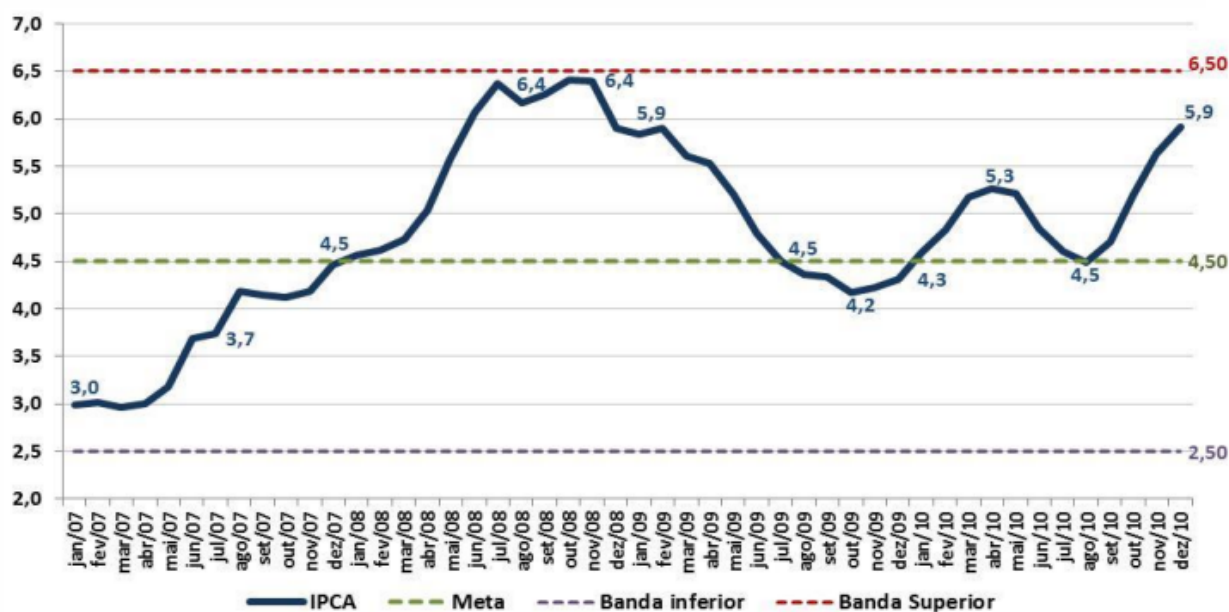
Fonte: IBGE, extraído de Brasil (2010).

#### 4.1.5 Índices de Inflação (IPCA, INPC e IGP-DI)

O centro da meta para a inflação em 2008 foi estabelecido em 4,5% ao ano, tendo sua margem ajustada para 2% para menos ou para mais, e este é calculado pelo IBGE e acompanhado pelo BC. Assim, a taxa de inflação medida pelo índice oficial (IPCA) foi de 5,90% a.a em 2008, sendo maior que no ano anterior, quando chegou a 4,46%. Segundo Brasil (2009), a crise financeira mundial teve pouco impacto no IPCA, mesmo com elevadas taxas de câmbio que poderiam, indiretamente, causar elevação na inflação por conta do aumento de preços de insumos e produtos importados.

A partir do gráfico 15 é possível verificar que, entre o período de 2007 a 2010, o IPCA acumulado em doze meses ficou entre a banda inferior e a superior de sua meta. Somente no segundo semestre de 2008 que se pode evidenciar um comportamento mais arrojado da inflação que esteve próxima ao teto da meta.

Gráfico 15 - Evolução mensal do IPCA e da meta de inflação, variação percentual acumulada em 12 meses, de janeiro de 2007 a dezembro de 2010



Fonte: Ramos (2015).

Além do IPCA, outro principal indicador de nível de preços utilizados para medir a inflação, o IGP-DI<sup>20</sup> mostrou um comportamento de elevação no ano de 2008, principalmente em virtude do aumento de 9,80% no Índice de Preços por Atacado (correspondendo a 30% do total do IGP-DI) e de 11,87% do Índice Nacional de Custo da Construção – INCC. (BRASIL, 2009, p. 15). Ademais, analisando o INPC<sup>21</sup>, a taxa é maior ainda em relação ao IPCA, chegando a 6,48% no ano da crise, como verificado na figura 2.

Verificou-se variação de 11,40% no preço, para as famílias com renda de até 6 salários mínimos, e de 11,11%, para aquelas com renda de até 40 salários mínimos. A alta dos alimentos prejudica as famílias de menor renda, consideradas no INPC, que gastam aproximadamente 30% da sua renda com esse item, em comparação às famílias com maior poder aquisitivo, que despendem menos de 23% dos salários com alimentos (BRASIL, 2009, p. 15).

<sup>20</sup> IGP-DI tem como base a variação dos preços no atacado, sendo esse afetado pela variação do dólar e outras cotações do mercado internacional (ex: commodities agrícolas e metálicas). (IBGE, 2023).

<sup>21</sup> O IPCA engloba uma parcela maior da população. Ele aponta a variação do custo de vida médio de famílias com renda mensal de 1 e 40 salários mínimos. O INPC verifica a variação do custo de vida médio apenas de famílias com renda mensal de 1 a 5 salários mínimos. (IBGE, 2023)

Dessa forma, pode-se evidenciar que as consequências da crise internacional, quando analisada sob o aspecto de aumento de preços de produtos e serviços no ano de 2008, foram mais sentidas pelas famílias mais carentes e vulneráveis, que não dependem de uma renda tão grande, entre 1 a 6 salários mínimos.

Figura 2 - Taxas de inflação acumuladas nos anos 2007 e 2008

<b>Índice/Entidade</b>	<b>Amostra</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
IGP-DI/FGV	Famílias 1 a 33 s.m.	7,89% aa	9,10% aa
INPC/IBGE	Famílias 1 a 6 s.m.	5,16% aa	6,48% aa
IPCA/IBGE	Famílias 1 a 40 s.m.	4,46% aa	5,90% aa

Fonte: IBGE, extraído de Brasil (2009).

Já no ano de 2009, os mesmos índices analisados, IPCA, INPC e IGP-DI, apresentam valores inferiores àqueles mostrados no ano anterior, segundo Brasil (2009). O IPCA acumulado foi de 4,31% a.a, ficando dentro da meta estabelecida pelo CMN para 2009 que foi de 4,5%.

Ao longo do ano o IPCA mostrou tendência declinante e essa redução se deu muito em virtude do grupo “Alimentos e bebidas” que compõe cerca de 22% das despesas das famílias. Isso pois, os preços do feijão e arroz voltaram a cair em 2009 e há uma maior oferta de carne vermelha no mercado doméstico. Pela parte dos produtos não alimentícios viu-se um aumento nos preços do cigarro, planos de saúde, colégio e ônibus urbano. Ainda, a inflação dos preços livres e dos preços administrados atingiu, respectivamente, 4,14% e 4,73% em 2009, dentro do IPCA (BRASIL, 2009).

Entre os itens com preços monitorados verificamos que as maiores contribuições foram decorrentes da variação dos planos de saúde, remédios, ônibus urbano, gás de botijão e energia elétrica residencial (BRASIL, 2009, p. 31).

Segundo Brasil (2009), também é possível perceber que há uma queda na variação de preços do INPC de 2008 para 2009. Dentro dele, a menor variação cabe ao grupo “Alimentação e Bebidas”, que variou 1,83% em 2009, e 11,40% em

2008, e a maior variação foi registrada pelo grupo “Despesas Pessoais”, com 9,80% em 2009 e, comparativamente 6,55% em 2008. Já quando analisado o IGP-DI, verifica-se que esse ficou negativo em 2009 (-1,43%), sendo que esta redução se deve em parte pela quedas individuais dos preços de produtos agrícolas, tanto no varejo quanto no atacado.

Figura 3 - Taxas de inflação acumuladas nos anos 2008 e 2009

<b>Índice/Entidade</b>	<b>Amostra</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
IGP-DI/FGV	Famílias 1 a 33 s.m.	9,10% aa	-1,43% aa
INPC/IBGE	Famílias 1 a 6 s.m.	6,48% aa	4,11% aa
IPCA/IBGE	Famílias 1 a 40 s.m.	5,90% aa	4,31% aa

Fonte: IBGE extraído de Brasil (2010).

## 4.2. ANÁLISE DAS ENTREVISTAS

Foram entrevistados 7 norte-americanos e 8 brasileiros, porém o entrevistado brasileiro número 2 (vide Apêndice D) não se enquadra dentro da amostra determinada para a pesquisa, visto que não estava inserido no mercado de trabalho no período da crise, assim sendo, foi desconsiderado da análise.

Dessa forma, na seção abaixo encontram-se as análises feitas acerca das consequências da crise do Subprime na sociedade, com base nas respostas dadas pelos cidadãos entrevistados, segmentados entre Estados Unidos e Brasil.

### 4.2.1 Estados Unidos

No ambiente de trabalho, alguns entrevistados sentiram o impacto da crise e outros não sentiram ou não souberam responder. Faz-se interessante perceber que, mesmo não tendo sido atingidos diretamente pela crise, alguns cidadãos conseguiram transmitir o que testemunharam na economia durante esse período, dando exemplos reais de impactos na cadeia produtiva do setor em que atuavam,



assim sendo também atingidos indiretamente, como é o caso dos entrevistados 2 e 6.

O entrevistado 5, que trabalhava como organizador de organizações sem fins lucrativos, relata que muitas dessas comunidades sofreram com a crise, pois muitas das pessoas com quem ele trabalhava perderam suas casas, visto que não conseguiram pagar a hipoteca delas. E quem não as perdeu, precisou readequar seu padrão de vida, uma vez que passou a pagar juros altíssimos quando as taxas variáveis entraram em vigor. O entrevistado também pontua que muitas dessas famílias que perderam suas casas, tornaram-se vulneráveis e sucessíveis a sofrerem com futuros problemas, visto que já não tinham mais seu maior bem como segurança, em sua opinião.

Quando questionados se se sentiram diretamente afetados pela crise, principalmente na vida pessoal, cerca de metade da amostra entrevistada não sentiu nenhum impacto direto, porém dois entrevistados sim, um de forma negativa e outro de forma positiva. O entrevistado 5 relatou que teve que vender sua casa no início do ano de 2008 a um preço menor do que esperava, e se mudar para outro estado norte-americano. Após 9 anos, ele conseguiu vender a nova casa que adquiriu durante a crise, já que ela voltou a valorizar. Ele também expôs que antigas políticas de empréstimos voltaram a ser concebidas no Texas para tentar proteger os proprietários de casas, logo após a crise.

Outro entrevistado alegou que passou a investir durante a crise, comprando imóveis a preços muito baixos no mercado, muito menos do que valiam, assim pôde vendê-los e/ou alugá-los quando recuperaram seu valor ao longo dos anos. Ou seja, ele conseguiu contornar os efeitos nocivos da crise a seu favor, mesmo vendo seus amigos sofrendo com a recessão.

Ainda, na perspectiva dos entrevistados sobre os efeitos da crise na sociedade nos anos subsequentes a ela, mais de 70% da amostra afirma que percebeu impactos na economia e na sociedade. Assim, relataram que muitas pessoas perderam seus empregos e quando conseguiram voltar para o mercado de trabalho tinham que se contentar com salários mais baixos comparados aos que antes recebiam. Além disso, gerou-se um ambiente de desconfiança, onde muitos investidores e pessoas físicas se tornaram mais cuidadosas ao fazer negócios, principalmente imobiliários.

Dentro dessa perspectiva ainda, o entrevistado 5 mencionou que presenciou tentativas de reformas e regulamentação do sistema bancário e da indústria de crédito, para proteger os credores. Porém, em sua visão, nenhuma medida foi 100% eficaz, visto que os preços das habitações voltaram a subir nos últimos anos.

Dessa forma, pode-se verificar que, dentre os entrevistados, a maioria sentiu os impactos da crise, seja em sua vida pessoal, profissional, em seu dia a dia, seja direta ou indiretamente, ou então presenciou conhecidos e amigos que sofreram por conta dela. Ainda, dentro desses impactos, para alguns, todos eles foram negativos, já para outros a crise surgiu como uma oportunidade. Outrossim, houveram entrevistados que não sentiram a crise impactar sua vida, ou então, em virtude de a recém estarem entrando para a força de trabalho, não conseguiram julgar o que estava acontecendo na economia como um todo.

#### **4.2.1 Brasil**

Profissionalmente, alguns dos entrevistados brasileiros contaram que sentiram alguns efeitos da crise do Subprime advinda dos Estados Unidos. O entrevistado 1, que trabalhava no mercado financeiro nesse contexto, relatou que, após a falência do Lehman Brothers - um dos maiores bancos de investimentos do mundo - o mercado financeiro brasileiro ficou muito mais volátil, com um aumento no fluxo e intensidade de operações na BM&F. Da mesma forma, o entrevistado 6, que atuava como coordenador de vendas na Península Ibérica, viu a empresa em que trabalhava entrar em falência técnica em 2010, após ter que se sustentar de empréstimos bancários por conta da crise em 2008.

Ainda, os entrevistados 7 e 8, também descreveram impactos negativos no âmbito profissional. O primeiro, que era empresário, sentiu uma redução na demanda por serviços de sua empresa, que conseqüentemente levou a um baixo faturamento e redução no quadro de funcionários. Já o segundo, que atuava no setor bancário, testemunhou uma contração na procura por empréstimos e financiamentos do banco, principalmente os de longo prazo, em virtude do receio de que a crise pudesse chegar ao Brasil também.

Já na vida pessoal, além do fato de que as inseguranças profissionais também impactam sobre a rotina e planos dos cidadãos indiretamente, alguns

entrevistados sentiram de forma mais direta. O entrevistado 6 contou que muitas vezes, por conta da empresa que trabalhava estar enfrentando um momento de crise, ele recebia seu salário atrasado ou então nem o recebia. Já o entrevistado 7, empresário, relatou que adquiriu muitas dívidas nessa época para continuar a manter sua empresa de pé. Ele ainda acrescentou que foi um período bem complicado financeiramente, o que resultou em uma crise familiar.

Ademais, o entrevistado 8, bancário, expôs que a partir da crise ele começou a ter maiores preocupações financeiras, com as expectativas de que os juros brasileiros fossem subir muito. Por outro lado, o entrevistado 3, professor universitário, revelou que a crise o impactou positivamente, uma vez que pôde aproveitar a valorização do Real, podendo fazer algumas viagens internacionais e comprar bens importados. Como se viu no início do subcapítulo 4.1, o comportamento da taxa de câmbio brasileiro foi positivo na primeira fase da crise, antes de começar a depreciar em agosto de 2008.

Quando questionados se notaram alguma mudança na sociedade brasileira após a crise, praticamente todos os entrevistados responderam em consonância. Citaram que perceberam uma preocupação geral em como investir os recursos, uma busca maior pela segurança na rentabilidade dos ativos, aumento na cautela por parte dos bancos em conceder empréstimos, acréscimo na taxa de inflação e crescimento do medo da população em relação a novas futuras crises.

Dessa forma, o que se pode evidenciar, a partir dos resultados obtidos pelas entrevistas, é que a crise do Subprime quando atingiu o Brasil, principalmente ao final de 2008, foi sentida pelos cidadãos brasileiros presentes na pesquisa. Alguns de forma mais direta e explícita, como é o caso do auxiliar de pregão (BM&F), o coordenador comercial, o empresário e o bancário; que conseguiram traduzir através de suas vivências e opiniões, os impactos macroeconômicos de alguns indicadores econômicos na sociedade brasileira analisados no início do capítulo 4.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho buscou analisar os danos causados pela crise do Subprime norte-americana em 2008 sobre a economia brasileira, bem como as políticas adotadas para minimizá-los. Para isso, realizou-se uma pesquisa bibliográfica do contexto da crise e também uma minuciosa avaliação dos índices econômicos brasileiros para entender em que grau eles foram impactados, sendo eles: balança comercial, taxa de câmbio, PIB e índices de inflação. Além disso, para entender qual foi a percepção de cidadãos norte-americanos e brasileiros acerca desse contexto econômico e qual o efeito que os mesmos julgam ter sentido pela crise, foi realizada uma pesquisa de campo através de entrevista estruturada.

Assim, pode-se afirmar que, de fato, o Brasil foi um dos países afetados pela crise do Subprime, mais especificamente ao final de 2008, mesmo que de forma mais branda que outros, principalmente o próprio Estados Unidos. A economia brasileira vinha demonstrando resultados positivos de crescimento nos anos que antecederam a crise, as expectativas eram muito boas, o saldo de nossa balança comercial aumentava a cada ano que passava, as Reservas Internacionais em dólar estavam batendo recorde e o nosso PIB chegou a alcançar o percentual de crescimento de 6,1% ao final de 2007.

Porém, em 2008, constatou-se que todos os indicadores econômicos analisados tiveram seu comportamento alterado por conta da crise. A balança comercial brasileira sofreu muito com a diminuição da demanda internacional e a queda dos preços das commodities, assim, entre outubro de 2008 e fevereiro de 2009, o valor das exportações chegou a cair 48%, e as importações, 54%. O câmbio sofreu uma desvalorização nominal de aproximadamente 43%, entre agosto de 2008 e março de 2009, e real e efetiva em torno de 18,5%. Com isso, o Ibovespa também registrou uma forte queda, de mais de 44 mil pontos, entre maio e outubro de 2008.

No último trimestre de 2008, houve uma retração no crescimento do PIB de 3,6%, em comparação com o terceiro trimestre do mesmo ano, e, quando comparado com ao mesmo trimestre de 2007 verificou-se que houve um crescimento de apenas 1,3%, fato esse que quebrou o ritmo de crescimento que antes evidenciava-se. Os 3 índices de inflação analisados também foram impactados pela crise: o IPCA apresentou comportamento bem arrojado no segundo

semestre de 2008, chegando ao teto da meta estabelecida, e fechou aquele ano acumulado em 5,9%. Já o IGP-DI e INPC, respectivamente, apresentaram taxas acumuladas de 9,1% a.a e 6,48% a.a em 2008, também maiores que no ano anterior em comparação. Essas taxas apenas voltaram a patamares inferiores no ano de 2009.

Sendo assim, a política monetária adotada pelo governo mostrou-se contracionista, o Bacen reduziu as exigências incidentes sobre os depósitos compulsórios a fim de minimizar os efeitos de redução de crédito externo, elevou a taxa de juros em termos reais com o intuito de controlar a inflação e incentivou o mercado exportador.

Outrossim, na parte qualitativa da pesquisa, pôde-se perceber uma diferença nos dados coletados entre brasileiros e norte-americanos. Os cidadãos norte-americanos entrevistados sentiram a crise de forma mais direta em seu dia-a-dia, pois com a desvalorização dos imóveis, a quebra de inúmeros bancos e falência de múltiplas empresas, muitos, de fato, sofreram com o desemprego. Não somente isso, mas grande parcela da população perdeu sua casa ou teve que vendê-la a preços muito baixos.

Diferentemente, no Brasil, a crise foi transmitida para a população através de outros instrumentos, como estancamento de crédito, aumento da inflação - o que implica em menos poder de compra do consumidor -, desvalorização de nossa moeda em relação ao dólar, redução da demanda externa por produtos brasileiros e deterioração das expectativas dos agentes - o que levou ao adiamento das decisões de compra e de investimento.

Dessa forma, pode-se inferir que, os sistemas financeiros e bancários brasileiros não estarem tão interligados com os norte-americanos; a economia brasileira apresentar bom desempenho socioeconômico antes do estouro da crise; e a rápida intervenção das autoridades brasileiras aplicando medidas anticíclicas e contracionistas no sistema econômico foram fatores cruciais para que o Brasil não sentisse a crise do Subprime de forma tão acentuada, e pudesse, ligeiramente, controlar suas consequências.

Ainda, para um aprofundamento mais contundente no que tange às análises qualitativas do trabalho, faz-se necessário o uso de uma maior e mais diversificada população para o estudo, sendo essa advinda de contextos, regiões, profissões, classes e faixas etárias diversas, dentro dos mesmos países utilizados na análise.

Ou ainda, estender os objetivos do presente trabalho e trazer de forma comparativa as opiniões e observações da população brasileira, norte-americana e europeia, visto que alguns países da Europa, como Grécia, Portugal, Itália e Irlanda, sofreram grandes efeitos da crise também. Dessarte, será possível avaliar o grau de impacto da crise do Subprime na sociedade de maneira mais abrangente, heterogênea e fundamentada.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA, Julio Gomes de. Como o Brasil superou a Crise . **Dossiê da Crise II**, Associação Keynesiana Brasileira, ago 2010.
- ARAUJO, Victor Leonardo de . Denise Lobato : Gentil. **Avanços, recuos, acertos e erros: Uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional.**, IPEA, mar 2011. texto 1602.
- ARIENTI, Patricia Fonseca Ferreira ; INÁCIO, Janypher Marcela. Instabilidade, desregulamentação financeira e a crise do Sistema Financeiro atual. **Cadernos Cedec, nº 90 (Edição Especial Cedec/INCT-INEU)**, nov 2010.
- B3. **Índice Bovespa (Ibovespa B3) - Séries Históricas**. B3. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm). Acesso em: 20 nov. 2023.
- BAGEHOT, Walter. **Lombard Street, a Description of the Money Market**. Wentworth Press, 2019.
- BORÇA, Gilberto Rodrigues Junior; TORRES, Ernani Teixeira Filho. Analisando a Crise do Analisando a Crise do Subprime. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, dez 2008.
- BRASIL, República Federativa do. Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República. **Tribunal de Contas da União**, Brasília, 2008.
- BRASIL, República Federativa do. Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas do Governo da República. **Tribunal de Contas da União**, Brasília, 2010.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise e Recuperação da Confiança. **Dossiê da Crise**, Associação Keynesiana Brasileira, nov 2008. Disponível em: <https://associacaokeynesianabrasileira.org/dossie-da-crise-2008/>. Acesso em: 6 jul. 2023.
- CAGNIN, Rafael Fagundes. O ciclo dos imóveis e o crescimento econômico dos Estados Unidos 2002-2008. **Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo**, 2009.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. Entendendo a Recente Crise Financeira Global. **Dossiê da Crise**, Associação Keynesiana Brasileira, nov 2008. Disponível em: <https://associacaokeynesianabrasileira.org/dossie-da-crise-2008/>. Acesso em: 6 jul. 2023.
- CASTILHO, Marta. Impactos da crise econômica internacional sobre o comércio exterior brasileiro. **Crise Financeira Global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes**, Brasília, IPEA, 2011. livro 2.

ECONOMICS, Trading. **Taxa De Juro**. Estados Unidos. Disponível em: <https://pt.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>. Acesso em: 8 jul. 2023.

FARHI, Maryse ; PRATES , Daniela Magalhães. A crise financeira internacional, o grau de investimento e a taxa de câmbio do real . **Texto para Discussão. IE/UNICAMP**, jun 2009. n. 164.

FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION. **Evolução do Índice de Preços dos Imóveis nos EUA de 1990 a 2010**. S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index. Fred Economic Data . Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA#>. Acesso em: 9 jul. 2023.

GARCIA, Márcio G. P.. **O Sistema Financeiro e a Economia Brasileira Durante a Grande Crise de 2008**. Anbima, f. 72, 2011.

GOMES, Keiti da Rocha. A Crise Financeira e o Comportamento do Mercado Brasileiro: Entre Euforia e Incerteza.. **Crise financeira global : mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil** , 2011. IPEA, livro 2.

HOLLAND, Márcio; MORI, Rogério. Respostas à crise financeira de 2008 de uma perspectiva brasileira. **FGV-EESP**, mar 2010. Texto para Discussão 249.

IBGE. **Para que servem o IPCA e o INPC?** Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>. Acesso em: 14 nov. 2023.

IEDI - INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Entendendo a crise do Subprime e suas repercussões na economia mundial**. Carta IEDI n 300. 2008. Disponível em: [https://www.iedi.org.br/cartas/carta\\_iedi\\_n\\_300\\_entendendo\\_a\\_crise\\_subprime\\_e\\_suas\\_repercussoes\\_na\\_economia\\_mundial\\_1\\_parte.html](https://www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_300_entendendo_a_crise_subprime_e_suas_repercussoes_na_economia_mundial_1_parte.html). Acesso em: 9 jul. 2023.

KIFF, John; MILL, Paul. Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets . **IMF Working Paper**, jul 2007. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Money-for-Nothing-and-Checks-for-Free-Recent-Developments-in-U-S-21200>. Acesso em: 1 nov. 2023.

MEIRELLES, Henrique de Campos. **Recuperação Econômica e Geração de Empregos no Brasil Pós-Crise**. 2009. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/UGT\\_%20v07\\_29-10-2009.pdf](https://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/UGT_%20v07_29-10-2009.pdf). Acesso em: 1 nov. 2023.

MESQUITA , Mário; TORÓS , Mario. Considerações sobre a Atuação do Banco Central na Crise de 2008. **Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 202, mar 2010.

MISHKIN, Frederic S.. **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**. Prentice Hall, 1986.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. Crise e Deflação de Ativos: por quê? . **Dossiê da Crise**, Associação Keynesiana Brasileira, nov 2008. Disponível em:



<https://associacaokeynesianabrasileira.org/dossie-da-crise-2008/>. Acesso em: 9 jul. 2023.



PAULA, Luiz Fernando de . Preferência pela Liquidez e a Natureza da “Crise” Brasileira . **Dossiê da Crise**, Associação Keynesiana Brasileira , nov 2008.

RAMOS, André. **O Brasil diante da crise do Subprime**: Uma abordagem pós-keynesiana do conjunto de medidas anticíclicas adotado pelo governo federal brasileiro e o desempenho da economia de 2007 a 2010. São Paulo, 2015  
Dissertação (Ciências Econômicas) - Universidade Federal de Santa Maria.



ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. **A economia das crises**: Um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Editora Intrínseca, 2010.

TORRES, Ernani Teixeira Filho. Entendendo a Crise do Subprime. **BNDES: Visão do Desenvolvimento**, v. 44, 18 jan 2008.

**APÊNDICE A** - Termo de consentimento e explicação dos objetivos para participação da Pesquisa para entrevistados nos Estados Unidos.

	<p>Ministry of Education Federal University of Santa Maria Center for Social and Human Sciences Department of Economics and International Relations</p>	
<p><b>Project title:</b> The Subprime crisis and its effects on economic indicators: an analysis of the United States and Brazil.</p> <p><b>Responsible researcher:</b> Sophia Lunkes Borghetti</p> <p><b>Institution/Department:</b> UFSM – Center for Social and Human Sciences - Department of Economics</p> <p><b>Contact e-mail:</b> <a href="mailto:sophiaborghetti@hotmail.com">sophiaborghetti@hotmail.com</a></p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">Dear Sir or Madam:</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">You are being invited to answer the questions in this questionnaire completely voluntarily. Before responding, it is very important that you understand the information and instructions contained in this document.</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">This questionnaire aims to collect qualitative data about the 2008 Subprime Crisis, also known as the “American real estate bubble”, as part of the mandatory work to complete the course in Economics of Sophia Borghetti, a Brazilian student, at the Federal University of Santa Maria, RS, Brazil.</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">This study will be carried out through field research, in North American and Brazilian territory, with questions to citizens who experienced the crisis period, between 2006-2008. With the aim of understanding how the crisis affected their lives, routine and work, both personal and professional questions were prepared, thus supporting the qualitative part of the research.</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">From there, below there is a link redirecting you to the Form to be answered. You can answer clearly and objectively, based on your experiences.</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;"><b>Form:</b> <a href="https://forms.gle/DMDHe1qbAWq2d1MG9">https://forms.gle/DMDHe1qbAWq2d1MG9</a></p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">If you feel uncomfortable or embarrassed by the questions, you may not answer some questions. Furthermore, the information provided will have its privacy guaranteed by the responsible researcher. Research subjects will not be identified at any time, even when the results are published.</p> <p style="text-align: center; margin-top: 20px;">Thank you for your attention, availability and sincerity! Your answers will be carefully taken into account when formulating my final coursework in Economics.</p>		

**APÊNDICE B** - Termo de consentimento e explicação dos objetivos para participação da Pesquisa para entrevistados no Brasil.

	<p>Ministério da Educação Universidade Federal de Santa Maria Centro de Ciências Sociais e Humanas Departamento de Economia e Relações Internacionais</p>	
<p><b>Título do projeto:</b> A crise do Subprime e seus efeitos nos indicadores econômicos: uma análise Estados Unidos e Brasil.</p>		
<p><b>Pesquisador(a) responsável:</b> Sophia Lunkes Borghetti</p>		
<p><b>Instituição/Departamento:</b> UFSM – Centro de Ciências Sociais e Humanas</p>		
<p><b>E-mail para contato:</b> <a href="mailto:sophiaborghetti@hotmail.com">sophiaborghetti@hotmail.com</a></p>		
<p>Prezado (a) Senhor (a):</p>		
<p>Você está sendo convidado(a) a responder às perguntas deste questionário de forma totalmente voluntária. Antes de respondê-lo, é muito importante que você compreenda as informações e instruções contidas neste documento.</p>		
<p>Este questionário visa coletar dados qualitativos sobre a Crise do Subprime de 2008, conhecida também como “Bolha imobiliária americana”, como parte do trabalho obrigatório de finalização do curso em Economia de Sophia Borghetti, estudante brasileira, pela Universidade Federal de Santa Maria, RS, Brasil.</p>		
<p>Será realizado este estudo através de uma pesquisa de campo, em território norte-americano e brasileiro, com perguntas a cidadãos que vivenciaram o período da crise, entre 2006-2008. Com o objetivo de compreender de que forma a crise afetou suas vidas, rotina e trabalho, foram elaboradas perguntas tanto pessoais quanto profissionais, assim, fundamentando a parte qualitativa da pesquisa.</p>		
<p>A partir disso, abaixo segue um link o redirecionando para o Formulário a ser respondido. Você pode respondê-lo de forma clara e objetiva, a partir de suas experiências.</p>		
<p><b>Formulário:</b> <a href="https://forms.gle/DiJJ7UfRyBXfD6nL6">https://forms.gle/DiJJ7UfRyBXfD6nL6</a></p>		
<p>Caso você se sinta incomodado ou constrangido com as perguntas, poderá não responder a algumas questões. Além disso, as informações fornecidas terão sua privacidade garantida pela pesquisadora responsável. Os sujeitos da pesquisa não serão identificados em nenhum momento, mesmo quando os resultados forem divulgados.</p>		
<p>Agradeço sua atenção, disponibilidade e sinceridade! Suas respostas serão levadas, cuidadosamente, em conta na formulação de meu trabalho final de conclusão de curso em Economia.</p>		

**APÊNDICE C - Resultados das pesquisas nos Estados Unidos.**

(continua)

Resultados formulário - EUA		
Pergunta	Resposta	
Were you employed between 2006 and 2008? If yes, what was your profession?	Entrevistado 1	Yes. Accountant
	Entrevistado 2	Yes, business owner
	Entrevistado 3	Engineer
	Entrevistado 4	Yes, accountant
	Entrevistado 5	Yes, as a Community Organizer
	Entrevistado 6	Yes, engineer
	Entrevistado 7	Social Work
Did the economic recession, caused by the crisis in the US mortgage system (2006-2008), affect your work environment? If so, in what way?	Entrevistado 1	I work for a school. I am not sure.
	Entrevistado 2	Credit conditions became complicated in our clients' supply chain and that reduced our sales.
	Entrevistado 3	No
	Entrevistado 4	no
	Entrevistado 5	"Very much so. Our nonprofit organizations have faith, labor and other civil groups as members - and many nonprofits' budgets were affected because of the crisis. And so our budget was under pressure as well. Many of the people we work with in congregations or unions lost their homes. Many others had to pay very high interest rates when their variable rates came into effect; they did not understand the impact of a variable interest, sub-prime mortgage. Following the crisis, many families had lost their biggest asset, making them more vulnerable to unexpected problems in the future."
	Entrevistado 6	Yes, the output of products declined slightly. Additionally, some people were layed off to cover increasing costs.
	Entrevistado 7	No
Did you feel directly affected by the crisis? If so, in what way?	Entrevistado 1	Yes. Rates were high. Mortgage payments were high. Difficult to pay
	Entrevistado 2	No
	Entrevistado 3	Nono
	Entrevistado 4	no
	Entrevistado 5	Yes, but limited. We sold a home in Arizona just as the crisis was starting to become clear (early 2008), so we did got a lower price

Resultados formulário - EUA		
Pergunta	Resposta	
		for the house that we expected. We moved to Texas and bought a home there. As the crisis continued, that house in Texas lost some value, but when we sold it, nine years later, most of the value had returned. Fortunately, old lending policies in Texas are designed to protect homeowners, so the subprime crisis so acute everywhere else was not as bad in Texas.
	Entrevistado 6	Yes, I was able to take advantage of a bad situation and I invested in houses during the crash. This allowed me to buy property that was at a lower cost than they were worth, due to the bubble bursting and the bank needing to sell houses to recover their loss.
	Entrevistado 7	No
In your personal life, have you noticed any changes caused by the recession? If so, in what way?	Entrevistado 1	We rent property. People are struggling to pay sometimes, specially during covid
	Entrevistado 2	No
	Entrevistado 3	No
	Entrevistado 4	none
	Entrevistado 5	We certainly lost value in our assets (home and retirement savings), which means less money available for retirement, kids' college, etc.
	Entrevistado 6	Due to my quick thinking, I was able to profit from the recession. However, I did notice some of my friends and coworkers who owned houses before the recession suffered from the economic crash
	Entrevistado 7	No
What are the main changes you noticed in society in the years following the crisis?	Entrevistado 1	Many people out of a job, coming back to lower paid jobs that they had before, houses/cars lost.
	Entrevistado 2	Investors and people in general are more careful when doing business, particularly real estate business
	Entrevistado 3	Building and selling mote houses
	Entrevistado 4	none
	Entrevistado 5	In the years immediately following, I saw attempts to reform the lending industry, to regulate banking, to protect lenders, etc. But now, 15 years or so later, it feels like most of those attempted changes went away. The housing prices came back up after the crisis at a rate that could possible indicate another housing bubble.
	Entrevistado 6	Society is still recovering from the recession, and many houses are still unowned by individuals and instead owned by banks. However, it is not as bad as it was during the bubble burst.

Resultados formulário - EUA		
Pergunta	Resposta	
	Entrevistado 7	I did not personally observe a lot of change, however, I was a young adult that completed college and entering the work force.
After 15 years of the bursting of the real estate bubble, do you still feel any impact on your life and/or work? If so, in what way?	Entrevistado 1	We ended up moving to another home with a lower mortgage interest rate. It worked out fine but our credit was affected
	Entrevistado 2	No
	Entrevistado 3	No
	Entrevistado 4	none
	Entrevistado 5	Not so much the impact of that bubble of 15 years ago, aside from lower retirement savings. Once your assets go down significantly, it's hard to make up for those losses. However, we're very much affected by "the new bubble." Housing prices have skyrocketed again in the last 10 years, putting pressure in our family budget.
	Entrevistado 6	Yes, due to buying property for cheap at the time and now leasing it to others has made my financial situation better. Since I have passive income from these properties, I am now free to quit my job and rely solely on my passive income.
	Entrevistado 7	I do not.

## APÊNDICE D - Resultados das pesquisas no Brasil

(continua)

Resultados - formulário Brasil		
Pergunta	Resposta	
Você esteve empregado entre os anos de 2006 e 2008? Se sim, qual era sua profissão?	Entrevistado 1	Trabalhava no Pregão Viva-voz (BM&F) como auxiliar de pregão.
	Entrevistado 2	Não.
	Entrevistado 3	Sim, professora universitária
	Entrevistado 4	Sim professor universitário e profissional liberal arquiteto e urbanista
	Entrevistado 5	Micro empresário
	Entrevistado 6	Sim. Coordenador comercial de Vendas.
	Entrevistado 7	Sim, empresário.
	Entrevistado 8	Sim, bancária
A recessão econômica, causada pela crise no sistema hipotecário dos EUA (2006-2008), afetou o seu ambiente de trabalho? Se sim, de que forma?	Entrevistado 1	<p>Afetou sim, e muito!</p> <p>O pregão viva-voz sempre foi conhecido pela intensidade (Gritaria) que era necessária para poder fechar os negócios. Mas nessa época, houve a falência do Lehman Brothers, um dos maiores e mais antigos bancos de investimentos do mundo. Isso fez com que a volatilidade e intensidade do mercado aumentasse de forma absurda. Os investidores tinham receio de outros bancos tradicionais também quebrarem.</p> <p>Lembro que nessa época, na maioria dos dias, não tinha tempo nem para almoçar por conta do fluxo de operações que eram negociadas na BM&amp;F e não tinha hora para ir embora. Como na época eu fazia faculdade de noite, acabei me prejudicando nos estudos, pois perdia muitas aulas.</p>
	Entrevistado 2	Não estava empregado.
	Entrevistado 3	Não
	Entrevistado 4	Não percebi na minha vida cotidiana
	Entrevistado 5	No meu trabalho que eu lembro não afetou
	Entrevistado 6	<p>Sim. Estava na Península Ibérica na época, e a crise imobiliária começou a comprometer a economia na Europa a partir de 2008. Visivelmente empresas fechavam, e a dificuldade de manter um negócio em funcionamento ficou bastante evidente.</p> <p>Em meu ambiente de trabalho a empresa começou a sobreviver de empréstimos bancários, e nomeadamente entrou em falência técnica em 2010.</p>

Resultados - formulário Brasil		
Pergunta	Resposta	
	Entrevistado 7	Sim, tive uma grande redução da demanda de serviços e baixa no faturamento, com isso precisei reduzir o número de funcionários.
	Entrevistado 8	Sim, no banco foi sentido um decréscimo da procura por empréstimos e financiamentos (principalmente os de longo prazo) devido ao medo da população de que a recessão chegasse ao Brasil também
Você se sentiu diretamente atingido pela crise? Se sim, de que forma?	Entrevistado 1	Conforme mencionado na questão anterior, sim. Pois estava no mercado na época.
	Entrevistado 2	Não.
	Entrevistado 3	Não.
	Entrevistado 4	Não
	Entrevistado 5	Não senti
	Entrevistado 6	Sim. Fora tempos de paralisia econômica e medidas de austeridade por parte do governo Português, situação que prejudicou diretamente toda a cadeia produtiva. Basicamente salários atrasados era uma situação comum, isso quando se recebia. Portanto é possível se ter uma noção da insegurança financeira a qual se passava na época.
	Entrevistado 7	Sim, adquiri dívidas pela falta de oportunidades de serviços.
	Entrevistado 8	Não, pois já desfrutava de um período da vida com condições estáveis, tanto financeiras quanto sociais
Em sua vida pessoal, você notou alguma mudança causada pela recessão? Se sim, de que forma?	Entrevistado 1	Nessa época eu só pensava em manter meu emprego e terminar meu curso na faculdade. A recessão em si não me afetou na vida pessoal. Não tinha planos de comprar imóvel ou investir grandes quantias. Mas ela me fez crescer muito como pessoa, pois já morava sozinho desde os 20 anos e nessa época eu precisei equilibrar os sentimentos para seguir em frente.
	Entrevistado 2	Não.
	Entrevistado 3	Sim, senti efeito pessoal positivo devido à forte valorização do real brasileiro o que facilitou minhas viagens internacionais e compras de bens importados.
	Entrevistado 4	Não, a não ser a boa reação do presidente Lula naquele momento, o que nos salvou
	Entrevistado 5	Não notei
	Entrevistado 6	A recessão traz resiliência. Se você conseguir superar uma crise mundial, dificilmente terá dificuldade em ultrapassar outras. Portanto a recessão me fez mais forte.



Resultados - formulário Brasil		
Pergunta	Resposta	
	Entrevistado 7	Sim, para mim foi um momento difícil financeiramente, levando inclusive a uma crise familiar pessoal.
	Entrevistado 8	Diretamente não, só precauções maiores na esfera financeira devido às expectativas veiculadas pela mídia da época quando à onda de juros altos que poderia chegar ao Brasil
Quais as principais mudanças que você percebeu na sociedade nos anos subsequentes à crise?	Entrevistado 1	Acredito que houve uma preocupação em relação a como investir os recursos, buscar mais segurança e não pensar só em rentabilidade.
	Entrevistado 2	Para a sociedade como um todo eu não tenho como inferir. Individualmente, meus estudos em mercado financeiro estavam em fase inicial e isso me levou a ter mais cautela com o sistema financeiro, me levando a investimentos mais seguros (com menos riscos).
	Entrevistado 3	Percebi uma mudança negativa nas expectativas de agentes econômicas, e nas minhas expectativas individuais. Aumentou o pessimismo e a sensação de instabilidade. Também relatei e presenciei uma forte dependência da economia brasileira da conjuntura norte-americana.
	Entrevistado 4	Ficou mais conservadora e explorada pelo neoliberalismo
	Entrevistado 5	Os bancos ficaram mais cautelosos
	Entrevistado 6	Sinceramente a sociedade em geral não tem capacidade de entender o que acontece em uma crise. Crises são cíclicas, e neste caso teríamos que dividir os mais experientes que já passaram por outras crises, e os mais jovens que passavam por uma situação inédita. De modo geral as pessoas passaram a crise e em pouco tempo nem se falava mais no assunto, do tipo "vida que segue".
	Entrevistado 7	Além da inflação, percebi um aumento da criminalidade, inclusive fui assaltado 2 vezes nesse período.
	Entrevistado 8	Pra ser bem sincera, somente alterações sistemáticas relacionadas ao medo da população de sofrer com possíveis novas crises
Após 15 anos do estouro da bolha imobiliária, você ainda sente algum impacto em sua vida e/ou trabalho? Se sim, de que forma?	Entrevistado 1	Acredito que essa crise trouxe para o mundo uma realidade em relação ao controle e gestão de risco. O que no Brasil já acontecia há muito tempo. Sinto que muitos investidores hoje em dia pensam muito antes de se aventurar em novos investimentos, que podem trazer muito mais risco para suas carteiras.
	Entrevistado 2	Individualmente, até hoje tenho cautela com o sistema financeiro e faço investimentos mais seguros (com menos riscos).
	Entrevistado 3	Indiretamente, sim, sinto um impacto no momento atual. Isto

Resultados - formulário Brasil	
Pergunta	Resposta
	é a falta de eficiência na regulação financeira e a possibilidade de novas crises
Entrevistado 4	Não.
Entrevistado 5	Não
Entrevistado 6	Nenhum.
Entrevistado 7	Os problemas financeiros da época atrasaram bastante os planos familiares e pessoais, atualmente, apesar de estar bem sucedido financeiramente, alguns problemas familiares causados na época se estendem até hoje.
Entrevistado 8	Não sinto