

## **4.1 *Artigos Originais***

### **4.1.1 Crises econômicas: colapso financeiro de 2008 e o caso dos Subprimes, pela ótica das falhas de mercado**

Leonardo Passos de Lima; Fabio Scaringella Tarikian

Crises econômicas: colapso financeiro de 2008 e o caso dos *Subprimes*, pela ótica das falhas de mercado

DE LIMA, L.P.<sup>1</sup>; TARIKIAN, F.S.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Aluno de graduação do Curso de Ciências Econômicas do Centro Universitário Ítalo Brasileiro.

<sup>2</sup>Economista e Mestre em Ciências Sociais, Coordenador e Professor do curso de Ciências Econômicas do Centro Universitário Ítalo Brasileiro. E-mail: fabio.tarikian@italo.edu.br

## RESUMO

Essa presente pesquisa científica buscará explicar como ocorreu o colapso financeiro em 2008 nos Estados Unidos (EUA), conhecido como crise dos *subprimes*, e suas consequências, analisando o contexto histórico e baseando-se nos índices econômicos da época como: desemprego, mercado de hipotecas, emissão de novos *subprimes*. Além dessa análise geral, buscará entender se houve o que em economia é denominado como falha de mercado, mais especificamente assimetria de informação e risco moral, com base na percepção de que houve negligência por parte dos órgãos reguladores e de atribuição do risco em cada título hipotecário assegurando que não houve transparência nas informações enviadas para os investidores, e com a intervenção do governo americano na economia, como uma espécie de “emprestador” de última instância, levando em consideração de que possivelmente os bancos tinham consciência de que seriam “salvos” se o colapso se concretizasse.

**Palavras Chaves:** Crise Econômica, *Subprime*; Falhas de Mercado; Assimetria de Informações, Risco Moral.

## **ABSTRACT**

The present scientific research will seek to explain how the financial collapse occurred in 2008 in the United States (USA), known as the subprime crisis, and its consequences, analyzing the historical context and based on the economic indexes of the time such as: unemployment, mortgage market , issuance of new subprimes. In addition to this general analysis, it will seek to understand whether there was what in economics is called market failure, more specifically information asymmetry and moral hazard, based on the perception that there was negligence on the part of regulatory bodies and the attribution of risk in each security. guaranteeing that there was no transparency in the information sent to investors, and with the intervention of the US government in the economy, as a kind of “lender” of last resort, taking into account that possibly the banks were aware that they would be “saved” if the collapse materialized.

**Keywords:** Economic Crisis, Subprime; Market Failures; Information Asymmetry, Moral Hazard.

# 1 INTRODUÇÃO

A crise de 2008, popularmente conhecida como *subprime* foi um estouro de uma bolha de investimentos massivos em hipotecas nos Estados Unidos (EUA). As hipotecas são uma modalidade de financiamento em que um imóvel é atrelado a um contrato como forma de garantia, ou seja, caso o devedor não honre com sua dívida o credor tem o direito de reter o bem penhorado como forma de ressarcimento do valor em questão (REIS, 2019).

O termo *subprime* refere-se a empréstimos cedidos pelos bancos a pessoas que tem um alto índice de calote (*default*), ou seja, são agentes econômicos que não possuem credibilidade para pagar suas contas e como atrelaram imóveis a esses empréstimos, se não conseguirem honrá-los, terão essas residências tomadas pelos bancos como forma de quitação da dívida.

Subprime é uma classificação ligada a empréstimos de segunda linha, que possuem maior risco de inadimplência que o convencional. Isso porque são oferecidos, por uma taxa consideravelmente mais alta, a pessoas físicas que não se encaixam nas condições para as taxas normais (prime rate) (REIS, 2019).

Esse colapso teve seu ápice em 15 setembro de 2008 quando houve o estouro da bolha de investimentos e, como decorrência, a falência de diversas instituições bancárias e de seguros, sendo o banco Lehman Brothers<sup>1</sup> a mais impactante (BALIEIRO, 2013).

“A solvência representa a capacidade de um governo pagar suas obrigações integral e tempestivamente.” (TESOURO NACIONAL, s.d.),

---

<sup>1</sup> O Lehman Brothers, na época o quarto maior banco de investimentos dos Estados Unidos, anunciou sua concordata. O banco tinha 159 anos e até houve uma tentativa frustrada de outras instituições financeiras para salvá-lo, mas ele tinha um prejuízo de US\$ 3,9 bilhões.

porém ao longo dos anos 2000 havia a presunção de que existia um risco de insolvência, ou seja, os bancos não teriam capacidade de pagar suas obrigações, quando o processo de empréstimos atrelados a hipotecas *subprimes* se intensificou. “a fragilidade financeira do setor privado já contaminou o setor financeiro, expondo alguns bancos ao risco de insolvência” (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Desde os anos 1990, a aquisição de imóvel tornou-se mais fácil para as famílias norte-americanas. A taxa de aquisição de imóveis passou de 63%, em 1965, para 69%, em 2004. O crescimento de proprietários foi resultado do crédito de subprime, chegando, em 2007, a 14% dos hipotecários totais (JARDIM, 2013).

As crises financeiras são momentos turbulentos que afligem os países em diversos aspectos, pela ótica econômica entende-se que quando há esse desequilíbrio, houve um rompimento em alguma diretriz neste âmbito econômico. Diante disso é importante compreender o contexto que levou a esse colapso financeiro e porque houve essa instabilidade,

A primeira parte deste estudo exemplificará o contexto histórico do mercado de hipotecas levando em consideração o crescimento na demanda, e em conjunto será feita uma análise das novas originações dos contratos subprime, do índice de desemprego e dos preços dos imóveis, mostrando um possível indício de que a crise financeira de 2008 estava instaurada na economia norte americana.

Já na segunda parte será feita uma análise profunda, estudando os derivativos, a estrutura do mercado hipotecário e as securitizadoras. Por fim, a terceira parte buscará entender se de fato houve as falhas de mercado, baseando-se na explicação anterior, junto com a descrição de

risco moral e assimetria de informação, por fim as consequências no ponto de vista da política fiscal e os respectivos impactos e implicações econômicas.

## 2 DESENVOLVIMENTO

### 2.1 Contexto Econômico

O mercado de hipotecas nos Estados Unidos começou a se intensificar entre 2000 e 2003 quando os índices oficiais do governo mostravam que no primeiro semestre de 2000 estava com 299,53 pontos em média, e no primeiro semestre de 2003 teve um aumento de 315%, com isso estava com 1.243,35 pontos.<sup>2</sup> (investing.com, s.d.).

Esse aumento se deu por conta da alta procura de novos empréstimos atrelados a hipotecas e a especulação desse mercado de imóveis, porém havia uma percepção de que esse aumento superior a 100% não seria sólido e poderia existir um risco enorme com essa alta nos preços e demanda.

Tabela 1 – Mercado de hipotecas dos EUA (2000 – 2003)

<b>Momento</b>	<b>média</b>	<b>% de aumento</b>
1º semestre de 2000	299,53	0,00%
1º semestre de 2001	543,88	81,58%
1º semestre de 2002	545,37	0,27%
1º semestre de 2003	1.243,35	127,98%

Fonte: Investing.com (s.d.)

Ao longo desse período, as instituições financeiras começaram a aumentar os empréstimos *subprimes*, cedidos a pessoas com baixo

---

<sup>2</sup> Os pontos representam o nível de negociações de um título ou de um ativo. Neste sentido, quanto maior a pontuação, maior o nível de negociação.

retrospecto de pagamento das dívidas e sem ganho de renda estável, com isso houve aumento nos preços das residências.

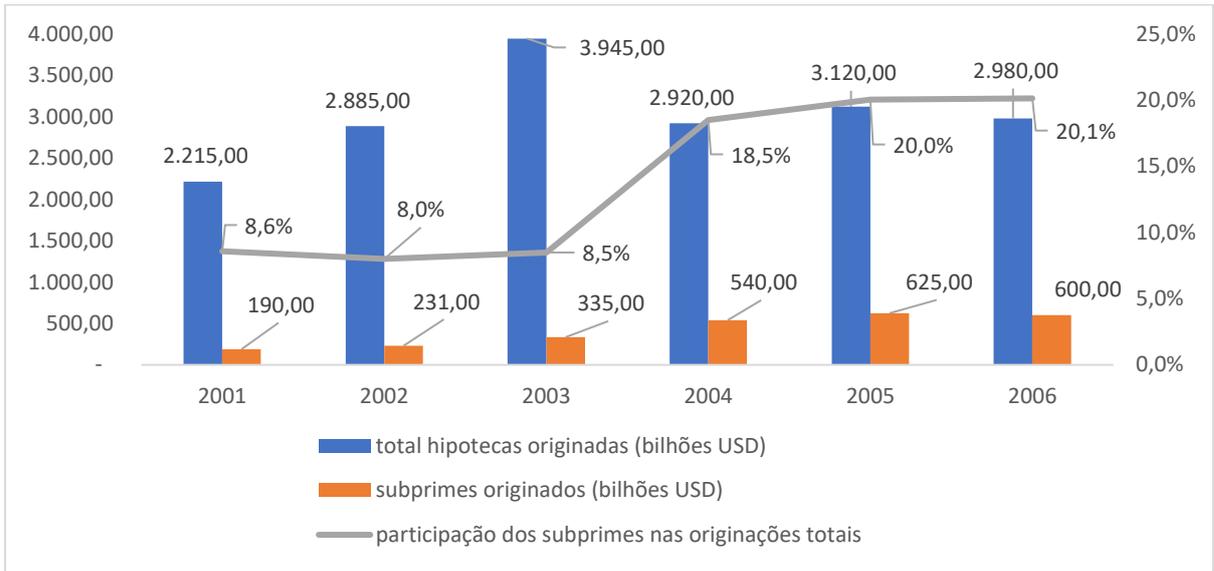
É notável, nos primeiros anos do terceiro milênio, os significativos aumentos nos preços dos imóveis nos Estados Unidos, Grã-Bretanha, Irlanda, Espanha, Islândia, África do Sul, Austrália e Nova Zelândia, iniciados por volta de 2002 (KINDLEBERGE e ALIBER, 2013, p.226)

A participação dos contratos atrelados a hipotecas *subprime* no mercado americano, logo após esse aumento dos empréstimos, aumentou consideravelmente em relação a outros contratos entre 2004 e 2006. Um dos motivadores desse crescimento foi por parte dos altos rendimentos aos bancos e investidores.

No desastre imobiliário nos Estados Unidos, muita atenção foi dada à falta de pagamento das “hipotecas subprimes”, cuja participação no mercado de novas hipotecas aumentou de 8% em 2004 para 20% em 2005 e 2006. Esse crescimento brusco refletiu que não havia hipotecas prime o suficiente para satisfazer as demandas daqueles que queriam comprar hipotecas. (KINDLEBERGE e ALIBER, 2013, p.56)

Em resultado dessa crescente no mercado de hipotecas houve uma alta constante nos preços dos imóveis dos Estados Unidos (Figura 1) no período de 2003 a 2005. Em contrapartida, o desemprego dos EUA estava no mesmo caminho de altas no mesmo período (investing.com, s.d.).

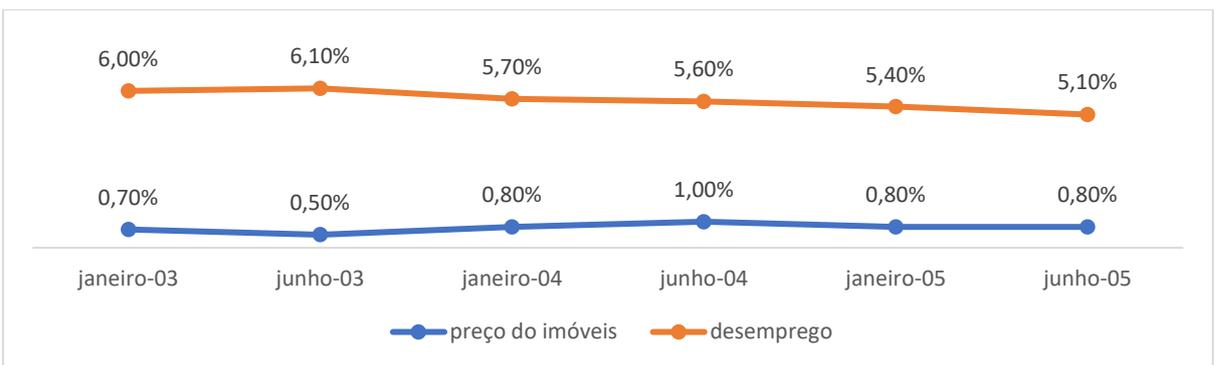
Figura 1 – Originação total de hipotecas e participação das hipotecas *subprimes*



Fonte: WRAY (2007)

Esse cenário inicial mostra que as originações de novos empréstimos atrelados a hipotecas e hipotecas *subprimes*, juntamente com o preço dos imóveis estava crescendo desde 2000 a 2005, porém o desemprego também (Figura 2).

Figura 2 – Preço dos imóveis e desemprego nos Estados Unidos



Fonte: Investing.com (s.d.)

Tem-se a percepção de que a bolha de investimentos nesse mercado estava instaurada, pois, acredita-se que a população

estadunidense não tinha condições de honrar com suas dívidas, levando em consideração as altas nos preços dos imóveis, as taxas de desemprego crescendo no mesmo período e pela falta de regulação nesse mercado.

## 2.2 Estrutura Do Mercado De *Subprimes*

Nos Estados Unidos as agências reguladoras e o FED<sup>3</sup> tinham o dever de fiscalizar os mercados que afetavam a economia, manter a estabilidade do sistema financeiro, supervisionar e regular as instituições financeiras (REIS, 2018). Porém, esses órgãos fiscalizadores não foram capazes de regular o mercado americano, e um dos motivos desse fracasso é explicado pela nota de *rating*<sup>4</sup> atribuída aos contratos atrelados a hipotecas na qual é fornecida pelas agências de *ratings*, porém foram incapazes de avaliar os riscos desses subprimes de forma correta.

Com a inépcia, tanto das agências reguladoras como das empresas especializadas em análise de risco e rating de crédito, que se revelaram incapazes de avaliar a qualidade dos ativos e a capacidade de pagamento de bancos comerciais e de investimento, bem como de exigir maior transparência dos ativos de alguns players do mercado, a crise ultrapassou os limites setoriais dos empréstimos imobiliários subprime americano, atingiu o setor real da economia [...] (FARIA, 2009)

As agências de *ratings* têm um papel fundamental de medir o risco e mostrá-lo com clareza para o investidor, sendo assim tendo um papel de transparência e imparcialidade na economia. Esses contratos são

---

<sup>3</sup> FED diz respeito ao Federal Reserve System, ou Sistema de Reserva Federal. O FED é uma instituição norte-americana que tem a responsabilidade de supervisionar o sistema bancário do país.

<sup>4</sup> Rating é um termo em inglês que, traduzido livremente, significa classificação. Mas, do ponto de vista econômico, ele costuma representar a avaliação do risco de crédito dada por uma agência de classificação de risco a um protagonista econômico, seja um Estado ou uma empresa

avaliados do mais seguro ao mais arriscado e divididos em 3 grupos: notas com grau de investimento (Mais seguro), especulativo e *default* (inadimplência).

Tabela 2 – Classificação de risco

<b>S&amp;P (Standard &amp; Poor's)</b>		<b>Mood's</b>		<b>Fitch</b>	
<b>Grau de investimento</b>	<b>Grau Especulativo</b>	<b>Grau de investimento</b>	<b>Grau Especulativo</b>	<b>Grau de investimento</b>	<b>Grau Especulativo</b>
AAA	BB+	Aaa	Ba1	AAA	BB+
AA+	BB	Aaa1	Ba2	AA+	BB
AA	BB-	Aaa2	Ba3	AA	BB-
AA-	B+	Aaa3	B1	AA-	B+
A+	B	A1	B2	A+	B
A	B-	A2	B3	A	B-
A-	CCC+	A3	Caa1	A-	CCC+
BBB+	CCC	Baa1	Caa2	BBB+	CCC
BBB	CCC-	Baa2	Caa3	BBB	CCC-
BBB-	CC	Baa3	Ca	BBB-	CC
<b>Default</b>		<b>Default</b>		<b>Default</b>	
<b>C</b>	<b>D</b>	<b>C</b>		<b>C</b>	<b>RD</b>
				<b>D</b>	

Fonte: Suno artigos Thiago Reis (s.d.)

Os bancos, quando emitiam novos contratos de empréstimos atrelados a hipotecas, enviavam esse documento para as securitizadoras nas quais analisavam os riscos e atribuíam uma nota correspondente. Porém, para garantir maiores retornos no mercado, essas instituições bancárias começaram a emitir 2 tipos de contratos, os CDOs (*Collateralized Debt Obligation*) e os *commercial papers* (títulos de curto prazo).

O CDO é um tipo de investimento feito para garantir o recebimento da dívida, ou seja, se o débito (empréstimo do banco) não for quitado, o

tomador desse título irá receber uma quantia garantida contra essa perda do banco (REIS, 2019). Os *commercial papers* são um financiamento de curto prazo, que ao invés de hipotecar uma residência, as empresas têm como garantia o giro de caixa. Esse título de dívida pode ser emitido por sociedades anônimas de capital fechado (180 dias de prazo) ou aberto (360 dias de prazo) (REIS, 2018).

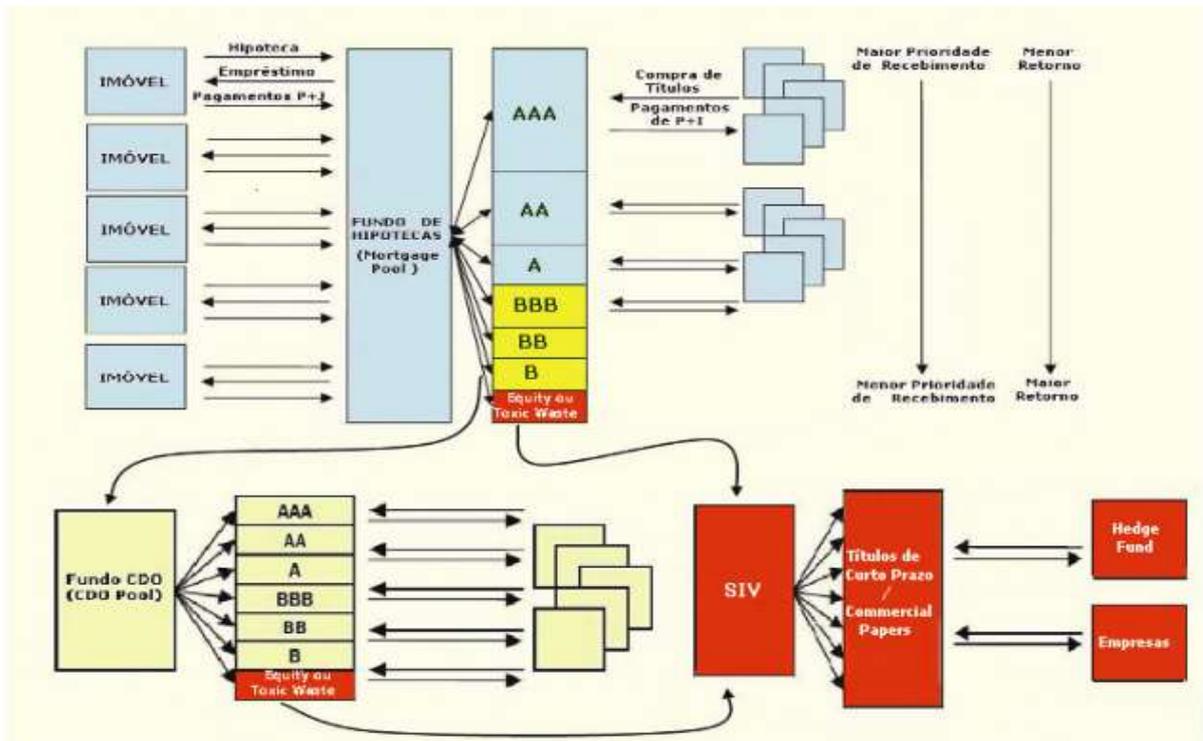
Logo após iniciar o mercado de compra e venda de direitos de hipotecas as instituições financeiras transferiam esses direitos para os fundos de hipotecas (*Mortgage Pool*) que eram responsáveis por emitir *tranches*, pacotes de contratos de hipotecas, e eram centrados nos fundos de CDO (*CDO Pool*). “O processo se iniciava com a transferência de diferentes contratos de hipotecas para um único fundo de investimentos – o mortgage pool. Esse fundo, por sua vez, emitia cotas (*tranches*) de classes diferentes” (BNDES, 2008, p. 04) (Figura 3).

Essa nova forma de investimento funcionava da seguinte forma: como cada contrato de empréstimo atrelado a hipoteca obtinha uma nota de risco única, porém as mais arriscadas não eram tão requisitadas pelos compradores, logo os Fundos de CDO começaram a emitir CDOs sintéticos com a finalidade de mitigar o risco e aumentar a demanda, sendo assim, os pacotes de contratos eram “reclassificados” como porcentagem de nota, ou seja, 90% triplo A, 80% triplo A.

Os 20% restantes, com avaliações de crédito mais baixas, em geral eram mais difíceis de vender, mas poderiam, incrivelmente, ser empilhados novamente em outro grupo e reprocessados novamente em mais títulos AAA. A máquina que transformou 100% de chumbo em um minério que agora era 80% ouro e 20% chumbo aceitaria o chumbo residual e transformaria 80% disso em ouro também. Os detalhes eram complicados, mas a essência dessa nova máquina de dinheiro era simples: transformava muitos

empréstimos de risco em uma pilha de títulos, a maioria dos quais classificados como AAA, depois pegava os títulos remanescentes com a pior avaliação e os transformava em CDOs AAA. (LEWIS, 2011, p 211)

Figura 3 – Estrutura do mercado de hipotecas nos Estados Unidos



Fonte: BNDES, 2008

Porém cada nova junção de empréstimos de baixo com de alto risco, originava o *toxic waste*<sup>5</sup>, e com o intuito de liquidá-los começou o processo de criação de empresas especializadas em emissão de *commercial papers* as SIVs (*Special Investment Vehicles*).

Essas entidades legais funcionavam como última parte envolvida no processo de venda de direito de empréstimos atrelados a hipotecas, porém esses títulos eram de maior risco (menor demanda no mercado), por isso esse processo de venda era feito a partir de *commercial papers*

<sup>5</sup> Títulos denominados “podres” de alto risco ou, em tradução livre, lixos tóxicos.

nos quais remuneravam cotas em cima do capital da empresa requisitante na qual tinha o capital de giro como garantia.

Resolvido o custo de captação dos créditos classificáveis pelas agências, restava ainda o que fazer com a tranche de pior risco – o Capital. Essas cotas eram um resíduo necessariamente produzido em cada uma das etapas do processo de transformação financeira. Da mesma forma que nas demais tranches, era preciso obter uma forma barata de financiamento dessas dívidas, que não compromettesse o balanço dos bancos e das corretoras originadoras dos fundos imobiliários. A saída encontrada foi montar empresas específicas – as SIV – cujo único propósito era emitir títulos de curto prazo – *commercial papers* – usados, nos EUA, para remunerar aplicações de caixa de empresas (BNDES, 2008, p. 06).

Com esse sistema complexo de distribuição sintética de risco nos títulos de empréstimos atrelados a hipotecas, que o único intuito dessa manobra era conseguir vender os títulos de maior risco em *tranches* de menor risco avaliado, fez com que a maioria dos *subprimes* estivessem em CDOs de baixo risco.

O mercado se mostrou eufórico com esse processo, os compradores/investidores, em sua grande maioria, acreditavam que esse mercado secundário seria sólido e com isso não conseguiram enxergar o que John Paulson, gestor de destaque de fundo de investimentos (hedge Paulson & Co.), conseguiu. “Paulson é um bilionário *self-made*, que fundou a companhia de fundos de hedge Paulson & Co., em 1994, e ganhou US\$ 20 bilhões apostando contra as hipotecas *subprime* durante a bolha de 2007-2008” (Forbes, 2021).

Em 2005, no auge dos empréstimos *subprime*, os Estados Unidos passava por um período de aumento de juros. Ao passo que o governo cortava limitações e restrições de crédito para o mercado imobiliário e os agentes financeiros,

o Federal Reserve System (FED) aumentava a taxa de juros para controlar a inflação. Os clientes sem renda tomadores de empréstimos naturalmente passaram a sofrer as primeiras grandes perdas... passaram a ter grandes dificuldades no pagamento das prestações (RUPPELT et al., 2018).

Paulson analisou diversos fundos de hipotecas e fundos de CDOs, e o mais importante, a taxa de inadimplência. Na maioria dos contratos de empréstimos atrelados a hipotecas, a taxa de juros era flutuante e quando o FED começou a aumentar os juros básicos da economia norte-americana, os devedores de empréstimos aos bancos não estavam mais conseguindo liquidar suas dívidas, ou seja, a inadimplência estava aumentando.

Se ela começasse a subir, os bancos não recebiam os pagamentos, não tinham capital para efetuar novos empréstimos, os investidores não recebiam os rendimentos “prometidos”, ou seja, o mercado entraria em colapso.

Para apostar contra o mercado de hipotecas, Paulson precisou adquirir diversos *Credit Default Swap* (CDS) que são títulos derivativos, como uma “aposta” feita contra a inadimplência como uma garantia de receber um prêmio caso aumente os calotes, mas esse título, diferentemente do CDO, o detentor deverá pagar mensalmente uma quantia ao banco, no qual emitiu esse direito (REIS, 2019). A cada 100 dólares investidos em um CDS o detentor terá que pagar um prêmio de 0,40 centavos de dólares por ano ao banco emissor.

Dessa forma, o comprador da proteção paga 40 centavos por ano para cada \$100 do valor nominal em troca da proteção contra uma inadimplência da entidade de referência. Tipicamente, os prêmios de CDS são pagos

trimestralmente, porém, as partes podem acordar prazos específicos dependendo dos montantes envolvidos na operação e na proteção criada contra a entidade ou o ativo referenciado. É válido salientar apenas que qualquer contrato de CDS fechado deve ter como referência os contratos-padrão apoiados pela *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) (RUPPELT et al., 2018).

Especular contra a inadimplência dos contratos de empréstimos atrelado a hipotecas era algo a se considerar, no ponto de vista de Paulson, pois os índices de desemprego estavam aumentando constantemente, bem como as emissões de novos *subprimes*, que chegou a ser 20,1% da totalidade de novas emissões de empréstimos, além da nota de *rating* dos fundos de CDO que em sua maioria atribuíram aos *Subprimes* notas de baixo risco. Com isso Bresser-Pereira (2009) acreditava que as agências de *ratings* avaliaram os contratos de forma proposital e que existia uma possibilidade de falha na regulamentação do mercado por conta dos conflitos de interesse.

Ao auxiliar as instituições financeiras na montagem dos “pacotes de crédito” que lastreiam os títulos securitizados de forma a garantir a melhor classificação possível, essas agências tiveram participação relevante na criação do mito que ativos de crédito bancário podiam ser precificados e negociados como sendo de “baixo risco” em mercados secundários. Ademais, elas incorreram em sério conflito de interesses na medida em que parte substancial de seus rendimentos advinha dessas atividades (BRESSER-PEREIRA, 2009).

### **2.3 Falhas de mercado: assimetria de informação e risco moral**

Em economia entendemos por falha de mercado quando um determinado mercado competitivo se mostra menos eficiente e começa a gerar efeitos negativos aos seus consumidores. “Poderíamos imaginar

que, se o único objetivo fosse atingir a eficiência econômica, seria melhor que não houvesse intervenção em um mercado competitivo” (RUBINFELD, 2013, p. 318).

Segundo Pindyck e Rubinfeld (2013), assimetria de informação é uma falha de mercado na qual uma das partes, o comprador ou o vendedor, se beneficiam de uma informação melhor quando comparado ao outro.

A informação assimétrica é bastante comum. Com frequência, o vendedor de determinado produto conhece mais a respeito de sua qualidade do que o comprador. Os trabalhadores geralmente conhecem melhor sua própria destreza e habilidade do que seus empregadores. E os administradores de empresas sabem mais a respeito dos custos, da posição competitiva e das oportunidades de investimento da empresa do que os proprietários (PINDYCK e RUBINFELD, 2013, p. 648).

Existe uma presunção de que na crise de 2008 a assimetria de informação possa ter acontecido e talvez fosse causada pelas securitizadoras, já que diversos contratos tiveram ratings de maneira equivocada por benefício próprio, em virtude de o mercado de hipotecas ser novo, descontrolado e com baixa regulamentação pelo FED.

Os investidores (compradores) de títulos hipotecários avaliavam os contratos de empréstimos atrelados a hipotecas levando em consideração a nota de *rating* atribuída (qualidade), porém não conseguiam mensurar se de fato aquele era realmente o risco.

O mercado começou a incrementar mecanismos de disseminação de risco, como os fundos de hipotecas e os de CDO (automóveis usados), com isso para o investidor se certificar do risco real ele teria que analisar milhares de contratos de empréstimos e de residências com

inadimplência. Porém os bancos e as securitizadoras (vendedores) sabiam que aquelas notas de risco que eram fornecidas não eram coerentes com os contratos das *tranches*. “No exemplo com automóveis usados, fica claro como as informações assimétricas podem resultar em falha de mercado. (RUBINFELD, 2013, p. 651)

Os automóveis usados são vendidos por muito menos do que os automóveis novos porque existe informação assimétrica a respeito de sua qualidade: o vendedor de um automóvel usado sabe muito mais a respeito do veículo do que seu potencial comprador. Este poderia contratar um mecânico para verificar o automóvel, mas o vendedor possui experiência com o automóvel e, portanto, ainda assim saberia mais a respeito dele. (PINDYCK e RUBINFELD, 2013, p. 649)

Possivelmente foi por conta dessa assimetria de informação junto com a manipulação na atribuição de risco dos contratos *subprimes* que colapsou o mercado e a economia norte americana, as consequências dessa enorme crise foram avassaladoras como a alta no desemprego e a queda nos índices Dow Jones, S&P 500 e Nasdaq, que mostram como está o mercado americano.

Tabela 4 – Demonstração dos índices: Nasdaq, Desemprego, Dow Jones e S&P 500

<b>Data</b>	<b>Nasdaq</b>	<b>Desemprego</b>	<b>Dow Jones</b>	<b>S&amp;P 500</b>
<b>01/07/2008</b>	2.341	5,50%	11.363	1.277
<b>01/01/2009</b>	1.375	7%	9.022	749
<b>01/06/2009</b>	1.996	9,90%	8.715	906

Fonte: Investing.com (s.d.)

O Governo dos Estados Unidos precisou interferir na economia em uma tentativa de controlá-la, sendo assim utilizando os conceitos da política fiscal, na qual é abordada no estudo da economia do setor público, que trata da intervenção do governo na economia através da arrecadação dos impostos e seus respectivos gastos.

(...) reflete o conjunto de medidas pelas quais o Governo arrecada receitas e realiza despesas de modo a cumprir três funções: a estabilização macroeconômica, a redistribuição da renda e a alocação de recursos. A função estabilizadora consiste na promoção do crescimento econômico sustentado, com baixo desemprego e estabilidade de preços. A função redistributiva visa assegurar a distribuição equitativa da renda. Por fim, a função alocativa consiste no fornecimento eficiente de bens e serviços públicos, compensando as falhas de mercado (TESOURO NACIONAL, 2020).

Segundo Pires, o Governo norte americano precisou intervir na economia, pois o país estava sofrendo os efeitos pós crise, ao todo foram 1 trilhão de dólares injetados na economia americana para tentar salvá-la do colapso financeiro. Uma parte desse valor foi no início em forma de incentivo fiscal, mas ainda restavam os títulos denominados “podres”, e como forma de comprá-los das instituições financeiras, o governo se viu obrigado a colocar mais dinheiro (PIRES, 2013).

Desta segunda-feira negra até a quinta-feira da mesma semana, as bolsas mundiais perderam US\$ 4 trilhões. As ações tiveram seu pior dia desde os atentados de 11 de setembro. O tesouro americano se viu obrigado a abrir as torneiras para salvar outros bancos e evitar ainda mais pânico (BALIEIRO, 2013).

Além da ideia de que houve assimetria de informação, acredita-se que o risco moral, outra falha de mercado, também ocorreu no colapso financeiro na crise do *subprime*. O risco moral em geral ocorre quando uma empresa ou pessoa (agentes econômicos) muda seu comportamento em virtude de um benefício garantido por estar segurado por uma entidade.

Quando uma pessoa ou empresa encontra-se plenamente segurada e não pode ser meticulosamente monitorada por uma companhia de seguros, já que está só dispõe de informações limitadas, a parte segurada pode agir de um modo que aumente a probabilidade de um acidente ou dano ocorrer (PINDYCK e RUBINFELD, 2013, p. 661)

Quando o mercado de hipotecas começou a ser estruturado em divisões que tinham como objetivo principal a disseminação de risco, havia a percepção de que os bancos e securitizadoras sabiam que poderia entrar em colapso, logo, perceberam que o governo dos Estados Unidos (“emprestador” de última instancia) agiria em prol de salvar a economia e essas instituições financeiras, com isso começaram a agir com menos cautela em relação as emissões de novos *subprimes*

O dilema do prestador de última instancia, o argumento do risco moral, é que, se os proprietários e administradores dos bancos acreditarem que ajudarão suas empresas em momentos de dificuldades, elas serão menos cautelosas na concessão dos empréstimos durante o próximo boom. O fato de o bem público estar sempre disponível com o prestador de última instancia enfraquece a responsabilidade dos prestadores privados em garantir que eles realizem empréstimos “sadios” (KINDLEBERGE e ALIBER, 2013, p.261)

### 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa científica visou analisar o contexto que motivou ao estouro da bolha de investimentos e, com isso compreender se de fato ocorreu duas falhas de mercado no colapso financeiro de 2008, sendo elas assimetria de informação e risco moral.

Para esse propósito, apresentou-se um estudo voltado às origens dessa instabilidade, auxiliado pelos os índices econômicos e de mercado, como: desemprego, preços dos imóveis e originações de novas hipotecas. Logo após essa análise de conjuntura, abordou-se uma estrutura do mercado hipotecário dos Estados Unidos, com o intuito de mostrar que poderia ter havido a ocorrência de assimetria de informação e como se construiu a ideia de apostar contra essa estrutura robusta e por muitos a mais segura na época. E por último levantou-se as consequências, explicando o motivo que levou o governo norte americano a intervir na economia, pela ótica da política fiscal, e trazendo uma análise de que esse movimento do prestador de última instancia foi previsto pelos agentes bancários caracterizando-se como risco moral.

O principal motivador desse artigo científico foi o da perspectiva econômica da crise de 2008, abarcando especificamente, como já mencionado, a ótica das falhas de mercado. É possível presumir que a falha denominada Assimetria de Informação ocorreu em virtude da complexidade que as instituições financeiras moldaram o mercado hipotecário, pela falta de regulamentação e em relação ao conflito de interesse entre as agências de *ratings* e os principais bancos. Com isso, os clientes/investidores não conseguiam obter as informações necessárias para validar se de fato o *rating* atribuído a aquele contrato hipotecário era incontestável, sendo assim, a cada processo de criação

de novas *tranches*, como visto na tabela 3, era liquidado diversos contratos *subprime*, porém com um *rating* AAA.

Por sua vez, a falha denominada por Risco Moral, igualmente se apresenta neste contexto, em especial ao se observar o início da transformação do mercado hipotecário, visando os altos rendimentos e a dificuldade de contestá-lo, sendo assim, por conta da seguradora, nesse caso representado pelo governo norte americano, não ter capacidade de monitorar o comportamento dos bancos logo assumiram um risco maior quando perceberam que estavam segurados.

Em outras palavras, tendo em vista que o Risco Moral só ocorre quando há mudança de comportamento em virtude de uma bonificação maior, e que a assimetria de informação ocorre quando duas partes presentes em alguma situação de troca não partilham das mesmas informações sobre o objeto negociado, entende-se que na crise dos *subprimes* houve essas duas falhas de mercado que, inclusive, são coligadas, já que Risco Moral é um tipo específico de assimetria de informação.

Subentende-se que a crise de 2008 foi ocasionada por movimentos especulativos, porém esses não foram particularmente dos agentes causadores das falhas de mercado, mas também dos compradores desses contratos e *tranches* hipotecarias.

Os últimos quatrocentos anos foram repletos de crises financeiras, que, muitas vezes, se seguiram a aumentos nos suprimentos de crédito, maior otimismo dos investidores e crescimento econômico mais rápido. Cada vez mais indivíduos compram títulos e ativos para lucros de curto prazo (KINDLEBERGE e ALIBER, 2013, p.337)

“Os historiadores veem cada evento como único. Em contraste, os economistas buscam por padrões nos dados e relações sistemáticas entre um evento e seus predecessores. A história é particular. A economia é geral” (KINDLEBERGE e ALIBER, 2013, p.31).

A probabilidade de que essas quatro ondas de bolhas tenham sido independentes e sem relação é baixa. Em vez disso, parece plausível que houvesse um relacionamento sistemático entre diversas dessas ondas sucessivas, e que os fluxos de dinheiro associados com a implosão de uma onda de bolhas tenha contribuído para a próxima (KINDLEBERGE e ALIBER, 2013, p.337)

Corroborando com esta análise, destaca-se que o presente estudo abordou os índices econômicos conforme o desenrolar da crise de 2008, com o intuito de encontrar uma previsibilidade e com isso entender o porquê o movimento de apostas contra a inadimplência, abordados, respectivamente, nos tópicos 2 e 3.

Tendo em vista que este é um artigo de iniciação científica e que o principal propósito deste era validar a ocorrência das falhas de mercado nesta crise financeira, esse estudo trouxe para o âmbito científico colaborações relevantes, mas alguns pontos devem ser estudados com maior profundidade, para o aprofundamento no tema e, assim, mostrar similaridade com outras crises mundiais que já aconteceram ou que ainda acontecerão.

Os pontos que podem ser aprofundados e que tem maior representatividade no propósito são: Movimento de aposta contra a inadimplência, relação entre agências bancárias e de *ratings* e por último

a desregulamentação no mercado norte americano antes no início da crise dos *subprimes*.

## REFERÊNCIAS

BALEIRO, Fabiana Pires e Silva. **O mundo depois da crise de 2008. 25 set. 2013.** Disponível em:  
<https://epocanegocios.globo.com/Informacao/Visao/noticia/2013/09/o-mundo-depois-da-crise-de-2008.html>

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política, vol. 29, nº 1 (113)**, pp. 133-149, janeiro-março 2009. Disponível em:  
<<https://www.scielo.br/j/rep/a/tHJCHqppqHjVP47TyfqjsgF/?lang=pt&format=pdf>>

FARIA, José Eduardo. **Poucas certezas e muitas dúvidas: o direito depois da crise financeira.** 2009. Disponível em: <  
<https://www.scielo.br/j/rdgv/a/BvfwfjPMQSnWCw3pkK5YdzQ/abstract/?lang=pt>>

FILHO, Ernani Teixeira Torres. **Entendendo a crise do subprime.** REVISTA DO BNDES, s.d.

RIO DE JANEIRO, N. 40, 18 JAN. 2008. Disponível em:  
[https://web.bnades.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8344/1/RB%2030%20Analisando%20a%20Crise%20do%20Subprime\\_P\\_BD.pdf](https://web.bnades.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8344/1/RB%2030%20Analisando%20a%20Crise%20do%20Subprime_P_BD.pdf)

Forbes. **Norte-americano que ganhou R\$ 20 bilhões na crise financeira de 2008 segue Gates e Bezos e se separa.** 22 set. 2021. Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbes-money/2021/09/norte-americano-que-ganhou-r-20-bilhoes-na-crise-financiera-de-2008-segue-gates-e-bezos-e-se-separa/#:~:text=Paulson%20%C3%A9%20um%20bilion%C3%A1rio%20self,a%20bolha%20de%202007%2D2008.>>> Acesso em: 15 SET 2022.

Investing.com. **EUA - Índice do Mercado de Hipotecas**. Disponível em: <<https://br.investing.com/economic-calendar/mortgage-market-index-1427>> Acesso em: 15 OUT 2022.

\_\_\_\_\_. **EUA - Índice de Preços de Imóveis (Mensal)**. Disponível em: <<https://br.investing.com/economic-calendar/house-price-index-327>> Acesso em: 15 OUT 2022.

\_\_\_\_\_. **EUA - Taxa de Desemprego**. Disponível em: <<https://br.investing.com/economic-calendar/unemployment-rate-300>> Acesso em: 15 OUT 2022.

JARDIM, Maria Chaves. **A crise financeira de 2008: os discursos e as estratégias do governo e dos fundos de pensão**. 2013. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/dados/a/JzXHM5DrwkjbWtQXYHjq7dQ/?lang=pt>>

KINDLEBERGE e Aliber. **Manias, pânico e crises. 1ª edição**. Saraiva Uni. 5 SET 2013.

WRAY, L. Randall. **Lessons from the Subprime Meltdown**. 2007. Disponível em: <[https://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_522.pdf](https://www.levyinstitute.org/pubs/wp_522.pdf)>

LEWIS, Michael. **A jogada do século**. 1ª edição. Best Seller. 29 NOV 2011.

PIRES, Selma Sousa. **A Crise Financeira Internacional De 2008 E Seus Desdobramentos Sobre A Economia Brasileira**. 20 a 23 ago. 2013. Disponível em: <<http://www.joinpp.ufma.br/jornadas/joinpp2013/JornadaEixo2013/anais-eixo1-mundializacaoestadosnacionaispoliticaspublicas/acrisefinanceira internacionalde2008eseusdesdobramentossobreaeconomiasbrasil.pdf>>

REIS, Thiago. Agências de rating: como funciona a classificação de riscos do mercado. **Suno artigos**. 28 Out 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/agencias-de-rating/>>

\_\_\_\_\_. Commercial paper: uma opção de investimento e desafogo. **Suno artigos**. 14 Ago 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/commercial-paper/#:~:text=Um%20commercial%20paper%20%C3%A9%20um,pr%C3%B3prias%20e%20sem%20garantia%20real.>>

\_\_\_\_\_. FED: Saiba o que faz o Federal Reserve Bank, o banco central dos Estados Unidos. **Suno artigos**. 13 set. 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/fed/>>

\_\_\_\_\_. CDO: Saiba o que é a Obrigação de Dívida Colateralizada. **Suno artigos**. 25 Jul 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/cdo/>>

\_\_\_\_\_. CDS: entenda o que é e como funciona um Credit Default Swap. **Suno artigos**. 21 Jun 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/credit-default-swap/#:~:text=Tamb%C3%A9m%20conhecido%20como%20CDS%2C%20o,em%20uma%20ope%20ra%C3%A7%C3%A3o%20de%20cr%C3%A9dito.>>

\_\_\_\_\_. Conheça a subprime, classificação para empréstimos arriscados. **Suno artigos**. 15 ago. 2019. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/subprime/>>

RUBINFELD, Robert Pindyck Daniel. **Microeconomia**. 8ª edição 2013. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/6915065/mod\\_resource/content/1/Pindyck%20%20Rubinfeld%20-%20Microeconomia.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/6915065/mod_resource/content/1/Pindyck%20%20Rubinfeld%20-%20Microeconomia.pdf)

RUPPELT, MARCOS ET AL. **Espaço e economia. Revista Brasileira de Geografia Econômica. Número 13**. 2018. Disponível em: <<https://journals.openedition.org/espacoeconomia/4342#:~:text=17Em%202005%2C%20no%20auge,juros%20para%20controlar%20a%20infla%C3%A7%C3%A3o.>>

TESOURO NACIONAL. **Análise de Solvência e Sustentabilidade da Dívida Pública**. Disponível em: <[https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:29307](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:29307)>