



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GUSTAVO RIBEIRO DE BELMONT SABINO

**A CRISE FINANCEIRA *SUBPRIME* - seus impactos na economia brasileira e uma
análise sobre uma possível crise imobiliária no Brasil**

**CAMPINA GRANDE, PB
2015**

GUSTAVO RIBEIRO DE BELMONT SABINO

**A CRISE FINANCEIRA *SUBPRIME* - seus impactos na economia brasileira e uma
análise sobre uma possível crise imobiliária no Brasil**

Trabalho de Conclusão do Curso – TCC apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Msc. José Péricles Alves Pereira

**CAMPINA GRANDE, PB
2015**

É expressamente proibida a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano da dissertação.

S116c Sabino, Gustavo Ribeiro de Belmont

A crise financeira subprime [manuscrito] : seus impactos na economia brasileira e uma análise sobre uma possível crise imobiliária no Brasil / Gustavo Ribeiro de Belmont Sabino. - 2015.
23 p. : il. color.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2015.

"Orientação: Prof. Me. José Péricles Alves Pereira, Departamento de Ciências Ccntábeis".

1. Crise do subprime 2. Securitização. 3. Economia brasileira. 4. Minha casa minha vida. 5. Mercado imobiliário. 6. Habitação. I. Título. 21. ed. CDD 647.96

GUSTAVO RIBEIRO DE BELMONT SABINO

**A CRISE FINANCEIRA *SUBPRIME* - seus impactos na economia brasileira e uma
análise sobre uma possível crise imobiliária no Brasil**

Este trabalho de Conclusão de Curso (TCC) foi julgado adequado para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sendo aprovado em sua forma final.



Professor Msc. José Elinilton Cruz de Menezes
Coordenador do Trabalho de Conclusão de curso

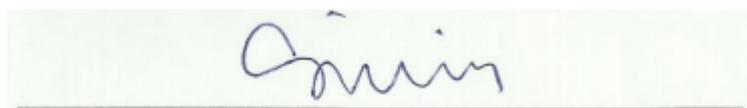
Professores que compuseram a banca:



Professor Msc. José Péricles Alves Pereira
Orientador



Professor Msc. Sidney Soares de Toledo
Membro



Professor Msc. Vânia Vilma Nunes Teixeira
Membro

**CAMPINA GRANDE, PB
2015**

RESUMO

SABINO, Gustavo Ribeiro de Belmont. **A crise financeira *Subprime* – Seus impactos na economia brasileira e uma análise sobre uma possível crise imobiliária no Brasil**. 2015, p. 22. Trabalho de conclusão de curso – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Estadual da Paraíba, Campina Grande, 2015.

A crise financeira global, conhecida como a crise *Subprime*, teve início quando o governo dos Estados Unidos da América (EUA) liberou crédito de forma irresponsável para o setor conhecido como *Subprime*, pois são indivíduos sem comprovação de renda ou garantias de pagamento, adquirindo contornos de uma bolha especulativa causada pelo aumento exagerado de vendas de imóveis. Resultando em inadimplências e prejuízos em escala global através do instrumento de securitização, que repassava para o mercado financeiro mundial os riscos das ações *Subprime*. O mercado brasileiro através da globalização também foi atingido, e o governo brasileiro teve de atuar com medidas para incentivar o consumo, tais como investimento na área de habitação através do programa Minha Casa Minha Vida. Partindo dessa premissa, este artigo tem como objetivo principal analisar a possibilidade de uma crise financeira nos moldes da *subprime* americana no Brasil, causada pelo elevado número de financiamentos na área habitacional. Como procedimentos metodológicos foram adotados a pesquisa bibliográfica, consistindo numa revisão da literatura existente em livros, monografia, dissertações, artigos científicos e materiais sobre o assunto em sites na Internet. O presente trabalho indica que é mais plausível uma crise decorrente de excessos de lançamentos no mercado, resultando em muita oferta e pouca demanda, do que uma crise nos moldes americana, pois diferentemente do EUA o Brasil não tem uma relação crédito imobiliário/PIB elevada ao ponto de influenciar na economia, nem ferramentas de securitização avançadas utilizadas no mercado de capitais.

Palavras-chave: Crise do *Subprime*; Securitização; Economia brasileira; Minha Casa Minha Vida.

1 INTRODUÇÃO

A crise financeira originada no mercado imobiliário norte-americano e que tomou proporções globais, foi a maior já vista desde a grande depressão de 1929, afetando não só os EUA, mais também toda a economia mundial gerando recessão e instabilidade econômica em vários países, dentre eles o Brasil. O motivo dessa crise ocorreu pela busca de maiores lucros do setor imobiliário, através de um relaxamento dos critérios de concessão de crédito, tornando possível a aquisição da casa própria para as pessoas com histórico de inadimplência e sem renda comprovada. Uma das formas de propagação da crise foi através do mercado financeiro, que por meio da securitização das hipotecas os bancos transferiam o risco para o mercado.

No Brasil os impactos da crise geraram fortes quedas no mercado financeiro causada pela perda de confiança dos investidores, afetando o consumo, investimento e exportação do país. Motivo este que levou o Brasil a adotar medidas anticíclicas para aquecer a economia e apaziguar os efeitos da crise, uma das formas encontradas foi o grande investimento no mercado habitacional, através de concessão de crédito imobiliário. O programa Minha Casa Minha Vida foi um projeto do governo para incentivar e ampliar o acesso à moradia, aumentando consideravelmente o número de construções no Brasil, gerando empregos e aquecendo a economia. Porém com esse excesso de construções no Brasil houve um aumento de mais de 100% nos preços dos imóveis no país, e conseqüentemente um aumento na mão-de-obra, matéria prima e custos em geral. O crédito imobiliário foi peça fundamental no processo de desenvolvimento econômico do Brasil, porém o valor investido no Brasil em relação ao PIB ainda é muito inferior se comparado a vários outros países, atualmente esse número está em 9,3%, os EUA, por exemplo, tem 84% do crédito imobiliário em relação ao PIB.

Para frear a forte especulação imobiliária, causada pelo acesso fácil a financiamentos, o governo desacelerou a concessão de crédito em 2014, deixando mais rigoroso a sua aprovação. Esta especulação era formada pela elevada aquisição de imóveis ainda na planta, gerando uma falsa demanda por imóveis, já que muitas pessoas compravam o imóvel para especular e vender no futuro. Vários clientes compravam a casa sem ter condições de arcar com o seu pagamento, tendo, portanto o crédito negado depois de ter adquirido o imóvel. Quando isso ocorre é realizado um distrato, onde o imóvel é devolvido para a construtora e o contrato é desfeito, aumentando assim o estoque de imóveis que a construtora tem em mãos, resultando em grande quantidade de oferta.

O número de imóveis em estoque não vendidos das quatro maiores construtoras do Brasil contabilizam R\$14,6 Bilhões, tendo mais de 25 mil unidades a serem vendidas. A possibilidade de uma bolha imobiliária no Brasil é em decorrência de uma supervalorização dos imóveis, e excesso de lançamento, diferentemente de como ocorreu nos Estados Unidos em que foi um crise de inadimplência do setor imobiliário que se propagou para todos os mercados.

Neste contexto, o objetivo geral da pesquisa é analisar a possibilidade de uma crise financeira nos moldes da *subprime* americana no Brasil em decorrência do excesso investimento em habitação do país.

O presente artigo foi organizado em três seções: a primeira identifica as causas da crise *Subprime* os motivos que levaram a bolha imobiliária; a segunda demonstra como ocorreu sua propagação através da ferramenta de securitização; e por último acompanha seus efeitos na economia brasileira e as medidas do governo para combater a crise, em especial o investimento em habitação e a possibilidade da existência de uma bolha nos moldes *Subprime*.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Crise *Subprime*

Em 2001 o governo americano decidiu reduzir as taxas de juros e de impostos para aquecer a sua economia, favorecendo a obtenção de crédito a baixo custo e a facilidade das famílias comprarem seus imóveis foi a forma encontrada. Com a economia americana estável, as instituições começaram a realizar financiamentos para atender as famílias com histórico de inadimplência e sem trabalho comprovado. A aquisição de imóveis era realizada com prazos longos e juros variados de acordo com as taxas vigentes do mercado, e a própria casa era utilizada como garantia com a instituição credora. Segundo Gontijo (2008, p.16):

Novo impulso foi dado pela redução da taxa de juros promovida pelo *Federal Reserve*, na esteira do estouro da bolha do mercado acionário, particularmente do segmento de alta tecnologia (“Dot.com”), em 2000, ao que se seguiu novo corte dos juros depois do ataque terrorista de 11 de setembro de 2001. Como resultado, a taxa de fundos federais chegou a apenas 1% em 2003, fazendo com que os custos do crédito hipotecário atingissem o seu menor nível em quarenta anos.

A principal causa do crescimento do segmento *Subprime* foi a política do governo Bush para que as agências hipotecárias, *Fannie Mae* e *Freddi Mac*, que são empresas garantidas pelo governo dos Estados Unidos, a revender empréstimos imobiliários em forma de título no mercado secundário e gerar liquidez no mercado de hipotecas, relaxassem seus critérios de concessão de crédito, tornando viável a aquisição da casa própria para as pessoas que não eram aceitas.

Carvalho (2008), afirma que o estoque de hipotecas dos Estados Unidos ronda a casa dos 10 trilhões de dólares, porém esse mercado é maduro e de crescimento lento, e era necessário encontrar novas formas de ampliá-lo, e a forma encontrada foi a abertura do mercado de hipoteca para o setor *Subprime*.

O contrato de hipoteca são contratos de longa duração em que o próprio imóvel é dado como garantia do empréstimo. Se o comprador não pagar a hipoteca ele tem a casa tomada, e o financiador coloca a casa a venda novamente. De acordo com Junior e Filho (2008, p.148):

O mercado imobiliário americano tem uma característica importante. As famílias tomadoras de financiamento imobiliário, no caso de não conseguirem arcar com suas obrigações, podem liquidar seu empréstimo entregando a propriedade do bem ao banco financiador. Tal mecanismo é conhecido como *walk away*, no qual a execução do imóvel constitui-se na forma de pagamento da hipoteca. À medida que o preço dos imóveis torna-se inferior ao valor da dívida, há um incentivo maior para que ocorra esse tipo de situação.

As categorias de créditos são três: *prime*, *Alt-a* e *Subprime*. Segundo Wacker (2008), essas classificações são baseadas na proporção do pagamento inicial e na qualidade de crédito, de modo que financiamentos considerados *prime* são aqueles cujo valor é reduzido quando comparado ao preço do imóvel, sendo concedidos a mutuários com um bom histórico de crédito e renda suficiente para pagar as prestações do financiamento. Os financiamentos *Alt-a* são os mutuários que não possuem histórico de crédito, mutuários que não pretendem adquirir o imóvel para uso próprio, e que por algum motivo não fornecem os dados necessários. Os mutuários *Subprime* incluem histórico de crédito com problemas ou uma renda baixa para o pagamento das prestações. Segundo Marques Moreira (2009, p.2):

No segmento *Subprime*, são acolhidos tomadores de crédito hipotecário com episódios de inadimplência ou de retomada do imóvel no passado recente, ou que tenham passado por falência pessoal (possível nos Estados Unidos), ou, até, que gastem 50% ou mais da sua renda com o serviço da dívida.

Para reduzir a chance do comprador não ter condições de realizar o pagamento do imóvel, o banco realiza uma análise da ficha de crédito do cliente, examinando sua renda, profissão e seu histórico, de modo a reduzir a chance de emprestar para uma pessoa que não vai ter condições de pagar de volta. O termo *Subprime* identifica os indivíduos que não tem renda ou garantias que justificassem esse empréstimo, não sendo qualificados para receber empréstimos, pois tinham um risco elevado. E eles representavam uma enorme fatia do mercado americano, portanto era um novo mercado em potencial, e por serem mais arriscados eles pagavam uma taxa maior de juros para conseguir o empréstimo.

Conforme visto em Torres Filho (2008), os créditos imobiliários *Subprime* além de não terem capacidade de pagamento comprovada, geralmente eram operações de longo prazo,

trinta anos, e com condições de pagamento híbridas, envolvendo dois regimes diferentes de taxas de juros e de reajuste de juros. Sendo assim em um período inicial de dois a três anos, as taxas de juros eram fixas e baixas, em compensação os outros 27 ou 28 anos restantes as prestações subiam e eram reajustada a taxa de juros flutuante de mercado, eram chamados empréstimos do tipo 2/28 ou 3/27.

Entre o período de 2001 e 2004 as taxas de juros americana estavam em queda, passando de 5,5% ao ano em 2001 para 1% ao ano em 2003, e enquanto isso os preços dos imóveis continuavam a subir, pois havia uma grande facilidade de aquisição e demanda. Sendo assim quando os credores *Subprime* tinham dificuldades para realizar os pagamentos depois do reajuste dos juros eles contratavam um novo empréstimo hipotecário para o mesmo imóvel, e começava um novo período de dois a três anos com prestações baixas.

A expansão do ciclo imobiliário deixou de existir à medida que a taxa básica de juros foi sendo elevada, passando de 1% ao ano em 2004 para 5,25% ao ano em 2006. Juntamente com isso houve uma queda dos preços dos imóveis, que inviabilizou o processo de refinanciamento das hipotecas, pois as parcelas das hipotecas eram reajustadas a taxa de juros de mercado, havendo um aumento significativo no valor, com isso muitas famílias ficaram inadimplentes, aumentando assim as execuções das hipotecas, onde os credores passaram a dar seus imóveis para pagar a dívida.

Com muitos imóveis no mercado sendo ofertados em leilão, os preços começaram a cair mais ainda. Conforme mostrado no gráfico a seguir, nota-se que o nível de inadimplência do segmento *Subprime* disparou depois de um aumento significativo da taxa básica de juros. Como muitas pessoas tiveram seu imóvel tomado pela falta de pagamento, houve uma sobrecarga de imóveis disponíveis no mercado, fazendo com que tivesse muita oferta e pouca procura, a consequência disso foi o uma grande baixa no valor dos imóveis.

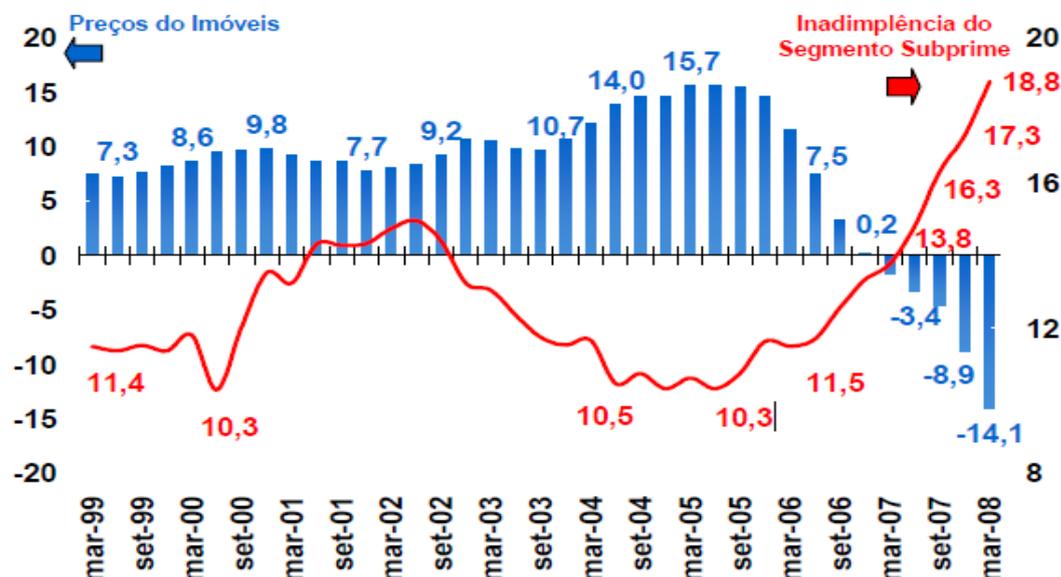


Gráfico 1: Variação dos preços dos imóveis residenciais e da taxa de inadimplência do segmento *Subprime*
 Fonte: Borça Junior e Torres Filho (2008)

Carvalho (2008) aponta um número muito elevado de empréstimos *Subprime* foram feitos, e no começo não havia dado nenhuma problema, eles começaram a surgir quando a taxa de juros das hipotecas seria reajustada, e a economia americana não estava nas mesmas condições de anos anteriores, em que a taxa de juros do país chegou a ser 1%. E com isso o calote foi inevitável e muita gente teve sua casa tomada pelo banco. Os detentores lastreados em hipotecas perceberam que não iriam receber os juros esperado e também não conseguiriam vender os papéis sem ter prejuízo. E a tentativa de se livrar deles fizeram com que seu valor de mercado caísse mais ainda, atingindo também outros segmentos do mercado de capitais, havendo uma desvalorização de todo o mercado

A crise atingiu todo o mercado e os mais diversos setores da economia e de forma global, e um agravante foi a crise ter ocorrido na maior potencia mundial, os Estados Unidos, atingindo assim todas as bolsas de valores do planeta, gerando uma grande fuga de investimento do mercado de ações, fazendo com que várias empresas tivessem forte desvalorização em suas ações e conseqüentemente os índices de todas as bolsas do mundo, causado principalmente pelo aparecimento de créditos hipotecários podres em todos os setores da economia, pois estavam espalhados por meio de uma ferramenta chamada securitização.

2.2 Securitizações de Hipotecas *Subprime*

A securitização permite que instituições transformem ativos de pouca liquidez em títulos mobiliários de grande liquidez, que por sua vez são negociados no mercado de capitais, tendo como lastro o próprio ativo, isto é, tem seu pagamento atrelado ao pagamento da dívida. Quanto mais desenvolvido o mercado de capitais maior será a variedade de ativos que são securitizados, dentre esses ativos estão os financiamentos imobiliários.

A securitização tinha como vantagem o fato de os bancos venderem indiretamente aos investidores esses empréstimos arriscados, sendo vendida em um pacote de produtos onde a hipoteca *Subprime* representava uma pequena parte deste produto, transferindo assim o risco de *default* (inadimplência) para quem comprar esses títulos, estando assim fragmentado em todo o mercado. Os principais investidores em operações de securitização eram as companhias de investimento, companhias de seguro, administradores de fundo, bancos, empresas e etc. Segundo Ferreira e Penin (2008, p.17):

Criou-se uma forma, portanto, de transferir os riscos de *default* dos créditos imobiliários para estes novos produtos, chamados RMBS (*Residential Mortgage-Backed Securities* – algo como Títulos Baseados em Hipotecas Residenciais), que eram vendidos aos mais diversos portadores e também constantemente transacionados por estes, difundindo e dispersando o risco de inadimplência por todo o sistema.

A securitização tem início quando a empresa deseja receber seus direitos futuros no presente, para isso ela transfere estes créditos para uma empresa securitizadora, e em troca recebe o valor presente do crédito descontado de algumas taxas. No caso os agentes financeiros vendiam os créditos de recebimentos referentes às hipotecas *Subprime* para empresas securitizadora que por sua vez repassavam para o mercado de capitais de forma segregada, visando eliminar o risco de crédito.

Segundo Gaggini (2003, p. 19):

Consiste a securitização de recebíveis em uma operação na qual uma empresa, que chamaremos de originadora, transfere seus créditos para outra empresa, que chamaremos de securitizadora, constituída especificamente para execução deste projeto. Essa empresa adquirirá os créditos da originadora e, tendo-os por lastro, emitirá títulos e valores mobiliários, que serão ofertados publicamente no mercado de capitais. Com os recursos obtidos por meio dessa oferta pública de títulos e valores mobiliários, a securitizadora pagará a originadora pelos créditos a ela cedidos.

Com a securitização os agentes financeiros assumiram maior risco para que conseguisse ter maior rentabilidade, utilizando clientes sem nenhuma garantia. Estima-se que algo em torno de 6 milhões de americanos com perfil *Subprime* usaram esse empréstimo para adquirir sua casa. Sendo adotado, portanto um novo modelo de negocio, que em vez de ficarem com a gestão do empréstimo que realizava para os clientes, os agentes financeiros vendiam esses créditos imobiliários para os investidores do mercado de capitais, da mesma forma como eram negociados os fundos de pensão, seguros e *hedge funds*, esse modelo era conhecido como Originação & Distribuição (O&D).

Em US\$ bilhões

ANOS	HIPOTECAS EMITIDAS (A)	HIPOTECAS SUBPRIME (B)	(A)/(B) %	HIPOTECAS SUBPRIME SECURITIZADA S (C)	(C)/(B) %
2001	2.215	190	8,6	95	50,4
2002	2.885	231	8,0	121	52,7
2003	3.945	335	8,5	202	60,5
2004	2.920	540	18,5	401	74,3
2005	3.120	625	20,0	507	81,2
2006	2.980	600	20,1	483	80,5

Tabela 1: Hipotecas emitidas nos EUA (2001-2006)
Fonte: Torres Filho (2008)

Conforme demonstrado no gráfico, em 2003 houve o maior número de hipotecas emitidas, quase 4 bilhões, porém o que se percebe é a grande importância que as hipotecas *Subprime* ganharam, passando de 8,5% em 2003 de sua totalidade para 18,5% em uma diferença de 1 ano. Outro dado importante é o número de hipotecas *Subprime* que foram securitizadas, em 2001 elas representavam 50,4%, em 2006 esse número aumentou para 80,5%, um número muito alto de hipotecas que eram transferidas para investidores do mercado de capitais.

Com a inadimplência dos clientes *Subprime* os contratos de securitização que estavam lastreados a este recebimento começaram a não ter o retorno desejado, os investidores para não arcarem com maiores prejuízos começaram a se desfazer desses papéis. Segundo Silva (2010) essa falta de liquidez fez com que os bancos restringissem o crédito, e com isso comprometeu a economia interna do país e outras economias mundiais que tinham os Estados

Unidos como principal mercado ou que possuía fundos de investimentos com papéis atrelados no setor imobiliário.

Como quase todas as instituições financeiras americanas fizeram esse tipo de investimento houve uma queda em seus ativos, tendo casos em que o ativo estava menor que seu passivo, e esses bancos e empresas tiveram de ser fechados ou serem vendidos para outras instituições como o aconteceu com o Bear Stearns, a Merrill Lynch, a AIG, a *Fannie Mae* e o *Freddy Mac* etc. e a desconfiança que causou no mercado foi muito grande, pois empresas de tradição e de confiança do mercado estavam falindo. O governo americano aprovou o plano Paulson (2008), que tinha como solução a compra daqueles ativos que as financeiras não conseguiam vender no mercado, injetando US\$700 bilhões na economia, direcionadas na compra de hipotecas de crédito, tentando assim estabilizar o valor do ativo.

A estrutura atual do mercado brasileiro não atinge a complexidade dos instrumentos de securitização dos EUA, sendo exemplo disso o número de ativos securitizados que no Brasil está em torno de \$60 bilhões, enquanto que nos EUA ultrapassa a marca de \$3 trilhões. A elevada burocracia, ausência de agentes reguladores, escassez de mecanismos para mitigar os riscos, e etc. são alguns dos motivos que levam a esse crescimento lento da ferramenta de securitização no Brasil.

2.3 Impactos da crise *Subprime* no Brasil

A crise afetou todos os mercados financeiros através da globalização, onde ocorre a integração dos mercados mundiais. Porém com essa facilidade de investimentos em diferentes mercados financeiros, houve a possibilidade de propagação de fatores que afetam um mercado atingir outros, fato este que ocorreu com a crise financeira de 2008. O contágio da crise podem ocorrer por causas fundamentais e por contágio puro. As causas fundamentais se alastram pela interdependência dos países com forte ligação comercial e economia, tendo fundamentos macroeconômicos que justificam essa propagação. O contágio puro não tem relação com fundamentos macroeconômicos, sendo atrelada a comportamentos de investidores, perda de confiança, choque de liquidez e entre outras.

No Brasil a crise se propagou por três principais vias. A primeira delas refere-se a uma forte contenção do crédito internacional que impacta diretamente no setor produtivo, em especial empresas que dependem de financiamentos externo para a fabricação de seu produto. A segunda causa diz respeito ao mercado externo que em período de crise as economias

mundiais entram em recessão, resultando em um encolhimento no comércio externo. E por último a transmissão da crise afeta drasticamente nas decisões das multinacionais, gerando um posicionamento mais contido nas filiais que estão no Brasil, causando baixa produção e desemprego nos setores.

Ferraz (2013) Afirma que as transmissões da crise do *Subprime* para a economia Brasileira foram feitas através da redução do volume internacional de comércio, queda dos preços das commodities e a fuga de capitais de forma geral, que causaram ao Brasil uma leve recessão no ano de 2009 em seu PIB de -0,3%, porém se comparada à queda do PIB mundial de -3,7% mostra que os impactos no Brasil foram mais amenos.

O governo brasileiro trabalha em uma frente de atuação para combater os impactos da crise, que compreendem em medidas tradicionais de natureza anticíclica, que são um conjunto de medidas do governo voltado para criar condições para que a economia do país produza efeitos compensatórios diante de algum desequilíbrio econômico, se, por exemplo, a economia estiver crescendo demais, são feitas manobras econômicas para reduzir a atividade através de retração de crédito, aumento de juros e impostos. Porém no caso em estudo o que ocorre foi o inverso, sendo necessário realizar medidas para o aumento do consumo e aquecimento da economia, a forma encontrada foram através de queda de juros, subsídios e isenções tributárias, ajuda para setores em dificuldade, como o setor automobilístico por exemplo, ampliação do programa bolsa família, elevação do salário, investimento em habitação e entre outras.

Segundo Ferreira e Mattos (2012) Com a consequência da crise financeira internacional em 2008, houve uma súbita fuga de capitais que afetou tanto a economia brasileira quanto os mercados emergentes. Tendo como principal foco de saída o mercado de capitais, onde vários investidores retiraram seu capital ocasionando elevação na volatilidade e queda dos preços dos ativos de forma global em decorrência da transmissão da crise entre os países.

O primeiro impacto que a crise causou na economia brasileira foi nas ações da bolsa de valores, e no índice IBOVESPA/(BVSP). Conforme demonstrado no gráfico abaixo, houve uma forte queda no índice entre o período de 31 de maio de 2008, onde obteve seu maior índice 72.593 pontos, em seguida por decorrência da crise do *Subprime*, houve forte queda desse índice, chegando a registrar em 30 de novembro de 2008 36.596 pontos. O Ibovespa no final de 2008 registrou uma retração de 42% em relação ao mesmo período de 2007.



Gráfico 2: Índice IBOVESPA (2005 - 2015)

Fonte: Ibovespa

Percebemos várias semelhanças entre o início da crise dos EUA e a forma como a economia brasileira está se comportando. Inicialmente os Estados Unidos para combater a crise das empresas “.com”, o FED reduziu a taxa de juros para aquecer a economia, no Brasil uma forma de o governo combater a crise internacional foi incentivar a economia através do crédito imobiliário. Com muita procura houve um crescimento anormal dos preços dos imóveis. Nos EUA o índice de preços cresceu 56% em seu auge em relação ao índice de custos, no Brasil atualmente esse índice está em 240% acima do índice de custos, batendo recorde mundial de crescimento de preços.

Os ganhos dos agentes envolvido com a bolha se assemelham tanto no Brasil quanto no Estados Unidos. Para o governo esse crescimento e otimismo da economia, geraram reeleições, empregos e uma economia em pleno crescimento. Os executivos e corretores ganhavam em cima de porcentagem de vendas, em que os ganhos eram superiores a qualquer aplicação financeira. As consequências da bolha imobiliária foram visíveis em relação ao custo do metro quadrado que era repassado para o preços dos produtos, afetando assim a capacidade de consumo das famílias pela alta elevacao da inflacao.

Carvalho (2010) afirma que a maioria dos países da América Latina tomaram várias medidas em questão de política fiscal, monetária e social para combater a crise, porém só 14 de 32 países apresentaram medidas no campo habitacional, sendo o Brasil um desses países que investiram em habitação. Outro instrumento de política fiscal utilizado para impedir o agravamento da crise no Brasil foram a postergação do prazo de pagamento de IPI por dez dias, o PIS/COFINS por cinco dias e o imposto de renda por dez, redução de IPI permitindo

assim um incentivo nas vendas de carros estocados nos pátios das montadoras, impedindo assim o aumento da taxa de desemprego do setor.

Uma das principais respostas do governo frente à crise foi o lançamento do pacote habitacional Minha Casa Minha Vida, em abril de 2009, tendo como papel reduzir os impactos da crise no Brasil com o incentivo a construção e ampliar o acesso à moradia. Lançado em 2009 o programa Minha Casa Minha Vida consumiu R\$134,5 bilhões para fazer 2,1 milhões de casas populares. Esse programa prevê que o governo arque com uma parte das prestações e o beneficiado banque o restante. O programa Minha Casa Minha Vida foi uma ação popular criado no governo Lula para gerar subsídio de mais de R\$ 20 mil para cada moradia. Tendo também a influência da abertura de capital na BOVESPA das construtoras, que sofreram influências do governo para comprar mais terrenos e aumentar lançamentos de imóveis, buscando assim maior retorno.

O governo reduziu a taxa SELIC gradualmente e foi pressionando os bancos a aumentarem os financiamentos para aquisição de imóveis, com juros cada vez menores. Também foi prolongado o prazo de financiamento para 35 anos, forçando também a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Banco do Brasil (BB) a aumentar cada vez mais a participação na concessão de crédito imobiliário. Isso acarretou em um aumento de mais de 100% em 3 anos nos preços dos imóveis em várias cidades do país. Com o aumento significativo dos preços dos imóveis, veio também o aumento dos custos de terreno, mão-de-obra e matéria-prima.

No Brasil, o investimento habitacional por habitante ainda é muito exíguo quando comparada a outros países e regiões pelo mundo afora, não apenas países desenvolvidos, como também outros emergentes. O crédito imobiliário é uma peça central no processo de desenvolvimento econômico, nos últimos 10 anos o crédito para aquisição de imóveis teve um crescimento notório, devido a fatores tais como a consolidação da estabilidade dos preços, melhora nos índices de desemprego, aumento de renda, facilidade ao crédito e etc.

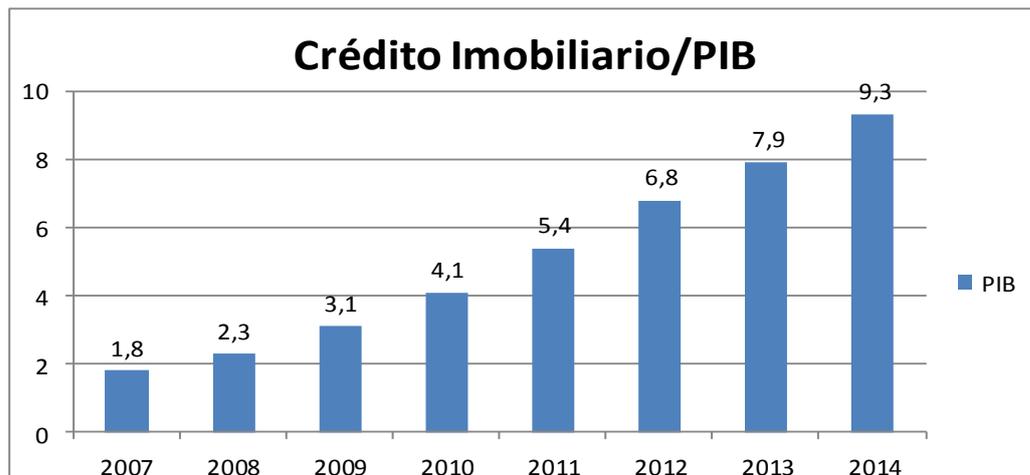


Gráfico 3: Relação Crédito imobiliário/PIB do Brasil (2007-2014)
Fonte: Elaboração Própria

Conforme visto acima a relação crédito imobiliário/PIB vem em forte crescimento no Brasil. Porém ainda representa um percentual baixo se for comparado com o de outros países, tais como: China 18%, Alemanha 45%, Espanha 62%, Portugal 66%, Estados Unidos da América 84%, Reino Unido 87%. Entretanto esse crescimento começa a se tornar insustentável e começa a entrar em queda, e conseqüentemente a quantidade de pessoas que consegue crédito esta ficando cada vez menor, e o número de lançamentos de imóveis continuam elevadas. Portanto se for um fator determinante para o início de uma crise nos moldes americano, ainda estamos longe de ter o mesmo percentual de crédito imobiliário/PIB.

Como consequência desse aumento do credito imobiliário tínhamos um aquecimento do mercado, geração de emprego e de renda, e um aumento de mais lançamentos causado pela criação de uma falsa demanda, atraindo também especuladores que apostam no crescimento continuo dos preços dos imóveis, adquirindo assim imóveis na planta para revenda depois de pronto, ou para usar como fonte de aluguel, levando a um aumento dos preços dos imóveis em geral.

No Brasil os clientes ao adquirir um imóvel pagam uma pequena taxa no inicio do seu contrato chamada de *sinai*, que é uma taxa em media de 3% do valor do imóvel, dado como garantia que o cliente vai honrar o contrato de compra e venda com a construtora. Quando o imóvel tem sua obra concluída o banco vai fazer a avaliação do imóvel e a análise de crédito do cliente para conceder o empréstimo. Houve muitos cancelamentos de contratos nessa etapa, pois os bancos avaliavam as residências com valor abaixo que a construtora vendia aos clientes, e os financiamentos eram baseados no valor dessas avaliações do banco. Outro fator

para o cancelamento ocorria quando os clientes tinham dívidas, e o banco negava financiamento para essas pessoas. Pois diferentemente dos EUA, os bancos brasileiros requerem maiores exigências aos clientes para a liberação desse crédito, além de ser um processo burocrático, sendo necessária comprovação de renda e garantia de pagamento, caso que não ocorria nos empréstimos *Subprime*.

Como consequência disso os clientes que não conseguiam financiamento do banco tinham que fazer distrato, que é o cancelamento da compra. Em 2012 os números de distratos foram de mais de 20%, número superior ao *Subprime* americano por exemplo. Ao realizar o cancelamento da compra, os imóveis voltam para as construtoras, aumentando o nível de estoque de casas para vender.

O ano de 2014 teve recorde de entrega de imóveis, pois os imóveis com projetos lançados em 2011 tem previsão de entrega de 3 anos, e os clientes compravam na planta gerando um esquema de vendas falsas, onde que os imóveis eram vendidos para pessoas que não conseguiriam arcar com as parcelas depois que o imóvel fosse entregue. Consequência disso é o alto número de distratos que as construtoras estão tendo.

Os imóveis não vendidos das quatro maiores construtoras do Brasil (MRV, Cyrela, Direcional e Gafisa) contabilizam R\$14,6 bilhões, um estoque de mais de 25 mil unidades em todo o país, conforme levantamento feito pela Associação Brasileira dos Mutuários de Habitação (ABMH). Com o alto nível de distratos por falta de condições de pagamentos, as construtoras obtiveram um grande prejuízo pelo super estoque de imóveis. A consequência disso foram a queda de preços e lançamento de imóveis e o aumento do desemprego.

A bolha imobiliária que surge no Brasil ocorre pela valorização acima do preço justo dos imóveis, e a quantidade de pessoas que compram ativos imobiliários levados pela expectativa de um ganho com a sua venda em um futuro, caso este que nem sempre ocorre, pois as valorizações dos imóveis não cresceram de acordo com a renda da população, e os aluguéis não remuneram adequadamente por causa da grande oferta de imóveis residenciais e comerciais para alugar. No Brasil esta bolha está se formando pelo excesso de lançamentos de imóveis, gerando um alto nível de residências vagas e de estoque para serem vendidos, podendo em breve ser também uma crise de inadimplência.

3 METODOLOGIA

A pesquisa realizada se caracteriza como sendo qualitativa, pois, segundo Prodanov e Freitas (2013), o processo e seu significado são os focos principais de abordagem. Na abordagem qualitativa, a pesquisa tem o ambiente como fonte direta dos dados.

Este estudo se enquadra como sendo explicativa em relação aos seus objetivos, tendo como intuito aprofundar o conhecimento do assunto abordado, procurando suas razões e motivos. Segundo Gil (2010, p.28):

Quando o pesquisador procura explicar os porquês das coisas e suas causas, por meio do registro, da análise, da classificação e da interpretação dos fenômenos observados. Visa a identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos.

Quanto aos seus procedimentos se enquadra como pesquisa bibliográfica, onde é realizado um estudo sobre os principais trabalhos já realizados relacionados ao tema. De acordo com Marconi e Lakatos (2003, p,182)

A pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, abrange toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material cartográfico etc., até meios de comunicação orais: rádio, gravações em fita magnética e audiovisuais: filmes e televisão.

Sua finalidade é colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto, inclusive conferências seguidas de debates que tenham sido transcritos por alguma forma, quer publicadas, quer gravadas.

Este trabalho analisou os principais motivos para a crise financeira nos EUA, com a finalidade de verificar se no Brasil os impactos de uma possível crise no setor imobiliário iria ter as mesmas consequências que teve nos Estados Unidos da América.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta pesquisa foram comparados os motivos que levaram a crise financeira decorrente dos créditos imobiliários do setor *Subprime* na economia dos Estados Unidos da

América, realizando uma comparação com a forma que a economia brasileira está investindo no mesmo setor, a fim de averiguar se o Brasil caminha para uma crise imobiliária nos mesmos moldes da americana.

Após estudar os motivos que levaram ao início dessa crise pôde-se observar diferenças significantes em relação a situação do setor imobiliário brasileiro. Dentre elas destacam-se a diferença do crédito imobiliário/PIB que nos Estados Unidos é superior a 84% e no Brasil se encontra pouco acima de 9%. E a securitização, que é uma ferramenta muito utilizada pelos americanos chegando a movimentar mais de 3 trilhões de dólares ao ano, e que no Brasil se encontra em seu início, chegando a movimentar 60 bilhões de dólares ao ano.

Conforme mostrado na tabela abaixo percebe-se que a possível crise financeira no Brasil será diferente da crise *Subprime*, pois apesar de terem suas semelhanças em relação a forma como o governo atuou para combater a crise, a atuação do mercado imobiliário é diferente, tanto em termos de facilidades e garantias dos bancos, como em relação a finalidade das aquisições dos imóveis, onde no Brasil os imóveis são adquiridos com finalidade de especulação.

Semelhanças	Diferenças
Forte investimento habitacional em resposta à crise no mercado	Relação crédito imobiliário/PIB inferior ao dos EUA
Facilitação de crédito a clientes	Ferramenta de securitização pouco utilizada no Brasil
Aumento exagerado nos preços dos imóveis, nos EUA 56% e no Brasil 240% em relação aos custos	Maior dificuldade na liberação do crédito imobiliário, causada pela burocracia e maiores exigências pelos bancos brasileiros
	Compra de imóveis para fins especulativos, compra na planta para posterior revenda

Quadro 1: Semelhanças e diferenças no setor imobiliário dos EUA e Brasil

Fonte: Elaboração Própria

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar a possibilidade de uma crise financeira nos moldes da *Subprime* americana, pois o Brasil está investindo bastante no setor habitacional, liberando crédito fácil para pessoas que antes não podiam ter acesso a esse crédito, fator determinante na disseminação da crise nos Estados Unidos, onde o governo deu acesso ao setor *Subprime*, gerando assim insolvência no mercado e uma quebra generalizada.

Para tanto foi realizado um estudo a respeito dos fatores que acarretaram no início da crise, causadas pelas medidas do governo americano de incentivar a economia com crédito fácil e estímulo a construção civil tendo início em 2001 quando taxas de juros e de impostos foram reduzidas drasticamente. Sendo um dos focos do governo o financiamento de imóveis para famílias com histórico de inadimplência, através de relaxamento dos critérios para conceder crédito para pessoas que eram consideradas de alto risco, classificadas no segmento *Subprime*.

Discutiu-se ainda a forma como o governo brasileiro se comportou frente a esta crise econômica, onde se percebeu que o Brasil com suas medidas anticíclicas amorteceram estes impactos na sua economia. Este trabalho deu ênfase no caráter habitacional, onde o programa Minha Casa Minha Vida foi utilizado para aquecer o mercado. E em decorrência do fácil acesso ao crédito houve uma grande valorização de todos os setores imobiliários do país, gerando assim uma bolha especulativa.

Portanto analisando as principais causas da crise *Subprime*, que foram a relação crédito imobiliário/PIB e o uso da securitização, o Brasil ainda está longe de entrar nela, pois a relação crédito imobiliário/PIB no Brasil ainda é muito baixa em comparação com outros países tanto da América Latina como do mundo, e a securitização no Brasil ainda é muito recente, tendo pouca influência na economia do país. Sendo mais plausível uma crise decorrente de excessos de lançamentos no mercado do que uma crise nos moldes da *Subprime*.

Uma das limitações encontradas na realização deste trabalho é a falta de assuntos pertinentes à ferramenta de securitização no Brasil, pois como é pouco utilizada na economia brasileira não se encontra trabalhos sobre sua aplicação e benefícios no país. Além disso, existem limitações na pesquisa bibliográfica, sendo necessário, portanto, futuras investigações sobre o tema e novas formas de abordagem, com a finalidade de observar as mudanças do país em relação ao investimento imobiliário e a utilização da securitização.

O presente estudo não tem como pretensão esgotar o assunto, servindo de auxílio para novos trabalhos e pesquisas nesta área.

ABSTRACT

SABINO, Gustavo Ribeiro de Belmont. **The financial crisis *Subprime* - Its impacts on the Brazilian economy and an analysis of a possible real estate crisis in Brazil.** 2015 , p. 22. conclusion of course work - Course of Accounting Sciences , State University of Paraiba , Campina Grande , in 2015 .

The global financial crisis, known as the *Subprime* crisis began when the US government released credit irresponsibly for the sector known as *Subprime* because they are individuals without proof of income or guarantees of payment, acquiring outlines of a speculative bubble caused by exaggerated increase in real estate sales. Resulting in defaults and losses globally through securitization instrument, which went over to the global financial market risks of *Subprime* actions. The Brazilian market through globalization was also hit, and the Brazilian government had to act with measures to encourage consumption, such as investment in housing through the MCMV program. From this premise, this article is meant to examine the possibility of a financial crisis along the lines of the American *Subprime* in Brazil, caused by the high number of financing in the housing area. As methodological procedures were adopted to literature, consisting of a review of existing literature in books, monographs, dissertations, research papers and materials on the subject on Internet sites. This work indicates that it is more likely a crisis due to excess releases in the market, resulting in too much supply and little demand, than a crisis in the American mold, because unlike the US Brazil does not have a real estate credit relationship/PIB point of influence in the economy, or advanced securitization tools used in capital markets.

Keywords: *Subprime* Crisis; securitization; Brazilian economy; My home my life.

6 Referências

CARVALHO, David Ferreira. **A crise financeira dos EUA e suas prováveis repercussões na economia global e na América latina: uma abordagem pós-minskyana.** Artigo apresentado no III Encontro da Associação keynesiana Brasileira, 2010.

CARVALHO, Fernando Cardim de. **Entendendo a recente crise financeira global.** Disponível em: < <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/clipping/9.pdf>> Acesso em: 22 julho 2014.

FERRAZ, Fernando Cardoso. **Crise financeira global: impactos na economia Brasileira, política econômica e resultados.** Universidade Federal do Rio de Janeiro, Programa de pós-graduação em economia (PPGE), 2013.

FERREIRA, Douglas Marcos; MATTOS, Leonardo Bornacki de. **O efeito contágio da crise *Subprime* no mercado acionário Brasileiro.** Dissertação de Mestrado IPEA

FERREIRA, Tiago Toledo; PENIN, Guilherme. **A crise imobiliária norte-americana sob a ótica de Hyman Minsky.** Boletim de Informações FIPE, Outubro de 2007. Disponível em:<http://www.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2007/10_25-29-ferr.pdf>. Acesso em: 07 julho 2014.

FERREIRA, Tiago Toledo; PENIN, Guilherme. **Evolução recente da crise do *Subprime*: indicadores, reações e perspectivas.** Boletim de Informações FIPE, Maio de 2008. Disponível em: <http://www.fipe.org.br/publicacoes/downloads/bif/2008/5_16-20pen.pdf>. Acesso em: 22 julho 2014.

FILHO, Ernani Teixeira Torres. **Entendendo a crise do *Subprime*.** Revista do BNDES: Rio de Janeiro, visão do desenvolvimento. N. 44, 18 Janeiro 2008

FILHO, Ernani Teixeira Torres; JUNIOR, Gilberto Rodrigues Borça. **A crise do *Subprime* ainda não acabou.** Revista do BNDES: Rio de Janeiro, visão do desenvolvimento. N. 50, 14 Julho 2008.

GAGGINI, Fernando Schwatz. **Securitização de recebíveis.** São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2003.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa. 5^a Edição.** São Paulo. Atlas, 2010.

GONTIJO, Claudio. **Raízes da crise financeira dos derivativos *Subprime*.** Texto para discussão N 342. FACE/UFMG. Dezembro 2008.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica. 5^a Edição** São Paulo: Atlas, 2003.

MOREIRA, Edison Marques. **A crise financeira global e a política monetária Brasileira: ainda há fichas a serem jogadas.** Indicadores Econômicos FEE. V. 36, N. 4, 2009.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do trabalho científico: Métodos e técnicas de pesquisa e do trabalho acadêmico. 2^a Edição.** Universidade FEEVALE, Novo Hamburgo – Rio Grande do Sul – Brasil, 2013.

SILVA, Claudeci. **Uma breve análise do contágio da crise *Subprime* americana para a economia Brasileira.** A economia em revista, V.18, n.1, Julho de 2010.

WACKER, Thomas. **Entenda o *Subprime*.** São Paulo: UBS Wealth Management Research, 2008.