

Macroeconomia Aberta

A Grande Crise Financeira de 2008: por que ela foi internacional?

João Ricardo Costa Filho

Leia os artigos, não fique só com os slides!!!!

Sobre crises financeiras

One knows a financial crisis when it happens.
Kindleberger (1989)

Frequência e intensidade das crises

- A frequência de crises tem aumentado desde o fim do Bretton Woods (Eichengreen 2002).

Frequência e intensidade das crises

- A frequência de crises tem aumentado desde o fim do Bretton Woods (Eichengreen 2002).
- Na verdade, é um problema de oito séculos ou mais (Reinhart and Rogoff 2009).

Frequência e intensidade das crises

- A frequência de crises tem aumentado desde o fim do Bretton Woods (Eichengreen 2002).
- Na verdade, é um problema de oito séculos ou mais (Reinhart and Rogoff 2009).
- Uma crise improvável impactou o mundo em 2008 (Costa Filho 2015).

Frequência e intensidade das crises

- A frequência de crises tem aumentado desde o fim do Bretton Woods (Eichengreen 2002).
- Na verdade, é um problema de oito séculos ou mais (Reinhart and Rogoff 2009).
- Uma crise improvável impactou o mundo em 2008 (Costa Filho 2015).
- Desde a Grande Depressão, nenhum outro episódio foi tão forte quanto a crise de 2008 (Claessens, Kose, and Terrones 2009).

Frequência e intensidade das crises

- A frequência de crises tem aumentado desde o fim do Bretton Woods (Eichengreen 2002).
- Na verdade, é um problema de oito séculos ou mais (Reinhart and Rogoff 2009).
- Uma crise improvável impactou o mundo em 2008 (Costa Filho 2015).
- Desde a Grande Depressão, nenhum outro episódio foi tão forte quanto a crise de 2008 (Claessens, Kose, and Terrones 2009).
- Ela se espalhou via uma complexa rede de instrumentos financeiros (Brunnermeier 2009).

Frequência e intensidade das crises

- A frequência de crises tem aumentado desde o fim do Bretton Woods (Eichengreen 2002).
- Na verdade, é um problema de oito séculos ou mais (Reinhart and Rogoff 2009).
- Uma crise improvável impactou o mundo em 2008 (Costa Filho 2015).
- Desde a Grande Depressão, nenhum outro episódio foi tão forte quanto a crise de 2008 (Claessens, Kose, and Terrones 2009).
- Ela se espalhou via uma complexa rede de instrumentos financeiros (Brunnermeier 2009).

O que aconteceu?

Da Grande Moderação à Crise de 2008

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê?

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais,

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica (iii) e/ou sorte.

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica (iii) e/ou sorte.
- Fim das flutuações macroeconômicas? (Lucas Jr 2003)

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica (iii) e/ou sorte.
- Fim das flutuações macroeconômicas? (Lucas Jr 2003)
- Gestão da Política Econômica
 - Era Greenspan: Desregulamentação e baixas taxas de juros.

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica (iii) e/ou sorte.
- Fim das flutuações macroeconômicas? (Lucas Jr 2003)
- Gestão da Política Econômica
 - Era Greenspan: Desregulamentação e baixas taxas de juros.
 - Mercado Imobiliário: (i) alavancagem das famílias,

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica (iii) e/ou sorte.
- Fim das flutuações macroeconômicas? (Lucas Jr 2003)
- Gestão da Política Econômica
 - Era Greenspan: Desregulamentação e baixas taxas de juros.
 - Mercado Imobiliário: (i) alavancagem das famílias, (ii) estrutura de incentivos: originação vs empréstimo,

A grande moderação

- Grande Moderação (Stock and Watson 2002): crescimento sustentado, inflação controlada e baixa volatilidade no mundo **desenvolvido**.
- Por quê? Bernanke (2004): (i) mudanças estruturais, (ii) condução da política econômica (iii) e/ou sorte.
- Fim das flutuações macroeconômicas? (Lucas Jr 2003)
- Gestão da Política Econômica
 - Era Greenspan: Desregulamentação e baixas taxas de juros.
 - Mercado Imobiliário: (i) alavancagem das famílias, (ii) estrutura de incentivos: originação vs empréstimo, (iii) subprime.

Quem foram os NINJAs na crise de 2008?

- No Income

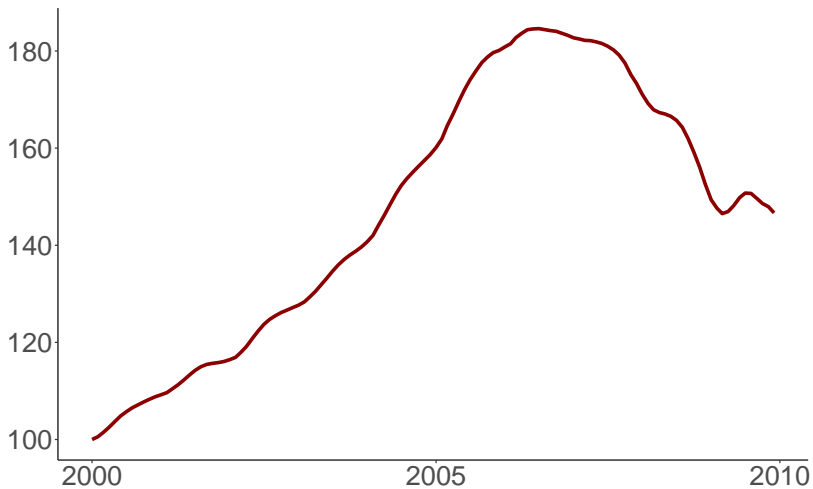
Quem foram os NINJAs na crise de 2008?

- No Income
- No Job

Quem foram os NINJAs na crise de 2008?

- No Income
- No Job
- Or Asset

S&P/Case–Shiller U.S. National Home Price Index



Fonte: FRED.

Quando surgiram os primeiros indícios da crise?

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 07/02/2007: HSBC com prejuízo em função de inadimplência.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 07/02/2007: HSBC com prejuízo em função de inadimplência.
- 02/04/2007: Concordata da New Century Financial (segunda maior instituição de refinanciamento de hipotécas).

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 07/02/2007: HSBC com prejuízo em função de inadimplência.
- 02/04/2007: Concordata da New Century Financial (segunda maior instituição de refinanciamento de hipotécas).
- 01/07/2007: Banco Bear Stearns congela resgates de fundo hedge.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 07/02/2007: HSBC com prejuízo em função de inadimplência.
- 02/04/2007: Concordata da New Century Financial (segunda maior instituição de refinanciamento de hipotécas).
- 01/07/2007: Banco Bear Stearns congela resgates de fundo hedge.
- 18/09/2007: Fed reduz em 50% a taxa de redesconto local.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 07/02/2007: HSBC com prejuízo em função de inadimplência.
- 02/04/2007: Concordata da New Century Financial (segunda maior instituição de refinanciamento de hipotécas).
- 01/07/2007: Banco Bear Stearns congela resgates de fundo hedge.
- 18/09/2007: Fed reduz em 50% a taxa de redesconto local.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 06/11/2007: EUA lançam primeiro plano para sanar a crise. Fed atua junto à 5 BCs.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 06/11/2007: EUA lançam primeiro plano para sanar a crise. Fed atua junto à 5 BCs.
- 03/03/2008: Primeira ajuda direta do Fed aos bancos – US\$ 200 bi.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 06/11/2007: EUA lançam primeiro plano para sanar a crise. Fed atua junto à 5 BCs.
- 03/03/2008: Primeira ajuda direta do Fed aos bancos – US\$ 200 bi.
- 14/07/2008: Governo norte-americano faz a primeira intervenção na Fannie Mae e Freddie Mac.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 06/11/2007: EUA lançam primeiro plano para sanar a crise. Fed atua junto à 5 BCs.
- 03/03/2008: Primeira ajuda direta do Fed aos bancos – US\$ 200 bi.
- 14/07/2008: Governo norte-americano faz a primeira intervenção na Fannie Mae e Freddie Mac.
- 15/09/2008: Pedido de concordata pelo banco Lehman Brothers e venda do Merrill Lynch para o Bank of America.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- 06/11/2007: EUA lançam primeiro plano para sanar a crise. Fed atua junto à 5 BCs.
- 03/03/2008: Primeira ajuda direta do Fed aos bancos – US\$ 200 bi.
- 14/07/2008: Governo norte-americano faz a primeira intervenção na Fannie Mae e Freddie Mac.
- 15/09/2008: Pedido de concordata pelo banco Lehman Brothers e venda do Merrill Lynch para o Bank of America.
- 16/09/2008: Fed empresta US\$ 85 bi à AIG

O problema de Dama de Espadas (ou do Mico)

- Política Econômica (EUA)

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- Política Econômica (EUA)
 - *Term Auction Facility* (TAF)
 - Fed empresta recursos para os bancos sem a necessidade do redesconto.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- Política Econômica (EUA)
 - *Term Auction Facility* (TAF)
 - Fed empresta recursos para os bancos sem a necessidade do redesconto.
- *Trouble Asset Relief Program*
 - Fed adquire ativos ilíquidos para “sanar” os balanços dos bancos.

Crise no Mercado Financeiro dos EUA

- Política Econômica (EUA)
 - *Term Auction Facility* (TAF)
 - Fed empresta recursos para os bancos sem a necessidade do redesconto.
- *Trouble Asset Relief Program*
 - Fed adquire ativos ilíquidos para “sanar” os balanços dos bancos.
- *Economic Stimulus Act*
 - Pacote Fiscal (envio de US\$ 100 bilhões)
- Redução na taxa de juros

Por que a crise se torna internacional?

Como a crise se tornou internacional?

- Bancos conectados por uma (complexa) estrutura (deriv)ativos financeiros.

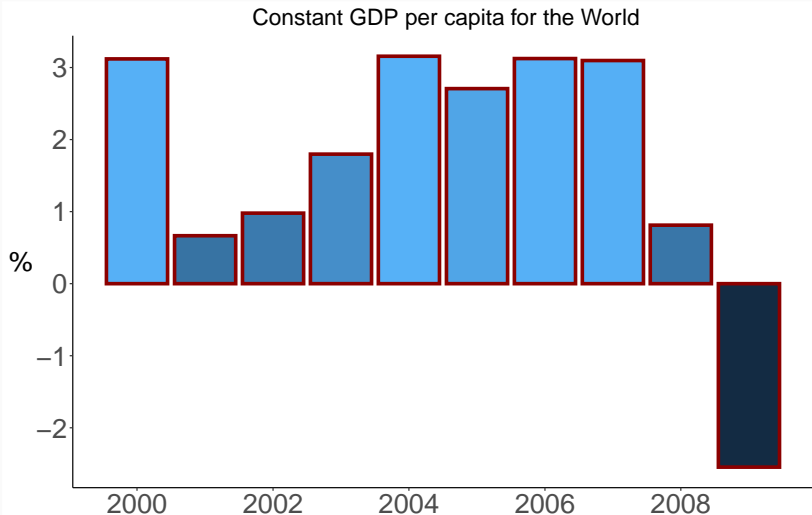
Como a crise se tornou internacional?

- Bancos conectados por uma (complexa) estrutura (deriv)ativos financeiros.
- Crise de confiança → *flight to quality*

Como a crise se tornou internacional?

- Bancos conectados por uma (complexa) estrutura (deriv)ativos financeiros.
- Crise de confiança → *flight to quality*
- Queda na demanda agregada mundial.

Como a crise se tornou internacional?



Variação frente ao ano anterior. Fonte: FRED.

Um conto de duas depressões

Por favor, leiam o artigo "[A tale of two depressions redux](#)".

Bernanke, Ben S. 2004. "The Great Moderation. Remarks at the Meetings of the Eastern Economic Association. Washington Dc February 20."

Brunnermeier, Markus K. 2009. "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008." *Journal of Economic Perspectives* 23 (1): 77–100.

Claessens, Stijn, M Ayhan Kose, and Marco E Terrones. 2009. "What Happens During Recessions, Crunches and Busts?" *Economic Policy* 24 (60): 653–700.

Costa Filho, João Ricardo Mendes Gonçalves. 2015. “Quão Surpreendente Foi a Crise de 2008?” *Carta de Economia E Negócios* 2 (1).

Eichengreen, Barry. 2002. “International Financial Crises: Is the Problem Growing?” *Jahrbuch Für Wirtschaftsgeschichte/Economic History Yearbook* 43 (1): 89–104.

Lucas Jr, Robert E. 2003. “Macroeconomic Priorities.” *American Economic Review* 93 (1): 1–14.

Reinhart, Carmen M, and Kenneth S Rogoff. 2009. “This Time Is Different.” In *This Time Is Different*. Princeton University Press.

Stock, James H, and Mark W Watson. 2002. “Has the Business Cycle Changed and Why?” *NBER Macroeconomics Annual* 17: 159–218.