

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**JOÃO FELIPE MAYER SAUCEDO**

**CRISES BANCÁRIAS E REGULAÇÃO DOS BANCOS COMERCIAIS:  
A EXPERIÊNCIA DOS ESTADOS UNIDOS**

**Porto Alegre**

**2013**

**JOÃO FELIPE MAYER SAUCEDO**

**CRISES BANCÁRIAS E REGULAÇÃO DOS BANCOS COMERCIAIS:  
A EXPERIÊNCIA DOS ESTADOS UNIDOS**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Milan

**Porto Alegre**

**2013**

**JOÃO FELIPE MAYER SAUCEDO**

**CRISES BANCÁRIAS E REGULAÇÃO DOS BANCOS COMERCIAIS:  
A EXPERIÊNCIA DOS ESTADOS UNIDOS**

Trabalho de conclusão de curso submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovado em: Porto Alegre, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2013

---

Prof. Dr. Marcelo Milan – orientador

---

Prof. Dr. André Moreira Cunha

---

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima

*Such regulations may, no doubt, be considered as in some respect a violation of natural liberty. But those exertions of the natural liberty of a few individuals, which might endanger the security of the whole society, are, and ought to be, restrained by the laws of all governments; of the most free, as well as or the most despotical. The obligation of building party walls, in order to prevent the communication of fire, is a violation of natural liberty, exactly of the same kind with the regulations of the banking trade which are here proposed.*

*(Adam Smith – An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations – 1776)*

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar como a implementação de um sistema de regulação apropriado pode prevenir crises bancárias, ou pelo menos amenizar suas efeitos. Para tanto, será realizada uma análise histórico-institucional dos mecanismos regulatórios adotados pelos Estados Unidos após a Grande Depressão de 1929, que permitiram àquele país desfrutar de um longo período sem crises bancárias. Também será estudada a posterior tendência de liberalização e desregulamentação do sistema financeiro daquele país principalmente nas décadas de 1970 e 1980. A argumentação será no sentido de mostrar como a crise das *Savings and Loans* e a atual crise do *subprime* têm, entre suas causas, um sistema regulatório excessivamente liberal, que acabou gerando incentivos distorcidos à indústria bancária.

Palavras-chave: Regulação, Crises bancárias, Estados Unidos, Crise das *Savings and Loans*, Crise do *subprime*.

Classificação JEL: G21, G28, N32.

## **ABSTRACT**

The goal of this work is to analyze how the implementation of an adequate regulatory system can prevent banking crises, or at least mitigate their effects. To do that, a historical-institutional analysis of the regulatory mechanisms adopted by the United States after the Great Depression of 1929 is carried out. This regulation allowed that country to enjoy a long period without banking crises. It will be also studied the posterior liberalization and deregulation of the financial system of that country, mainly in the decades of 1970 and 1980. The work claims that savings and loans crisis and the current subprime crisis have, among their causes, a regulatory system exceedingly loose, that ended up creating distorted incentives to the banking industry.

Key-words: Regulation, Banking Crisis, United States, Savings and Loans Crisis, Subprime Crisis.

JEL classification: G21, G28, N32.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capital
APEs	Associações de Poupança e Empréstimo
DFA	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act
FCIC	Financial Crisis Inquiry Commission
FED	Federal Reserve
FIH	Financial Instability Hypothesis
FSLIC	Federal Savings and Loans Insurance Corporation
FSOC	Financial Stability Oversight Council
GAO	Government Accountability Office
GLBA	Gramm-Leach-Bliley Act
GSA	Glass-Steagall Act
IRB	Internal Ratings-Based
MBS	Mortgage-Backed Securities
PIB	Produto Interno Bruto
SEC	Securities and Exchange Commission
SIFI	Systematically Important Financial Institution
TARP	Troubled Asset Relief Program

## Sumário

<b>1. Introdução .....</b>	<b>8</b>
<b>2. Crises Financeiras .....</b>	<b>10</b>
2.1 Definições do Termo <i>Crise Financeira</i> .....	10
2.2 Causas das crises financeiras e mecanismos de prevenção .....	13
2.3. Breve Histórico das Crises Bancárias norte-americanas contemporâneas (1945-2010) .....	21
2.3.1 Crise norte-americana dos <i>savings and loans</i> .....	23
2.3.2 A crise norte-americana de 2007-2008: o problema do <i>subprime</i> .....	26
<b>3. Regulação Bancária: uma abordagem geral.....</b>	<b>34</b>
3.1 Seguros de depósitos .....	36
3.2 Emprestador de última instância .....	38
3.3 Exigência de capital e os Acordos de Basileia.....	40
<b>4. Regulação Bancária: abordagem aplicada à análise das crises bancárias dos Estados Unidos.....</b>	<b>48</b>
4.1 Medidas regulatórias como resposta à Grande Depressão.....	48
4.2 Desregulamentação do sistema bancário norte-americano e o advento de crises bancárias .....	53
4.3 Novas tendências regulatórias .....	57
4.3.1 Basileia III .....	57
4.3.2 Dodd-Frank Act.....	58
<b>5. Considerações Finais.....</b>	<b>62</b>
<b>Referências .....</b>	<b>64</b>



## 1. Introdução

É de notável importância o papel que os bancos exercem nas economias contemporâneas. A correta atuação dessas empresas permite que aqueles que necessitam de recursos possam ter acesso através de empréstimos, enquanto que os que possuem excedentes podem resguardá-los em depósitos à vista ou outros ativos. O bom funcionamento desse sistema permite uma melhor alocação de recursos e traz externalidades positivas ao lado real da economia.

No entanto, no advento de episódios de crises bancárias, momentos em que há uma severa e generalizada perturbação desse sistema, os detentores de depósitos e ativos correspondentes a passivos bancários podem se encontrar em situação de grande risco, bem como a totalidade da economia, que se vê na situação de uma ausência de crédito para financiar suas atividades. Essas situações de *stress*, como será argumentado ao longo deste trabalho, podem ser, se não totalmente evitadas, pelo menos amenizadas através da atuação governamental.

Partindo-se do pressuposto teórico heterodoxo de que os mercados não possuem a propriedade da autorregulação, tal atuação governamental pode – e deve – ser realizada por meio da implementação de um conjunto amplo de mecanismos regulatórios, que servem como referência para o comportamento adequado dos bancos comerciais. A constante supervisão e o acompanhamento das inovações introduzidas no mercado pela indústria bancária devem pautar continuamente a agenda das entidades reguladoras.

Esse trabalho objetiva, então, por meio de uma revisão bibliográfica, debruçar-se sobre a discussão de como um sistema regulatório efetivo e bem desenhado pode evitar o surgimento de crises de tipo bancário, ou, pelo menos, minimizar os seus efeitos danosos nos depositantes, nos contribuintes e na totalidade do sistema econômico. O problema em questão será examinado através da análise histórico-institucional do sistema regulatório dos Estados Unidos, desde as primeiras medidas prudenciais adotadas como uma resposta à Grande Depressão de 1929, passando pela tendência liberalizante das décadas de 1970 e 1980 do século XX e culminando

em duas crises bancárias a partir dessa época mais recente, incluindo a crise dos *subprimes* de 2007-2008. A notável ausência de turbulências bancárias nos anos posteriores à implementação de rígidas medidas regulatórias, bem como o seu ressurgimento após a adoção de um sistema financeiro mais desregulamentado, já foi observada por autores como Bordo et al. (2001).

O estudo das crises bancárias nos Estados Unidos, bem como a sua notável inexistência em certos períodos de sua história, é de grande importância. O enorme tamanho da economia norte-americana e a grande influência sistêmica de seus gigantes bancários afetam profundamente as economias do resto do mundo. O interesse que o sistema financeiro daquele país seja estável e confiável transborda suas próprias fronteiras nacionais, afetando a totalidade do sistema econômico internacional.

O presente trabalho está organizado da seguinte maneira. Após esta breve introdução, a segunda parte discute o fenômeno de crises financeiras, como gênero amplo do qual o tipo bancário faz parte. Nela também serão abordadas as causas mais comuns apontadas pela literatura, bem como os mecanismos de prevenção usualmente sugeridos, finalizando com um breve histórico das duas crises bancárias que mais recentemente afetaram os Estados Unidos. Na terceira parte são analisados os mecanismos regulatórios adotados como ferramentas para a prevenção de crises bancárias. Serão discutidos os seguros de depósitos, a instituição do prestador de última instância e as exigências de capital – com foco nos Acordos de Basileia. Adiante, na quarta parte deste texto, é feito o estudo dos mecanismos regulatórios implementados pelos Estados Unidos após a Grande Depressão, bem como a posterior tendência de desregulamentação financeira e suas crises subsequentes. Também serão abordadas as novas tendências regulatórias adotadas – ou ainda em processo de discussão ou operacionalização – como forma de prevenir que eventos similares ocorram no futuro. A quinta e última parte resume a discussão e apresenta as principais conclusões.

## 2. Crises Financeiras

### 2.1 Definições do Termo *Crise Financeira*

Inúmeros conceitos e expressões são usados na Ciência Econômica sem que haja um consenso geral sobre seu significado e sua abrangência semântica. É o que ocorre também com a noção de *crise financeira*, que apesar de ser muito empregada pela literatura científica e pela mídia em geral, não tem um conceito de uso geral e unanimemente aceito.

De fato, até mesmo especialistas na área muitas vezes não se preocupam em dar uma definição precisa para esse tipo de evento em seus trabalhos científicos, podendo até mesmo levar a interpretações errôneas. Abaixo serão abordadas algumas definições utilizadas pela literatura a respeito do tema<sup>1</sup>.

Bordo et al. (2001) caracterizam crises financeiras como episódios de volatilidade nos mercados financeiros, marcados por significativos problemas de liquidez e insolvência, podendo haver a intervenção governamental para conter essas consequências. Além disso, definem o fenômeno da erosão de todo ou maior parte do capital bancário como uma *crise bancária*. A ocorrência de *crise cambial* é observada em uma mudança forçada na paridade, abandono de uma taxa de câmbio fixa ou recebimento de ajuda internacional.

Eichengreen e Portes (1985, apud EICHENGREEN 2002) conceituam crise financeira como um distúrbio que leva a dificuldades generalizadas entre as instituições financeiras e agentes do mercado, que perturba a sua capacidade para alocar recursos financeiros de modo eficiente, com repercussões no lado real da economia (lado não-financeiro)<sup>2</sup>. Esses autores apontam também a possibilidade de uma crise financeira de proporções internacionais. Na mesma linha de Bordo et al.,

---

<sup>1</sup> Não sendo possível enumerar todas as definições usadas pela literatura para o termo crise financeira, serão expostas neste texto as que parecem ser mais esclarecedoras ou que, de um modo geral, são mais citadas ou utilizadas nos trabalhos acadêmicos da área econômica consultados para esta pesquisa.

<sup>2</sup> Essas repercussões negativas no lado real da economia são o argumento daqueles que defendem intervenções governamentais, inclusive na forma de regulação, em situações de crise. Tal discussão será melhor abordada na seção 1.2 e no próximo capítulo.

Eichengreen (2002) também cita a possibilidade de uma *crise gêmea* (*twin crises*), quando há a ocorrência de uma crise bancária e uma crise cambial no mesmo ano ou em anos adjacentes.

Reinhart e Rogoff (2009), em um extenso trabalho de classificação analítica das crises financeiras dos últimos dois séculos, bem como a análise de seus respectivos períodos de duração, utilizam dois métodos para qualificá-las, sendo um com uma abordagem quantitativa e o outro de modo qualitativo. No primeiro, os autores utilizam limiares (*thresholds*) de índices quantitativos para determiná-los como indicadores de crises, como a inflação, colapsos cambiais e bolhas em preços de ativos. Apesar de usarem uma definição mais mecânica para reconhecerem uma crise, os autores não apresentam, efetivamente, um conceito formal para o fenômeno em questão.

Para crises de tipo inflacionária, os autores estabelecem o limiar de variação geral de preços em 20% ao ano como um ponto de corte ideal, reconhecendo as dificuldades em estabelecer um *benchmark* que não tenha significado puramente arbitrário. O limiar escolhido para um colapso cambial foi a desvalorização de mais de 15% do valor da moeda local em relação ao dólar norte-americano em um período de um ano. As bolhas em preços de ativos, muito comuns em crises bancárias, foram analisadas através dos preços dos imóveis. Na abordagem de cunho qualitativo, as crises foram classificadas em três formas: as de tipo bancário, as de dívida externa e as de dívida interna.

Os autores observam as crises bancárias a partir de dois tipos de eventos. O primeiro são as famosas corridas aos bancos, que acontecem quando muitos clientes decidem sacar seus depósitos simultaneamente e que geralmente levam ao encerramento de suas atividades, fusões, aquisições ou injeções de capital pelo setor público. O segundo tipo ocorre no caso de não haver corridas aos bancos, quando o encerramento de atividades, a fusão, aquisição ou ajuda governamental de uma importante instituição bancária, ou grupo de instituições, marca o início de uma sequência de eventos similares para outras instituições financeiras. Ou seja, a partir das dificuldades de um banco, outros acabam sofrendo do mesmo mal.

Uma crise de tipo dívida externa, de acordo com Reinhart e Rogoff (2009), é a falha de um governo em honrar seus compromissos externos em moeda estrangeira

e em uma data específica, previamente acordada. Nesses casos, ocorre uma renegociação para agendamentos de pagamento em datas posteriores, em termos menos favoráveis para o credor do que o inicialmente proposto<sup>3</sup>. A dificuldade em honrar compromissos domésticos, denominados em moeda local, caracteriza uma crise de dívida interna.

Para Allen e Gale (1998), uma crise bancária, que, para eles, é sinônimo de crise financeira, ocorre através de um evento chamado corrida aos bancos (*bank runs*). De acordo com esses autores, existem duas tradicionais teorias sobre a ocorrência de crises bancárias. A primeira seria a de que elas são eventos aleatórios, de natureza meramente psicológica, frutos de uma histeria em massa. A segunda estaria relacionada com o ciclo de negócios. Como os bancos lidam com passivos de curto prazo (depósitos) e os investem em ativos de retorno de prazo maior (empréstimos), uma súbita falta de confiança por parte de seus clientes poderia levar essas instituições a sérios problemas de liquidez, ocasionando, por vezes, falências e encerramento de atividades. Assim que os depositantes enxergam um possível início da fase de baixa do ciclo de negócios, percebem que o retorno sobre os ativos de um banco estarão em um nível abaixo do satisfatório. Conseqüentemente, sacam seus fundos do respectivo banco por receio de que este não possa garantir seus depósitos no futuro, deixando-lhe insolvente no curto prazo. Todo este efeito é conhecido como profecia autorrealizável (*self-fulfilling prophecy*).<sup>4</sup>

É também muito comum o termo *crise financeira* estar ligado à ideia de bolhas em preços de ativos. Allen e Gale (2000) apontam que muitas crises financeiras são, de fato, precedidas por bolhas em mercados de ativos. Para esses autores, as bolhas apresentam três fases distintas. Num primeiro momento ocorre uma liberalização financeira, ou uma ação consciente por parte de uma autoridade monetária para promover a expansão de empréstimos. Como consequência dessa expansão no mercado de crédito, há um aumento nos preços dos ativos (geralmente de imóveis ou ações, podendo ser também de alguma *commodity*, como o ouro). Na

---

<sup>3</sup> É interessante lembrar que, para períodos posteriores à desonra de seus compromissos, quem terá condições de negociação menos favoráveis será o país devedor. A desconfiança dos investidores internacionais em relação às dívidas acumuladas pelo país levará à cobrança de juros mais altos do que as praticadas com os outros participantes do mercado internacional de crédito.

<sup>4</sup> Vale notar que a adoção dessa teoria de profecia autorrealizável por Allen e Gale (1998) gera certas limitações. Afinal, nem todos os episódios de recessão ou baixa no ciclo de negócios têm como consequência uma crise bancária. No entanto, presume-se que os autores devem ter adotado tal pressuposto como forma de simplificação para a elaboração de seus modelos matemáticos.

segunda fase, a bolha estoura rapidamente devido ao colapso dos preços, que não conseguem se manter nos mesmos patamares anteriores. A terceira e última etapa ocorre quando os agentes que tomaram empréstimos para comprar esses ativos com preços inflados percebem que não terão como honrar seus compromissos. Os eventos que se seguem geralmente são crises bancárias ou crises cambiais, gerando problemas ao lado real da economia que podem persistir por vários anos.

Portanto, é possível perceber que as bolhas geralmente estão associadas a um aumento, muitas vezes por longos períodos, nos preços de ativos, que são alimentados pelo excesso de crédito.

O conceito de crise financeira utilizada neste trabalho será a de natureza bancária, seguindo as proposições de Reinhart e Rogoff juntamente com o *link* estabelecido por Allen e Gale em relação às bolhas nos preços dos ativos. Assim, o termo “crises financeiras” será utilizado como gênero do qual a espécie “crise bancária” faz parte.

## **2.2 Causas das crises financeiras e mecanismos de prevenção**

As correntes mais tradicionais e ortodoxas do pensamento econômico se referem ao setor privado como uma fonte de estabilidade financeira e macroeconômica. Suas atividades, segundo economistas dessa corrente, tendem a gerar a melhor alocação possível de recursos através do sistema de preços, tornando o sistema econômico eficiente por natureza. Eventuais intervenções do setor governamental tenderiam a distorcer esse sistema, tornando-o mais frágil e suscetível a situações indesejáveis, como alocações subótimas e crises.

No entanto, o sistema econômico ideal elaborado através dessa perspectiva teórica está sujeito ao que os economistas chamam de *falhas de mercado*, que são situações onde a alocação de recursos realizada pelos agentes não é eficiente, mesmo na ausência de intervenção governamental. Tais falhas de mercado estão ligadas a problemas como o de informação assimétrica, poder de mercado, externalidades, bens públicos e os famosos casos de risco moral (*moral hazards*) e seleção adversa.

Analisando as crises financeiras de acordo com essa ótica, os mercados financeiros se encaixariam nas situações em que as informações não estão disponíveis a todos que dependem delas para tomar decisões. De acordo com Santos (2001), em um mundo à la Arrow-Debreu, onde os mercados são completos e não existem assimetrias de informação nem fricções de qualquer tipo, não haveria necessidade de intermediação financeira oferecidas pelos bancos, pois investidores e tomadores de empréstimos seriam, sozinhos, capazes de alocar os riscos de maneira eficiente. Como essas não são as características que condizem com o mundo em que vivemos, os bancos (e o sistema financeiro, de modo geral) exercem um importante papel na alocação de riscos e produção de informações. Não sendo possível a cada investidor monitorar os projetos de investimento realizados por cada tomador, os intermediários financeiros atuam no sentido de minimizar custos de transação, gerenciando os fundos de acordo com os riscos tomados por aqueles que demandam liquidez.

O problema de assimetria de informação pode ter sérias consequências sobre o sistema financeiro. É o que acontece no caso dos agentes depositantes de determinada instituição bancária, que dificilmente possuem informação completa sobre a gestão de riscos que está sendo colocada em prática pelo banco detentor de seus depósitos. Uma política de crédito excessivamente arriscada pode resultar em lucros satisfatórios aos acionistas, mas implica em um nível de risco que os depositantes não necessariamente consideram tolerável. A consequência desse fenômeno pode ser uma generalização da desconfiança e tentativas de saques em massa, caracterizando a corrida aos bancos.

Para blindar os bancos de uma possível corrida aos seus caixas, Santos (2001) identifica cinco propostas como as mais usualmente referidas na literatura sobre o tema. A primeira delas é a criação de bancos com áreas de atuação limitada, ou seja, que investem apenas em papéis sem risco, como títulos de curto prazo do governo. Como ressalta Santos, tais bancos são imunes às corridas, mas falham em cumprir o papel fundamental dos bancos, qual seja, criar liquidez.

Uma segunda ideia apontada pelo autor seria a criação de bancos fundados a partir de capital próprio em vez de depósitos à vista. No entanto, segundo Santos, tal

proposta faria os bancos incorrerem em custos mais elevados, causando um aparente *trade-off* entre estabilidade e eficiência do sistema.

Outro de seus apontamentos se refere à suspensão de conversibilidade. Se os bancos pudessem se comprometer previamente a não liquidar proporção maior do que a necessária para atender a demanda dos clientes que desejam antecipar suas opções de consumo<sup>5</sup>, não haveria incentivos às ocorrências de corridas aos bancos. Como observa o autor, esse sistema de suspensão só proporcionaria completa proteção se os choques de liquidez fossem completamente diversificáveis e as demandas de clientes que desejem antecipar o consumo futuro fossem conhecidas.

A quarta proposta citada por Santos para minimizar esse problema é a instituição do prestador de última instância (*lender of last resort*). Esse mecanismo, que de acordo com Kindleberger (1992) surgiu aproximadamente na metade do século XIX, nada mais é do que a garantia governamental oferecida aos bancos de que em situações de escassez de liquidez, haveria algum órgão normativo do sistema financeiro (papel geralmente exercido pelos bancos centrais) disposto a emprestar aos bancos, a fim de que estes possam garantir seus depósitos. Santos (2001) assevera que tais empréstimos deveriam ser concedidos à taxas proibitivas e apenas em casos em que o banco apresentasse uma boa garantia.

Tal mecanismo de prevenção às corridas aos bancos, como não poderia deixar de acontecer, ainda gera acalorados debates. Como aduz Kindleberger:

O *lender of last resort* está de prontidão para transformar uma escassez de ativos financeiros ilíquidos e reais em moeda, aumentando a disponibilidade desta. O quanto? Para quem? Em que condições? Quando? Esses continuam alguns dos dilemas do *lender of last resort* [...]. (KINDLEBERGER, 1992, p. 207).

Uma das mais importantes críticas lançadas sobre este sistema diz respeito à possibilidade real de ocorrência do fenômeno denominado *risco moral*. Com a

---

<sup>5</sup> Nesse ponto também seria interessante por parte do autor considerar os financiamentos corporativos para realização de investimentos. Tal modelo de prevenção às corridas bancárias teria, então, que contar também com o perfeito conhecimento das necessidades de capital de giro para satisfação das necessidades dos clientes empresariais.



garantia de que não haverá escassez de liquidez, é natural que acabe surgindo um incentivo para que os bancos se aventurem em operações de risco mais elevado, mas com potenciais de ganhos maiores. Tal mudança de foco para financiamentos de projetos mais arriscados tende a gerar ineficiências no ambiente econômico, criando a necessidade de uso cada vez mais intensivo da ajuda governamental e desestabilizando o sistema de concessão de crédito.

Portanto, apesar de apresentar suas vantagens, o *lender of last resort* pode, de um elemento de estabilização, transfigurar-se em uma fonte de incentivos distorcidos ao mercado financeiro.

A quinta e última alternativa considerada por Santos (2001) é a opção de o governo oferecer aos bancos um seguro para garantir seus depósitos. O uso de tal ferramenta garantiria proteção completa contra as tentativas de saque em massa. No entanto, seria necessário que o governo tributasse outros setores da economia<sup>6</sup>, o que, segundo o autor, poderia causar distorções referentes a perdas de peso-morto. O seguro para depósitos, vale notar, também não soluciona o problema de risco moral.

Essas medidas de intervenção, além da regulação através de exigências de capital serão analisadas em detalhes no próximo capítulo.

É interessante também observar os argumentos de autores que não se encaixam na corrente de pensamento tradicional da economia. Denominados economistas heterodoxos, acreditam que o sistema econômico em que vivemos é inerentemente instável e que, se este for deixado à sua autogestão, não necessariamente levará à alocação eficiente dos recursos escassos (como acredita a corrente ortodoxa de pensamento econômico). Para estes, as falhas de mercado apontadas pela teoria ortodoxa compõem características intrínsecas do capitalismo.

Um dos componentes dessa corrente é Hyman Minsky, economista norte-americano de tradição pós-keynesiana e criador do corpo teórico denominado *Financial Instability Hypothesis* (FIH). Como ressalta Shostak (2009), Minsky

---

<sup>6</sup> Apesar de o referido autor considerar o seguro de depósitos como sendo financiado por outros setores da economia, esse não é o caso, por exemplo, dos Estados Unidos. A *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), que é a responsável por gerenciar o sistema de seguro de depósitos, arrecada seus fundos de provisão diretamente com o setor bancário, e não tributando outros setores da atividade econômica.

pensava que as economias capitalistas eram inerentemente instáveis. Tais economias poderiam sofrer com graves crises econômicas sem a necessidade de um choque externo, mas sim pelo próprio comportamento dos agentes que atuam nessas economias. O fator determinante dessa característica do sistema, de acordo com Minsky, eram as dívidas. Baseados em Shostak (2009), podemos sintetizar a teoria minskiana de FIH como segue.

Durante os períodos de bonança econômica, as empresas que atuam em setores lucrativos da economia têm incentivos para aumentar seus níveis de endividamento, para financiarem aumentos em suas respectivas produções e, conseqüentemente, aumentarem seus lucros. A percepção de lucros elevados em certos setores da economia estimula outras empresas a aumentarem seus níveis de endividamento. Com o passar do tempo, o acúmulo de dívidas continua a crescer, até um determinado período, quando a maior parte dos tomadores não possui mais condições de amortizar suas dívidas ou pagar os juros devidos. Esse excesso de maus devedores obriga os bancos a emprestarem cada vez menos. Como consequência, os devedores deixam de pagar seus credores, e estes últimos também acabam tendo dificuldades de honrar seus próprios compromissos, o que acaba criando um efeito dominó sobre o mercado de crédito na economia. A partir daí haverá um aumento de incerteza e de pessimismo, que tem a possibilidade de gerar um ambiente recessivo.<sup>7</sup>

Para Minsky, é possível dividir os tomadores de empréstimos em três categorias. A primeira é a de *devedores hedge*, que são aqueles que possuem capacidade de amortizar suas dívidas e realizar o pagamento de juros através de seus próprios fluxos de caixa. Uma segunda categoria é a dos *tomadores especulativos*, que apresentam capacidade para pagar os serviços de suas dívidas, mas que necessitam de constantes renegociações e rolagens para honrar a dívida original. A terceira classe é composta pelos *devedores Ponzi*, que não têm capacidade financeira nem para pagar os juros de suas dívidas, tampouco amortizar os empréstimos tomados.

---

<sup>7</sup> Esse é um dos cenários possíveis que é possível derivar da teoria de Minsky. No entanto, o autor reconhecia que nem toda crise financeira levaria necessariamente a uma recessão. Igualmente, nem toda recessão resultava de uma transição de devedores com características especulativas para aqueles que se poderia denominar Ponzi.

Minsky entendia que o sistema econômico tendia, nos seus períodos de prosperidade, a incentivar a tomada de empréstimos, migrando um grande número de *devedores hedge* para as classes de devedores especulativos e Ponzi. Assim, para Minsky (1982), a estabilidade do sistema financeiro depende diretamente do número de agentes *hedge* na economia. Por outro lado, quanto maior o número de devedores especuladores e Ponzi (reduzindo o número de *hedges*), mais frágil será o sistema econômico e maiores serão as chances de ocorrerem crises financeiras.

No entanto, não só os empresários cumpriam papel importante na criação de um ambiente de instabilidade. Minsky acreditava que as instituições financeiras também apresentavam comportamentos nocivos em suas políticas de concessão de crédito. As inovações financeiras são introduzidas e objetivam induzir um número cada vez maior de empresas a comprarem dívidas, na tentativa de aumentar cada vez mais os lucros de bancos e intermediários financeiros.

Essa ávida expansão no crédito leva os bancos a emprestarem para clientes e empresas que não necessariamente são devedores confiáveis, que apresentam boas chances de pagar suas dívidas. Isso se torna um problema quando há uma modificação nas condições econômicas (como uma mudança na política monetária ou uma reversão das expectativas otimistas), tornando insustentável o prolongamento das dívidas de tomadores insolventes. Há, então, um aumento de devedores Ponzi no mercado, gerando uma crise financeira.

De acordo com Cunha e Prates (1999), apesar de a teoria minskiana ter representado um avanço em relação às teorias de Keynes, esta exigiria algumas adaptações para descrever a dinâmica das economias pós-Bretton Woods, incluindo também as economias em desenvolvimento. Tais adaptações teriam que incluir a possibilidade de taxas de câmbio flutuantes e também as especificidades das economias periféricas, que são mais dependentes de fontes de financiamento externo e não contam com as vantagens de ter moedas conversíveis.

Os autores sustentam que a premissa de Minsky, de que os mercados de ativos financeiros estariam subordinados ao mercado de bens produtivos e de crédito, não é mais válida. É o que mostra, por exemplo, Aglietta (1995, apud Cunha e Prates 1999), que argumenta que os ciclos econômicos passam a ser

determinados pela dinâmica dos preços dos ativos financeiros, e não por mudanças nos investimentos produtivos.

Cunha e Prates (1999) seguem essa mesma linha de raciocínio, admitindo que as altas nos preços dos ativos financeiros, alimentadas por expansões no mercado de crédito superiores à intensidade do aumento da produção, geram esses momentos de fragilidade financeira. Como no ciclo de dívida elaborado por Minsky, essa fragilidade gerada pelo mercado financeiro também é menos perceptível nas fases de crescimento dos ciclos, incentivando os agentes a assumirem mais dívidas. O momento de reversão do ciclo é desconhecido e causado por algum evento não previsível. Por fim, a dupla de autores afirma que as crises financeiras e as bolhas especulativas de preços de ativos financeiros são características ligadas ao sistema de globalização financeira e liberalização desses mercados.

Kindleberger (1992) salienta que, apesar de o modelo de Minsky se prestar a explicar os movimentos do mercado de crédito em um único país, a crise pela baixa no ciclo econômico pode se estender além das fronteiras nacionais. Um desses mecanismos de propagação internacional pode ser através do comércio internacional de commodities, com preços alterados por bolhas. Oscilações nas demandas por importações, fluxos de capital, fluxos monetários (ouro, inclusive, se o padrão-ouro for o vigente), são outros meios de propagação. Há, também, a ligação meramente psicológica entre os diversos países, através da transmissão das sensações de pessimismo ou euforia, que podem, inclusive, ser um meio de transmissão mais rápido do que as variáveis econômicas tradicionais. Caso esse que o autor julga ter ocorrido nas crises de 1929 e 1987, períodos em que a queda nos preços dos ativos financeiros atingiu os mercados internacionais de maneira mais rápida do que os fluxos econômicos poderiam sugerir.

Para encerrar o pânico nos mercados financeiros, Kindleberger (1992) afirma que um ou mais dos seguintes eventos devem acontecer: (1) os preços caem tanto que os agentes se sintam tentados a voltar ao mercado, para aproveitarem possível subprecificação; (2) os negócios nos mercados de ações sejam interrompidos através do estabelecimento de limites para quedas nos preços, ou até mesmo o fechamento da bolsa de valores e (3) o *lender of last resort* entra em ação e obtém sucesso em convencer o mercado de que haverá liquidez suficiente para satisfazer as demandas.

É interessante notar, portanto, que apesar de as duas correntes de pensamento, genericamente analisadas neste texto, discordarem em pontos fundamentais, ambas geralmente observam o fenômeno das crises financeiras como um evento destrutivo e desestabilizador, que deve ser evitado. Inúmeras propostas de instrumentos regulatórios já foram propostas para prevenir ou minimizar os efeitos das crises financeiras<sup>8</sup>, conforme será visto no próximo capítulo.

Inexiste, também, consenso quanto aos que dizem que a natureza das crises é sempre a mesma e aqueles que rejeitam essa hipótese, considerando cada crise um evento único e particular. No primeiro grupo incluem-se principalmente Reinhart e Rogoff (2009), Kindleberger (1992) e o próprio Minsky (1986).

Reinhart e Rogoff (2009), logo no prefácio de sua obra *This Time is Different – Eight Centuries of Financial Folly*, já deixam bem clara sua posição em relação ao fenômeno das crises financeiras, inclusive sobre sua causa mais recorrente. Dissertam:

No matter how different the latest financial frenzy or crisis always appears, there are usually remarkable similarities with past experience from other countries and from history. Recognizing these analogies and precedents is an essential step toward improving our global financial system, both to reduce the risk of future crisis and to better handle catastrophes when they happen.

If there is one common theme to the vast range of crisis [...], it is that **excessive debt accumulation**, whether it be by the government, banks corporations, or consumers, often poses greater risks than it seems during a boom (REINHART; ROGOFF, 2009, p. XXV; grifo meu).

Kindleberger assume a mesma posição. Apesar de seus aspectos variarem em relação à natureza do desordenamento; ativo cobiçado pelos especuladores; forma de expansão do crédito; ingenuidade dos fraudadores e em relação à natureza do incidente e de onde provém a reação mais violenta, o autor defende que há uma mesma estrutura por trás de todas as crises.

---

<sup>8</sup> Naturalmente trata-se, aqui, de uma generalização. Muitos autores dentro de cada corrente também discordam sobre outras questões. É o caso de Allen e Gale (2007), que argumentam que crises muitas vezes podem ser necessárias e desejáveis para modelar um setor bancário mais eficiente. Nesses casos, apontam os autores, também devem ser levados em conta os custos das crises e os custos da atividade regulatória, visto que esta última pode gerar distorções e impactar o funcionamento normal do sistema financeiro.

Por fim, fazendo um contrapeso às abordagens de cunho mais conjuntural e qualitativo para explicar as causas das crises, é interessante mencionar o trabalho de natureza mais quantitativa/estatística realizado por Klomp (2010), autor que pode ser enquadrado entre aqueles que afirmam que as crises possuem características peculiares, diferentes entre si. Ele observa o comportamento de determinadas variáveis - como PIB (Produto Interno Bruto), PIB *per capita*, taxa real de juros, inflação, etc. - em 110 países desde os anos 1970 como uma forma de definir as causas mais comuns das crises bancárias ocorridas nos países em questão. Em suas conclusões, destaca que a natureza das causas nos eventos de crise analisados varia significativamente. Nenhum dos dados utilizados obteve significância estatística em mais de 60% dos casos analisados, mostrando que tais eventos possuem uma gama bastante heterogênea de causas. No entanto, apesar de não serem causas majoritárias, a taxa de expansão do crédito, a taxa de crescimento do PIB e a taxa de juros real puderam ser identificadas, na média, como os elementos mais importantes dentre as variáveis econômicas analisadas pelo autor.

### **2.3. Breve Histórico das Crises Bancárias norte-americanas contemporâneas (1945-2010)**

Antes de começar os breves relatos sobre as crises bancárias que afetaram os Estados Unidos durante seu período histórico mais recente (1945-2010), deve-se fazer menção ao trabalho compilado por Reinhart e Rogoff (2009) a respeito das crises financeiras dos últimos dois séculos e alguns de seus principais *insights*. Um de seus principais objetivos foi mostrar que, mesmo estando distantes no tempo e no espaço, tais crises apresentam várias características em comum, que podem ser sistematizadas para fins de estudo.

Um dos aspectos mais interessantes mostra que a ocorrência de crises de tipo bancário é tão frequente e comum entre países de baixa e média rendas, quanto entre aqueles mais ricos. No entanto, o contrário ocorre com crises de tipo dívida externa, por exemplo, que tendem a aparecer com frequência muito maior em países subdesenvolvidos.

Desde 1945, a porcentagem de anos em que os países estavam em uma crise bancária é de 7% para as economias desenvolvidas e de 10,8% para as economias emergentes. Porém, apesar de terem frequências de ocorrência similares, os autores apontam que existem diferenças entre a estrutura das crises bancárias que afetam esses dois grupos de países.

Nos países em desenvolvimento, essas crises são, principalmente, consequência da forma como é feito o financiamento da dívida doméstica. Reinhart e Rogoff (2009) afirmam que nesses países impera o mecanismo de repressão financeira, que acaba se tornando uma das mais importantes formas de tributação. Através dos monopólios sobre os mecanismos de poupança e sistema de pagamentos, impostos pelo próprio governo, aos nacionais são dadas poucas opções (se é que são dadas) de instituições para realizarem seus depósitos. Essas instituições, dotadas da maior parte dos depósitos do país são, então, obrigadas contratual ou legalmente a financiarem a maior parte da dívida interna. Essa fonte barata de financiamento do gasto público pode tentar o governo a aumentar cada vez mais sua dívida, até que não consiga pagar seus compromissos com as instituições bancárias monopolizadas. Esses bancos, então, enfrentam dificuldades em honrar seus passivos, fazendo os depositantes perderem parte ou a totalidade de seus depósitos.

Os autores apontam também para a ligação que várias crises bancárias nos últimos anos tiveram com bolhas nos preços de imóveis, alimentadas pelo excesso de crédito. Essa relação é particularmente intensa nas crises conhecidas como Big Five (a da Espanha, em 1977; da Noruega, em 1987; da Suécia e da Finlândia em 1991 e do Japão, em 1992), além da crise que já está sendo conhecida como a Segunda Grande Contração, a crise norte-americana iniciada em 2008.

Por fim, Reinhart e Rogoff também analisam os custos que crises desse tipo representam para as diversas economias. Em primeiro lugar, cabe destacar a diminuição da taxa de crescimento econômico per capita que esses fenômenos causam aos países atingidos, com tendência a ser ainda mais danosa em economias emergentes. A segunda fonte de custo social se encontra na queda da arrecadação do governo e consequente aumento do déficit fiscal. Como a ação mais comum por parte dos governos para lidar com essas situações de stress financeiro é

através do resgate (*bailout*) dos bancos em apuros, a dupla de autores mostra que o déficit tende a ser ainda maior, visto que o aumento dos gastos com resgates é acompanhado por uma queda na arrecadação, causada pela desaceleração da economia.

A seguir serão analisados os dois episódios de crise bancária ocorridos nos Estados Unidos no período posterior à crise de 1929. O primeiro, conhecido como “savings and loans crisis”, teve consequências visíveis em quase toda a década de 80 e parte da década de 90. O segundo será a crise dos *subprimes*, que mostrou seus primeiros efeitos danosos já em 2007-08. Essas duas crises foram as únicas crises bancárias ocorridas nos Estados Unidos durante o período proposto de análise, de acordo com a metodologia empregada por Reinhart e Rogoff (2009).

### **2.3.1 Crise norte-americana dos *savings and loans***

“Saving and loans” (S&Ls), ou simplesmente *thrifts*, são, utilizando o termo em português, associações de poupança e empréstimos (APEs). Essas instituições têm como objeto de negócio empréstimos de longo prazo para pessoas físicas, para que estas possam financiar a compra de imóveis. Realizam a captação de fundos de poupança através de depósitos remunerados.

Como definiram ironicamente Thomas e Waldman (1990),

Before the 1980s, S&Ls were the most boring businesses in America. They loaned money to individuals to buy houses. Period. No loans for office buildings, none for breathtaking shopping malls or brash oil ventures. The motto was 3-6-3: offer 3 percent on savings, lend at 6 percent, and hit the golf course by 3 o'clock. (THOMAS; WALDMAN, 1990, p. 27).

A atividade de financiar a longo prazo e captar recursos através de depósitos de curto prazo, no entanto, apresenta seus riscos. Essas instituições podem apresentar (como de fato apresentaram), grande sensibilidade a mudanças no ambiente econômico, especialmente em relação às taxas de juros.



A crise foi provocada pela falência de grande parte das APEs que atuavam no mercado de crédito estadunidense. De acordo com Caprio e Klingebiel (2003), de 1984 a 1991, 1400 APEs foram à falência.

A natureza dos problemas relacionados às APEs podem ser, segundo Kane (1992), dividida em três estágios. O primeiro se deu durante o brusco aumento da taxa de juros em meados da década de 1960, em virtude da Guerra do Vietnã, que acabou por debilitar parte do mercado de APEs. O segundo momento de perturbação teria ocorrido durante os anos 1979 e 1982, fruto de uma política monetária restritiva usada com o intuito de controlar a inflação. O aumento na taxa de juros promovido pelas autoridades teria piorado ainda mais a situação das APEs com problemas de solvência e deixado claro a relutância do governo em deixar que tais instituições fossem à falência. A terceira etapa da crise seria a ocorrida entre 1982 e 1989, quando o governo pôs em prática políticas cujo objetivo era manter as APEs na ativa, gastando bilhões em dinheiro dos contribuintes. Kane (1992) utiliza o adjetivo *perversas* para descrever as medidas tomadas pelo governo àquela época, por terem refletido negativamente nos contribuintes norte-americanos.

Shoven, Smart e Waldfogel (1992) mostram que o grande aumento nas taxas de juros americanas no final da década de 1970 teve por causa, justamente, a insolvência generalizada das instituições de APEs. Os autores rejeitam as hipóteses tradicionais de que a alta dos juros foi provocada pelos grandes déficits do governo americano ou pelas políticas anti-inflacionárias adotadas pelo Federal Reserve.

Para eles, a remoção do limite de taxa de juros para a remuneração de depósitos e certificados de depósitos – conhecido como Regulação Q, estabelecido de 1933 pelo Glass-Steagall Act -, aliada ao aumento do valor da garantia oferecida pelo governo federal aos depositantes de bancos e APEs (de US\$ 40.000 para US\$ 100.000), contribuiu para criar uma situação de *moral hazard*. Enquanto as APEs insolventes aumentavam a remuneração oferecida aos depósitos, na tentativa de captar mais recursos para financiar seus empréstimos cada vez mais arriscados, o Tesouro americano se via obrigado a fazer o mesmo, no intuito de deixar seus títulos, as *T-Bills*, mais competitivas em relação à remuneração oferecidas pelos certificados de depósito das APEs.

Os depositantes, por sua vez, não se viam em desvantagem por depositarem seus recursos em instituições com risco de insolvência, visto que estas ofereciam taxas maiores do que as outras opções de baixo risco e que, na pior das hipóteses, seus depósitos estariam assegurados pelo governo federal dos Estados Unidos. Portanto, o seguro federal de depósito tornava os certificados de depósito das APEs e os títulos do Tesouro ativos substitutos próximos.

Kindleberger (1992) comenta que, mesmo estabelecendo um limite assegurado pelo governo, de US\$ 100.000, nos episódios de resgate dos bancos Continental Illinois, em 1984, e do First Republicbank, em 1988, a *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) eliminou deliberadamente o limite para garantia de qualquer depósito, na intenção de evitar uma corrida aos bancos. Segundo ele, nesse período, o seguro de depósitos também foi responsável pelo surgimento de instituições denominadas “corretoras de depósitos”, que, mediante comissão, tomariam grandes depósitos e os dividiriam em depósitos menores, de menos de 100 mil dólares, a fim de mantê-los no nível assegurado pelo governo. Essa inovação financeira, segundo o autor, teve dois efeitos adversos como consequência. O primeiro foi a concessão da garantia a depositantes mais abastados, que, supostamente, teriam melhores condições de avaliar os riscos de cada instituição – algo que o autor considera inviável para os pequenos depositantes. O segundo efeito desses depósitos intermediados são as altas taxas de juros que os bancos têm que pagar por seus depósitos, incentivando-os, por sua vez, a concederem empréstimos mais arriscados para poderem obter a maior rentabilidade necessária.

A fraca regulamentação do setor bancário, segundo White (2002), foi uma importante causa da crise das *savings and loans*. Apesar de não ser favorável à regulamentação econômica (que estabelece limites de preços e lucros), afirma que os tipos de regulação que consigam garantir a segurança e a solidez (*safety-and-soundness regulation*) possuem vital importância na manutenção de um sistema financeiro saudável e estável. A reversão da tendência crescentemente regulatória no sistema financeiro, iniciada após a Grande Depressão dos anos 1930, foi sendo lentamente relaxada a partir da Segunda Guerra Mundial. O autor destaca que legislações aprovadas pelo congresso americano nos anos 1980 e 1982, combinada com respectivo afrouxamento nas legislações estaduais, permitiram às APEs

expandir seus portfólios e incluir outros tipos de ativos, além da possibilidade de flexibilização das taxas de juros a ser cobrada em seus financiamentos e a ser paga aos depósitos que detinham. A diminuição da exigência mínima de capital e a modificação de padrões contábeis também contribuíram para o fracasso de muitas APEs.

White (2002) também destaca o grande número de falências de bancos comerciais típicos durante a década de 1980 nos Estados Unidos. As causas das dificuldades financeiras dos bancos foram muito similares às das APEs. No entanto, por apresentarem posições mais sólidas do que as APEs no início da referida década, os bancos afetados pela crise foram de menor tamanho (aproximadamente 50% dos bancos levados à falência detinham menos de US\$ 25 milhões em ativos) e causaram menores perdas à FDIC, aproximadamente um quarto do tamanho das perdas com as APEs.

Certamente, as consequências para o lado real da economia não tomaram proporção comparável com a da pior crise já enfrentada pelos Estados Unidos, a Grande Depressão de 1929. No entanto, Kane (1992) ressalta que tais efeitos não podem ser desprezados. Ele cita, principalmente, os danos causados ao setor de construção civil, que tinha no sistema das APEs uma das mais importantes fontes de financiamento. Apesar de reconhecer que as estimativas de perda de recursos podem variar bastante, o autor estima em aproximadamente US\$ 150 bilhões, em 1989, o total da perda sofrida pela FSLIC (*Federal Savings and Loans Insurance Corporation*), financiados através da arrecadação tributária do governo federal norte-americano. Kane (1992) argumenta que se as autoridades regulatórias tivessem sido mais enérgicas em cobrar posições de capital mais sólidas das APEs, as perdas teriam sido sofridas pelos acionistas e credores não segurados dessas instituições. A indulgência nas exigências de capital deveria, na visão do autor, ser considerada atos de corrupção, visto que se tivessem sido apropriadamente postas em prática, não haveria perdas para os contribuintes.

### **2.3.2 A crise norte-americana de 2007-2008: o problema do *subprime***

Muitos autores consideram a crise financeira iniciada entre 2007 e 2008 como a pior crise financeira americana desde a Grande Depressão de 1929<sup>9</sup>.

A breve narrativa realizada a seguir - por tratar de tema muito recente, bem como pela complexidade dos fenômenos que desencadearam o processo de crise e pela possibilidade de desdobramentos futuros ainda não previstos – não tem a pretensão de expor toda a literatura e as decorrentes discussões geradas pelos eventos ocorridos nos Estados Unidos no período, tampouco esgotar a listagem de suas causas e consequências. Serão, no entanto, mencionadas as ideias que parecem ter contribuído para a formação das explicações mais usuais para o fenômeno em discussão. Apesar de ter sido uma crise de proporções internacionais, o foco da abordagem estará centrado nos efeitos à economia estadunidense.

Há uma certa divergência sobre o início *de facto* da crise. De acordo com Pol (2012), a crise teve início em 20 de junho de 2007, quando dois fundos *hedge*, administrados pelo altamente alavancado banco de investimentos Bearn Sterns, entraram em colapso devido aos investimentos realizados em papéis lastreados em ativos *subprimes*. O relatório da *Financial Crisis Inquiry Commission* (FCIC), comissão apontada pelo governo dos Estados Unidos<sup>10</sup> para apurar as causas da crise, por sua vez, aponta o mês de setembro de 2008, quando da declaração de falência do banco Lehman Brothers, como o marco inicial da crise em discussão. No entanto, essa parece ser uma demarcação de menor relevância prática, visto que a crise provou ser fruto de uma complexa teia de relações entre instituições do sistema bancário, seguradoras, agência de risco e autoridades regulatórias. De grande importância para o contexto de crise são também as instituições de intermediação financeira não-bancárias, componentes do chamado *shadow financial system*, que se sujeitam a regras regulatórias ainda mais permissivas do que as impostas aos bancos comerciais e cujo surgimento está ligado diretamente a essa possibilidade de arbitragem regulatória.

---

<sup>9</sup> Já sendo, inclusive, denominada A Segunda Grande Contração, por autores como Reinhart e Rogoff (2009).

<sup>10</sup> Comissão estabelecida por iniciativa do governo americano, intitulada “The financial crisis inquiry commission”, que divulgou suas conclusões finais em janeiro de 2011 no relatório *The Financial Report of the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, disponível em: <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>>.

Por ter atravessado um longo período com baixas taxas de juros<sup>11</sup> e fraca regulação bancária, os Estados Unidos testemunharam uma grande bolha nos preços de imóveis. Essa grande expansão no setor imobiliário, alimentada pelo acesso fácil ao crédito que grande parte da população norte-americana possuía, foi um dos mais importantes elementos da desestabilização econômica vivenciada pelos Estados Unidos nos últimos anos.

Quando a bolha dos preços dos imóveis norte-americanos finalmente estourou, vários tomadores de crédito não puderam honrar seus compromissos, visto que os imóveis hipotecados agora possuíam valor muito menor do que o crédito tomado para financiá-los.

Termo amplamente divulgado por ocasião da crise financeira, o empréstimo do tipo *subprime* é um crédito concedido por um banco a um cliente que apresenta altos riscos de inadimplência. Não é a toa que muitos analistas e a imprensa em geral apelidaram tais tomadores de NINJAs (No Income, No Job, No Assets). Na crise em questão, o crédito *subprime* utilizado para financiar compra de imóveis foi o que mais atuou no sentido de agravar a instabilidade financeira no período.

O impacto do estouro dessa bolha e das subseqüentes perdas sofridas pelos bancos foi potencializado, para Reinhart e Rogoff (2008), pela complexa agregação desses ativos através de instrumentos derivativos, que, supostamente, teriam um papel importante na melhor distribuição do risco. Logo, é notável o papel que a inovação financeira desempenhou no crescimento da bolha.

No entanto, o processo de inovação financeira por si só não teria ampliado o acesso de tomadores subprime a financiamentos de imóveis. Inovações no processo de securitização das hipotecas subprime também tiveram papel relevante. Os instrumentos de securitização, nesse caso, consistiam no agrupamento de hipotecas em pacotes para posterior venda a investidores, que recebem pagamentos *pro rata* de juros e principal dos mutuários, de acordo com Bailey, Litan e Johnson (2008). Esse mecanismo de securitização baseada em hipotecas (mortgage-backed securities, ou simplesmente MBS) foi desenvolvido nos anos 1970 principalmente

---

<sup>11</sup> A questão do que teria causado essa baixa nas taxas de juros é motivo de controvérsias. Sá, Towbin e Wieladek (2011) resumem as causas mais apontadas na literatura como sendo as políticas monetárias do FED, a grande entrada de capitais, oriunda principalmente de países em desenvolvimento, e a inovação financeira.

pelas duas empresas com a mais forte atuação no mercado de financiamento imobiliário norte-americano: Fannie Mae e Freddie Mac – vale observar que essas duas gigantes mantinham mais da metade da carteira de hipotecas dos Estados Unidos, cerca de US\$ 5 trilhões, e que, com os subseqüentes desdobramentos da crise de 2007-08, ambas as empresas acabaram sofrendo intervenção do governo federal estadunidense, com injeção de US\$ 200 bilhões para mantê-las solventes.

Em relação às suas causas, Eichengreen (2009) considera duas explicações para a ocorrência da crise do *subprime*. A primeira seria de que ela teria origem através de um sistema de regulação inadequado das instituições financeiras e incentivos distorcidos presentes nos mercados financeiros. Como os executivos dos grandes bancos recebem seus bônus anuais proporcionalmente ao lucro auferido pela instituição no período, a fraca regulação desses mercados incentivou os bancos a investirem em ativos cada vez mais arriscados em busca de maior rentabilidade, gerando, assim, uma situação indesejada de *moral hazard*. Essa situação foi agravada principalmente pela certeza que os grandes bancos possuíam de que em caso de dificuldades, o governo federal entraria em ação para evitar falências e desestabilizações nos mercados (os famosos *too big to fail*).

As agências de risco também tiveram papel relevante nesse contexto, uma vez que falharam em sua função de sinalizar corretamente aos investidores os riscos inerentes a cada ativo financeiro. Foi o que aconteceu no caso de MBS *subprimes* (muito mais arriscadas que o segmento *prime*, dos bons devedores), que muitas vezes receberam classificação AAA, indicando, falsamente, que esses instrumentos seriam de baixo risco.

Além desses fatores, é notável que as autoridades reguladoras não possuíam os meios suficientes para regular o complexo sistema bancário norte-americano. Eichengreen (2009) aponta que os responsáveis pela atividade regulatória aceitaram a hipótese de que os bancos conseguiriam medir os riscos a que estavam expostos com relativa precisão, e que as medidas tomadas por eles justificariam exigências cada vez menor de capital próprio tomado em proporção ao volume de ativos. Ademais, a fragmentação da responsabilidade pela regulamentação do sistema financeiro dos Estados Unidos, dividido em várias agências, inclusive estaduais, abriu brecha para a possibilidade de uma certa “arbitragem regulatória”, contexto em

que as instituições financeiras deslocam suas atividades para áreas onde a jurisdição regulatória é mais fraca ou permissiva.

Eichengreen conclui que as políticas a serem postas em prática para evitar que este tipo de situação se repita são uma maior exigência de capital, para evitar situações de risco moral e um maior aprimoramento na legislação, a fim de ampliar o poder de intervenção das autoridades reguladoras.

A segunda visão de Eichengreen (2009) sobre a crise está ligada ao excesso de poupança global que elevou a disponibilidade de crédito a níveis insustentáveis no mercado doméstico dos Estados Unidos. Fluxo de capital esse proveniente principalmente dos países asiáticos de crescimento econômico acelerado e dos países exportadores de petróleo. Tamanha entrada de recursos financeiros nos Estados Unidos, aliada a uma política monetária expansionista, ajudou significativamente a baixar o nível da taxa de juros nominal dos últimos anos. A combinação desse grande fluxo de capital e de uma baixa taxa de juros resultou em uma procura cada vez maior por produtos financeiros que pudessem pagar rendimentos maiores. Surge daí o maior interesse dos investidores por instrumentos MBS. As consequências seguem nas palavras do próprio autor.

Mortgage originations as a share of total mortgage debt outstanding thus rose from 6 per cent in 1985-2000 to 10 per cent in 2001-2006. To meet the demand for mortgage-back securities, **lending standards for residential mortgages were relaxed**. Agency problems between mortgage brokers who originated the loans, financial institutions who packaged and distributed them, and investors who purchased them allowed this problem to go uncorrected.

[...] **Lower lending standards and easy mortgage finance pushed housing prices even higher**, which encouraged further reductions in standards by lenders impressed by the increase in the value of real-estate collateral. (EICHENGREEN, 2009, p.23; grifos meus).

No entanto, a tendência de entrada de recursos financeiros foi alterada no início de 2007. Além disso, a subida insustentável nos preços dos imóveis já começara a ceder desde o final de 2006, aumentando a inadimplência principalmente no segmento *subprime*. Isso começou, então, a causar problemas para os bancos e detentores de ativos MBS, obrigando-os a vender outros ativos para adquirir liquidez. Para um sistema financeiro altamente alavancado como o dos

Estados Unidos, a necessidade de um processo de desalavancagem gerou muitos problemas.

Ao perceberem o valor de seus ativos deteriorando, os bancos aumentaram suas exigências para concessão de crédito, intensificando, indiretamente, a pressão de baixa nos preços dos imóveis. Esse círculo vicioso levou investidores externos a retirarem fundos do mercado norte-americano, completando, assim, a segunda explicação de Eichengreen (2009).

Dentre as causas apontadas pela FCIC (2011), formada por congressistas norte-americanos, uma para a qual é importante atentar é justamente a relevante contribuição que as falhas na regulação e supervisão do sistema financeiro tiveram para o surgimento do colapso financeiro. De acordo com o relatório, a crença generalizada em um sistema autorregulado, o processo de desregulamentação dos últimos trinta anos – muito influenciado pelo ex-presidente do Federal Reserve, Alan Greenspan – e a subsequente aprovação, pelo congresso norte-americano, de legislação mais permissiva em relação à liberdade de atuação dos mercados financeiros, conspiraram para a tomada de ações cada vez mais arriscada pelos agentes do sistema financeiro. Opinião essa compartilhada, inclusive, por Soros (2008), financista húngaro atuante no mercado norte-americano e famoso por suas atividades especulativas.

É mister mencionar as pertinentes conclusões de Wray (2012), de que a crise que se apresentou nesse contexto de crescente globalização financeira e desregulamentação não pode se mostrar surpreendente. Acredita o autor que se não forem revistas as atividades reguladoras e a prática de salvar instituições em apuros, através de substanciais injeções de capital financiada pelos contribuintes, praticada pelo FED, a ocorrência de uma nova crise de proporções será inevitável.

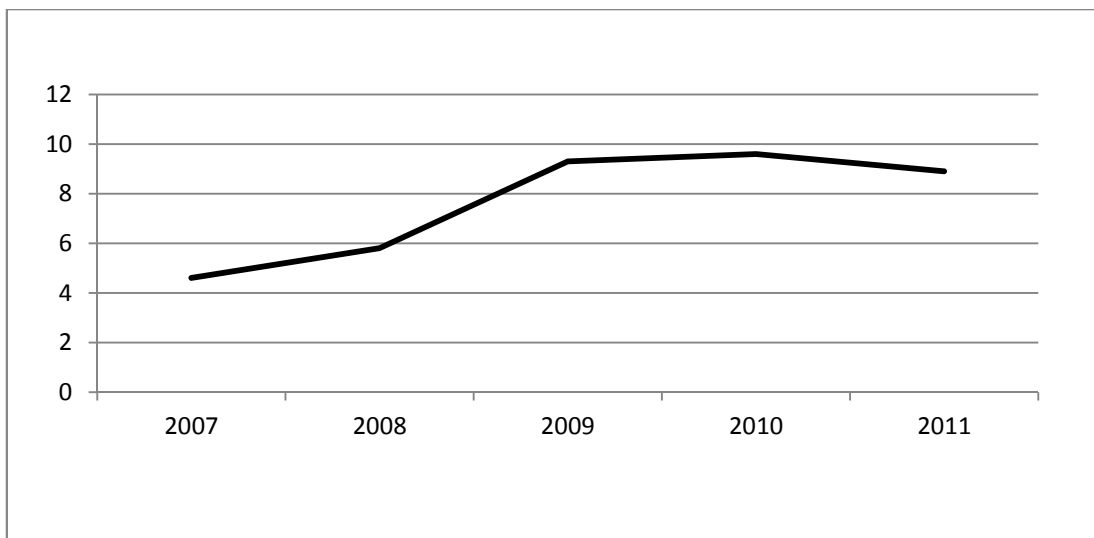
Como ressalta Sherman (2009), o Congresso norte-americano, ao perceber que a crise representava uma possibilidade real de um colapso do sistema financeiro, autorizou a proposta elaborada pelo Tesouro de criar o *Troubled Asset Relief Program* (TARP). Através dele, o governo gastou aproximadamente US\$ 700 bilhões para comprar ativos podres e injetar capital nos maiores bancos e seguradoras do país. Entre as empresas que receberam fundos do TARP se



destacam a AIG (US\$ 70 bilhões), o Citigroup (US\$ 50 bilhões) e o Bank of America (US\$ 45 bilhões).

Por fim, é importante ressaltar os efeitos que a crise do *subprime* causou em variáveis reais da economia americana. Nas figuras a seguir são expostos os efeitos sobre o desemprego e o PIB nominal.

**Figura 1 Taxa Percentual de Desemprego nos Estados Unidos entre 2007 e 2011**



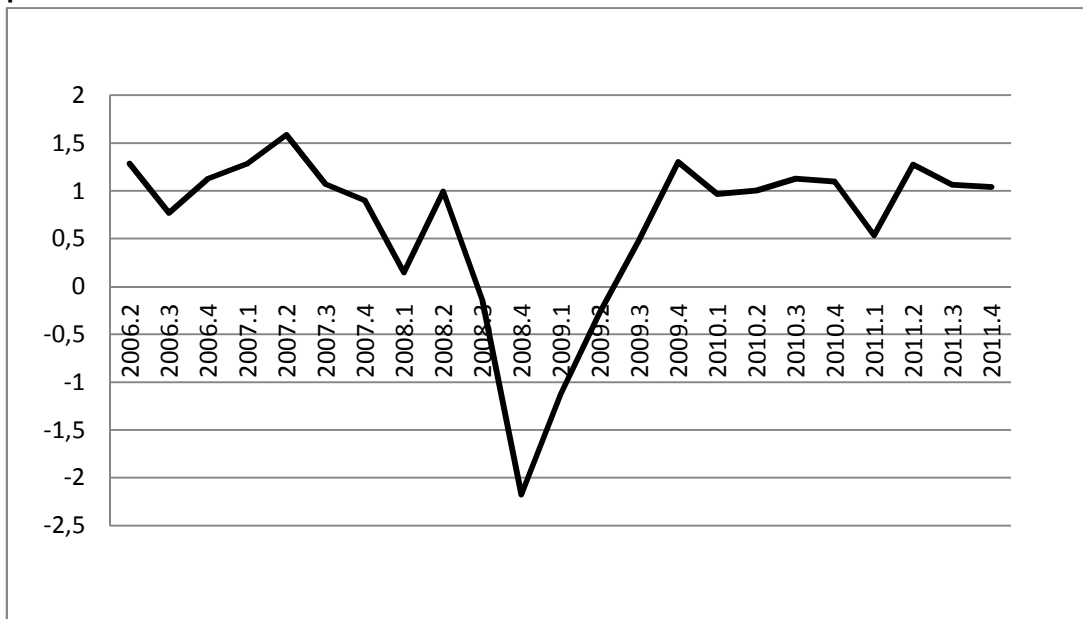
Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados disponibilizados na base de dados do World Bank.

A Figura 1 mostra a evolução do desemprego entre os anos de 2007 e 2011. Pelo gráfico, é possível perceber o grande impacto da crise sobre os trabalhadores norte-americanos – enquanto o índice de desemprego harmonizado para o ano de 2007 foi de 4,6%, o ano de 2010 apresentou um valor de 9,6% para a mesma variável.

A Figura 2 mostra o desempenho do crescimento trimestral do PIB nominal dos Estados Unidos entre o início do ano de 2006 e o final do ano de 2011. Há crescimento negativo durante quatro trimestres, caracterizando, portanto, uma recessão.

É interessante notar que, embora o crescimento trimestral do PIB tenha retomado seu ritmo após o quarto trimestre de 2009, o desemprego naquele país ainda continua elevado, mostrando que tal indicador ainda não conseguiu retornar ao seu patamar anterior ao da crise.

**Figura 2- Crescimento do PIB nominal norte-americano – trimestral, em variação percentual**



Fonte: elaborado pelo autor a partir de dados disponibilizados pelo US Department of Commerce – Bureau of Economic Analysis

### 3. Regulação Bancária: uma abordagem geral

A regulação bancária consiste, de um modo geral, em um conjunto de regras e/ou restrições impostas às atividades exercidas pelos bancos (ou instituições semelhantes, como as *Savings and Loans*) por uma autoridade normativa e fiscalizadora. Tal atividade regulatória pode ser realizada por uma única instituição, como no caso do Banco Central do Brasil, ou por um amplo espectro de autoridades normativas em âmbito federal e estadual, como ocorre nos Estados Unidos.

White (2002) nos apresenta uma classificação de três tipos de intervenção regulatória. A primeira delas seria a regulação econômica, que envolve, por exemplo, controles diretos sobre preços, lucros e condições de entrada e saída de um mercado. No caso do setor bancário, esse tipo de regulação pode implicar no controle do nível de taxa de juros cobrado nos empréstimos ou pagos aos detentores de depósitos – limitações nas cobranças de taxas por serviços financeiros – e restrições dos setores e áreas de atuação em que os bancos podem entrar. De acordo com o autor, a regulação de tipo econômico foi bastante abrandada no mercado norte-americano nas últimas décadas, seguindo as tendências de desregulamentação do setor financeiro, como no caso da revogação da Glass-Steagall Act. Essa espécie de regulação teria, ainda, um viés negativo, pois, de acordo com o autor, ela tenderia a diminuir a flexibilidade das operações, deixando os bancos mais vulneráveis a mudanças de ambiente e mais propensos a incidentes de insolvência.

O segundo tipo apresentado por White (2002) é a regulação da informação, que submete os bancos à exigência de que certas informações específicas sejam disponibilizadas junto aos serviços que o banco proporciona, como informações sobre taxa de juros sobre depósitos e empréstimos, por exemplo.

Finalmente, a terceira categoria de regulação é a do tipo segurança e solidez (*safe-and-soundness regulation*), que se dedica principalmente a evitar a insolvência dos bancos. Seus instrumentos mais importantes são as exigências de capital, as limitações nas atividades dos bancos e o monitoramento da honestidade e

competência das operações e administração do banco. O autor considera esse tipo de regulação como o mais eficaz para controlar o comportamento arriscado – e até mesmo oportunista – que os bancos podem vir a apresentar.

Outro sistema de classificação das atividades regulatórias é apresentado por Mendonça (2006, apud SANTIN, 2010, p.29). Segundo o autor, a regulação do tipo “rede de proteção” busca a formação de regras normativas após a ocorrência de algum evento negativo, de forma a amenizar seus efeitos e diminuir as chances de contágio. Seria necessário o envolvimento das autoridades monetárias para regular e serem garantidoras de recursos nos episódios de crise. Trata-se de uma sinalização ao mercado de que, em caso de problemas, existe o compromisso de atuação direta nos bancos, a fim de evitar quebras súbitas de confiança no sistema e uma consequente falta de liquidez. Aqui entram os seguros de depósitos e as funções de prestador de última instância (*lender of last resort*).

Um segundo tipo apontado por Mendonça (2006, apud SANTIN, 2010, p.29) seria a regulação prudencial, que trabalha no sentido de fortalecer as instituições e agir prévia e preventivamente aos eventos de crise. É composta pelo estabelecimento de regras que visam guiar o comportamento dos bancos para o estabelecimento de um sistema mais estável. Nessa categoria incluem-se, por exemplo, as exigências de divulgação de informações referente aos seus ativos e as determinações de regras de capital mínimo.

A regulação prudencial também é muitas vezes classificada em dois tipos de ação normativa: macroprudenciais e microprudenciais. Como relata Borio (2003), a regulação macroprudencial visa minimizar os riscos que um evento de instabilidade financeira pode trazer ao ambiente econômico. Seu objetivo último seria evitar perdas em termos de PIB. Por sua vez, a regulação microprudencial se atém à salvaguarda das instituições individuais, não atentando para as consequências sistêmicas das falências bancárias. A proteção do consumidor/depositante é vista como o foco de suas políticas. Entre esses dois tipos de regulação, há também uma diferença no que concerne ao uso de modelos de risco. Enquanto o enfoque macro observa como parcialmente endógeno, originário do comportamento dos agentes do mercado, a abordagem microprudencial o vê como tendo natureza totalmente endógena, inerente a cada banco.

Além disso, para as discussões neste capítulo, também são utilizadas duas premissas básicas para a análise das atividades de regulação bancária. A primeira é o pressuposto de que sistemas financeiros estáveis e eficientes são de interesse coletivo, essenciais para o financiamento do processo produtivo e, conseqüentemente, para a sustentação do processo de desenvolvimento econômico. Eventuais ocorrências de episódios de instabilidades e crises são, portanto, indesejáveis e devem ser evitadas, se possível<sup>12</sup>. Nossa segunda premissa é de que tais sistemas financeiros – incluindo, evidentemente, os bancos comerciais – não são inerentemente estáveis nem disponibilizam informações completas a todos os agentes econômicos, como pressupõem as teorias tradicionais. Há incentivos que podem dar margem a comportamentos oportunistas e tomada de decisões ineficientes. O resultado, não raro, é o surgimento de falhas como os *moral hazards*, por exemplo.

Nesse contexto, justificam-se as atividades regulatórias – que incluem funções normativas e de supervisão e fiscalização – como meio essencial para o funcionamento saudável dos bancos e para a manutenção da estabilidade no meio econômico. Aqui, portanto, são tratados alguns dos meios mais comuns utilizados pelos governos e propostos na literatura para a execução da complexa função regulatória.

### **3.1 Seguros de depósitos**

Ao enfrentar problemas de liquidez, muitos bancos podem acabar sentindo dificuldades em garantir os depósitos que lhes foram confiados por seus clientes. Os seguros de depósitos foram criados com a finalidade de que os depositantes não venham a sofrer prejuízos por eventuais erros ou mau gerenciamento de riscos por parte dos bancos. Geralmente os governos criam alguma instituição reguladora que capta os recursos dos prêmios do seguro pagos pelos bancos<sup>13</sup> e criam um fundo,

---

<sup>12</sup> Posição contrária à defendida por autores como Allen e Gale (2007), que não acreditam que as crises necessariamente sejam malélicas, visto que podem resultar na constituição de um sistema financeiro mais eficiente.

<sup>13</sup> É possível que, em caso de uma crise de grandes proporções, os fundos formados pelos bancos para garantir as indenizações aos depositantes não sejam suficientes. Nesse caso, deverá haver a intervenção do governo federal para garantir que os depositantes tenham acesso aos seus recursos,

que é disponibilizado aos depositantes caso algum banco sofra uma restrição de liquidez e não consiga honrar seus compromissos com os depositantes.

Tal seguro é um importante instrumento para a prevenção de corridas aos bancos, que são uma reação natural dos depositantes frente à desconfiança de que não conseguirão reaver seus fundos.

Segundo Datz (2002), um sistema eficiente de seguro de depósitos deve cumprir três objetivos: (1) proteger os pequenos depositantes, (2) definir regras prudenciais para o funcionamento dos bancos e (3) ajudar na manutenção da estabilidade do sistema financeiro<sup>14</sup>. Por outro lado, o autor também aponta problemas que podem advir da adoção de um sistema de seguros de depósitos, entre eles o risco moral e a seleção adversa

O risco moral ocorre quando os bancos, a partir da adoção do seguro de depósitos, começam a exibir um comportamento mais arriscado em relação aos empréstimos concedidos, por terem a certeza de que estão relativamente a salvo de uma corrida aos seus caixas. A falha de seleção adversa acontece, como comentado por Datz (2002), quando o seguro de depósitos não é obrigatório e o prêmio cobrado não está devidamente ajustado ao risco da instituição. Essa distorção no prêmio pode levar os bancos mais saudáveis a não aderirem ao sistema, fazendo com que somente os bancos menos sólidos adiram ao seguro.

A existência de seguro de depósitos, como mostra Carvalho (2005), também não significa que não haverá perdas de bem-estar por parte dos depositantes nem que as corridas aos bancos podem ser completamente evitadas. Segundo ele, durante o período tomado pela autoridade normativa para examinar os registros dos depósitos do banco até a efetiva liberação dos recursos, os depositantes acabam sendo privados, involuntariamente e em curto prazo, de ter acesso aos seus recursos. Esse bloqueio momentâneo de recursos pode incentivar os detentores de depósitos a iniciarem uma corrida aos bancos.

---

o que significa que não há garantia de que o dinheiro dos contribuintes nunca será usado para cobrir as perdas dos bancos, mesmo que este venha a ser eventualmente repostos no futuro. O preço do prêmio também pode, alternativamente, estar embutido nos preços dos serviços prestados pelos bancos.

<sup>14</sup> Essa preocupação do instrumento de seguros de depósitos em garantir que o restante do mercado financeiro seja mais estável lhe dá um caráter macroprudencial, portanto.

Atualmente a instituição que garante os depósitos dos bancos norte-americanos aos depositantes é a FDIC. O seguro garante que todos os correntistas tenham no mínimo US\$ 250.000 assegurados em cada banco participante. A FDIC foi criada em 1933 em resposta à crise de 1929 e hoje assegura aproximadamente US\$ 9 trilhões em depósitos de todos os bancos e associações de empréstimo e poupança dos Estados Unidos<sup>15</sup>.

### 3.2 Emprestador de última instância

O prestador de última instância é o órgão capaz de emprestar aos bancos em momentos de crise para manter a estabilidade do sistema financeiro, evitando um contágio para instituições bancárias saudáveis. Solow (1982) argumenta que esse provedor de recursos deveria ser uma instituição governamental, principalmente por questões de escala e credibilidade, visto que o prestador de última instância necessita de mais recursos do que uma instituição do setor privado poderia ter acesso. A instituição que cumpre o papel de prestador de última instância nos Estados Unidos é o *Federal Reserve* (FED).

Bordo (1990) resume as ideias a respeito da função de prestador de última instância em quatro correntes. A primeira seria a que o autor denominou de “clássica”, que corresponderia à visão dos primeiros teóricos a escreverem a respeito desse mecanismo de prevenção às crises bancárias: Henry Thornton<sup>16</sup> e Walter Bagehot<sup>17</sup>, cujos trabalhos foram publicados em 1802 e 1873 respectivamente. O primeiro acreditava que o Banco da Inglaterra deveria prover livremente fundos para o mercado e para os bancos solventes, negando crédito àqueles bancos que enfrentassem problemas de insolvência, sequer levando em consideração o tamanho ou importância desses bancos. Bagehot, por sua vez, ampliando a visão de Thornton, propunha que o Banco da Inglaterra, atuando como prestador de última instância, deveria sempre deixar clara a sua disposição a emprestar livremente, mas aplicando taxas punitivas. Além disso, acreditava que os

---

<sup>15</sup> Dado retirado da página institucional da FDIC na internet. Disponível em: <<http://www.fdic.gov/about/learn/symbol/index.html>>. Acesso em 07 jun 2013.

<sup>16</sup> THORNTON, H. An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. 1802.

<sup>17</sup> BAGEHOT, W. Lombard Street: A Description of the Money Market. 1873.

bancos que pudessem apresentar boas garantias mereciam tratamento diferenciado. Também acreditava que se deveria evitar que bancos ilíquidos, porém solventes, fossem à falência.

A segunda corrente seria a representada por Goodfriend e King<sup>18</sup> em artigo de 1988. Segundo os autores, as autoridades emprestadoras só deveriam proporcionar fundos em casos em que os bancos possam apresentar garantias. Caso contrário, a função de emprestador deveria ser exercida apenas por outros bancos, que, devido à ausência de garantias, seriam obrigados a monitorar as atividades dos bancos devedores. Esse mecanismo deveria ser capaz, segundo essa visão, de instaurar eficientemente a disciplina de mercado.

Charles Goodhart seria um dos defensores da terceira corrente, em trabalhos publicados em 1985<sup>19</sup> e 1987<sup>20</sup>. Goodhart afirma que, para os mercados, não é clara a diferença entre a posição de um banco sem liquidez e de um sem solvência. Portanto, o provedor de última instância deveria assistir os bancos em dificuldades como uma forma de manter a estabilidade do sistema financeiro, em uma posição muito similar à de Solow (1982). Esse último autor, reconhecendo o problema de risco moral inerente ao mecanismo de emprestador de última instância, sugere que a ajuda seja limitada e parcial em termos financeiros, como forma de incentivo aos bancos para serem cuidadosos em seus negócios e evitarem atividades excessivamente arriscadas.

A quarta visão defende um sistema bancário livre, sem qualquer necessidade de um emprestador de última instância. Segundo Bordo (1990), os proponentes dessa corrente argumentam que a única causa dos pânicos bancários é o sistema legal que normatiza as atividades dos bancos. A ausência de restrições de qualquer tipo tornaria o sistema blindado a crises. A legislação vigente nos Estados Unidos, que regula a abertura de agências no país, impediria a diversificação dos riscos; além disso, a restrição legal que impede os bancos de emitirem papel-moeda pode causar problemas aos bancos na hora de atender a demanda por liquidez de seus depositantes. As assimetrias de informação não seriam um problema, pois, de

---

<sup>18</sup> GOODFRIEND, M.; KING, R. Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking. In: HARAF, W.; KUSHMEIDER, R. (eds.). Restructuring Banking and Financial Services in America. 1988.

<sup>19</sup> GOODHART, C. The Evolution of Central Banks. London School of Economics: Londres. 1985.

<sup>20</sup> GOODHART, C. Why do Banks need a Central Bank? Oxford Economic Papers, v. 39, p. 75-89, 1987.



acordo com essa hipótese, o mercado secundário de títulos bancários proveria informações adequadas sobre as condições de cada instituição.

A terceira corrente parece ser a que foi utilizada pelo governo norte-americano como tentativa de conter a crise do *subprime*. No entanto, a ajuda oferecida aos bancos veio com algumas condições, como controle direto do governo de parte do capital acionário de alguns bancos. O ideal seria a junção desse modelo de auxílio com um sistema regulatório pró-ativo, capaz de compreender os processos de inovação financeira e prevenir que firmas desse mercado entrem em operações arriscadas que podem colocar em risco a liquidez dos depositantes e, em última instância, o dinheiro dos contribuintes.

### **3.3 Exigência de capital e os Acordos de Basileia**

O modelo de Modigliani e Miller (M&M) (1958, apud BERGER; HERRING; SZEGÖ, 1995) representa um grande marco no estudo da importância da estrutura de capital das firmas em geral. De acordo com esse modelo, em um mundo sem fricções de qualquer ordem (informação e mercados completos e sem tributos) a estrutura de capital de uma empresa não é relevante para a determinação de seu valor. No entanto, como ressaltam Berger, Herring e Szegö (1995), existe uma grande literatura a respeito desse tema, que tenta incorporar as imperfeições dos mercados do mundo real e que acaba levando a conclusões diferentes das de M&M. Os autores apontam que é particularmente notável o grande grau de alavancagem do setor bancário, muito maior do que a média de outros setores da economia, fato esse que acaba sendo mais uma restrição ao modelo de M&M, visto que, para este, a estrutura de capital – nível de alavancagem – deveria variar aleatoriamente entre as diversas firmas, tornando os setores relativa e uniformemente alavancados.

Berger, Herring e Szegö (1995) fazem uma importante diferenciação teórica entre o nível de capital “exigido” pelo mercado e o nível de capital efetivamente exigido pelos órgãos reguladores. Essa exigência de mercado, desconsiderando a presença de normas regulatórias, representa o grau de alavancagem para o qual cada banco convergiria no longo prazo. Nesse contexto, há a possibilidade de sanções na avaliação do valor de mercado de um banco se este detiver tanto capital

em níveis excessivos como em níveis abaixo do esperado pelo mercado. O capital exigido pelas autoridades reguladoras, por sua vez, também deve levar em conta a rede de proteção (*safety net*) propiciada pelo governo para garantir a segurança e a solidez dos bancos. Essa rede de proteção é constituída por medidas como seguro para os depósitos, garantias de pagamento incondicional, acesso a janelas de redesconto, além de toda a atividade de regulamentação e supervisão não diretamente ligada às exigências de capital. Os autores apontam que todas essas medidas de segurança atuam no sentido de isolar o resto da economia na hipótese de algum evento de crise bancária, o que atua no sentido de diminuir as demandas de capital feitas aos bancos pelo mercado.

No entanto, há de se considerar também os motivos que levam as autoridades normativas a exigirem níveis de capital mínimo. Berger, Herring e Szegö (1995) apontam que estas exigem capital por alguns motivos que são bastante semelhantes ao do mercado, quais sejam, para garantir proteção contra dificuldades financeiras dos bancos, contra problemas de agente-principal e contra mudanças de comportamento causados pela presença da rede de proteção (*moral hazards*). Além disso, os reguladores também devem levar em consideração a possibilidade de uma reação em cadeia ser causada pela incapacidade de um dos bancos do sistema se encontrar incapaz de honrar seus compromissos. Essa reação pode ser tanto acertadamente justificada – no caso das interconexões que os diversos membros do setor bancário possuem uns com os outros – como fruto de um pânico generalizado da possibilidade de haver falta de liquidez no sistema, que levaria a uma corrida aos bancos e poderia dar origem a uma profecia autorrealizável.

Além dessa preocupação dos reguladores voltada ao risco sistêmico do mercado, os autores afirmam que as exigências normativas de capital também podem levar em conta os custos que o governo incorre em proporcionar essa rede de proteção ao sistema financeiro. É como se os reguladores agissem como credores dos bancos, que exigem destes uma maior participação no caso de eventuais perdas. Esse é o caso concreto dos Estados Unidos, onde a FDIC acaba arcando com altos custos em casos de falência<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> Como destacado anteriormente, o custo de prover os fundos para garantir os depósitos é da FDIC, que é geralmente financiado pelos próprios bancos.

Atualmente, a regulação por adequação dos níveis de capital consiste, basicamente, na exigência de que os bancos mantenham uma proporção mínima de capital próprio relativamente ao seu montante de ativos ponderados pelo risco. Os defensores desse mecanismo regulatório sustentam que ao manter maior volume de capital próprio – pertencente aos acionistas – os bancos tenderão a investir em ativos menos arriscados e a serem menos propensos a conceder empréstimos de maior risco. A premissa básica, portanto, é que bancos dotados de mais capital próprio têm melhor capacidade de absorver perdas, sem se tornar insolvente ou necessitar de ajuda do governo. Angkinand (2009), Barth, Caprio e Lavine (2004) e Bordo et al. (2001) são exemplos de autores que defendem o uso de exigência de capital como forma de conter o incentivo à tomada excessiva de risco por parte dos bancos.

Barth, Caprio e Lavine (2004) defendem que a regulação através de exigências de capital é especialmente benéfica quando: (1) generosos seguros de depósitos distorcem incentivos; (2) a supervisão realizada pelas autoridades reguladoras é fraca e (3) há bancos de elevada complexidade, difíceis de serem monitorados.

Por outro lado, autores como Čihák e Demirgüç-Kunt (2012) argumentam que existe uma tendência à perda relativa de importância dos bancos quando comparados ao resto das instituições intermediadoras do mercado financeiro. Trata-se de uma transição, de um sistema financeiro que antes era fundamentalmente baseado nos bancos para um novo padrão de sistema financeiro, mais dependente dos mercados de títulos. Tal mudança de paradigma tornaria os bancos cada vez menos relevantes para a manutenção da estabilidade do sistema econômico, fazendo com que a regulação do capital bancário também perca eficácia no combate a crises.<sup>22</sup>

VanHoose (2007) argumenta que desde a década de 1950 até o fim da década de 1970, as autoridades regulatórias dos Estados Unidos utilizaram regras de capital mínimo variável de acordo com diferentes categorias de ativos. A crescente

---

<sup>22</sup> É importante perceber que o crescente entrosamento da indústria bancária com o mercado de títulos, principalmente após a aprovação do Gramm-Leach-Bliley Act, fato que é discutido no próximo capítulo deste trabalho, retira força desse argumento. Os grandes *holdings* do atual sistema financeiro americano possuem diversas segmentações, o que tem feito a diferença entre bancos comerciais e bancos de investimentos se tornar quase imperceptível. Nesse contexto de unificação das atividades de risco sob o mesmo teto corporativo, a regulação por exigência de capital ganha ainda mais importância para a preservação da estabilidade financeira, e não o contrário.

inovação financeira, no entanto, tornou essas regras relativamente ineficazes. Para contornar o problema, a partir de 1981 foi introduzida a exigência de 5,5% do então chamado “capital principal” – que incluía ações ordinárias e preferenciais, lucros não distribuídos e reservas de capital. Além disso, também era imposta a proporção mínima de 6% de capital total – que incluía o capital principal e outros títulos subordinados, debêntures, outras ações preferenciais além da dívida obrigatória conversível.

Já em 1988, foi firmado na Suíça o que veio a ser conhecido como o Acordo de Basileia. Trata-se de uma importante tentativa em direção a uma convergência internacional de boas práticas bancárias, a fim de estabelecer melhores mecanismos de proteção quanto ao risco de crédito e assegurar maior estabilidade econômica, evitando episódios de insolvência e diminuindo, assim, o risco sistêmico do mercado bancário. Foi formulado baseando-se principalmente na exigência mínima de capital próprio.

Por meio dele, os bancos dos países do G-10 cujas atividades tenham alcance internacional foram solicitados a manter um mínimo de 8% de capital próprio em relação aos seus ativos ponderados pelo risco de crédito. Ativos fora do balanço, geralmente derivativos como contratos a termo e opções – frequentemente negociados no mercado de balcão – também deveriam receber ponderação de risco para o estabelecimento do montante de capital apropriado.

O Acordo previa dois níveis diferentes de capital, em uma tentativa de uniformizar a nomenclatura a ser utilizada pelos países que viriam a ser signatários. O nível I (*Tier I*) era composto por capital do próprio banco, ou seja, as ações ordinárias e preferenciais e o total de lucros retidos. No nível II (*Tier II*) incluíam-se as reservas de reavaliação, as provisões gerais, os instrumentos híbridos de capital (que têm características tanto de patrimônio líquido quanto de passivo) e a dívida subordinada. Dependendo do risco do ativo em posse do banco, o capital exigido para as diferentes categorias de ativo poderia variar nas seguintes proporções: 0%, 10%, 20%, 50% ou 100%, sendo que as proporções mais elevadas estão ligadas aos ativos de maior risco, enquanto que para ativos de risco nulo, como, por exemplo, os títulos de dívida de países da OCDE, a proporção capital exigido seria de 0%.

No entanto, de acordo com VanHoose (2007), os bancos teriam desenvolvido técnicas para burlar algumas exigências do Acordo de Basileia, principalmente através da arbitragem – mecanismo pelo qual os bancos exploram as diferenças regulatórias de diferentes países, com a tendência de concentrar atividades e capital onde houver um sistema regulatório menos restritivo.

O fato de o Acordo só se preocupar com o risco de crédito acabou limitando sua efetividade como instrumento de regulação. Além disso, o fato de estabelecer regras apenas para bancos comerciais e não se ocupar em estabelecer exigências mínimas de capital para outras instituições que lidam com risco de crédito acabou por incentivar o crescimento do denominado *shadow banking system* - que nada mais é do que o sistema composto por instituições que possuem funções similares aos bancos comerciais, mas que, por não se enquadrarem estritamente nessa categoria, não são alcançadas pelo sistema regulatório convencional.

Outra crítica muito comum ao acordo, como afirma Santos (2001), era a necessidade de modificar as regras de regulação, que eram aplicadas indistintamente para todos os bancos (*one-size-fits-all*), ignorando as diferenças de risco de uma instituição para outra.

Na tentativa de remediar algumas falhas do Acordo estabelecido em 1988, o Comitê da Basileia iniciou, em 2004, uma revisão e aprimoramento das regras já colocadas em prática. Essa revisão ficou conhecida como Acordo de Basileia II, ou, simplesmente, Basileia II. O objetivo do Basileia II continua a ser o mesmo que norteava o seu antecessor, a promoção da segurança sistêmica do mercado financeiro (CASTRO, 2007, p.283). Esse acordo baseia-se em três pilares, que tenderiam a servir como guia da atuação do sistema bancário. O Pilar I é o das exigências mínimas de capital. Nesse pilar, apesar de o quociente mínimo de capital ainda ser de 8%, há importantes modificações em relação ao Basileia I, de 1988.

O Pilar I, de acordo com Castro (2007), acrescenta, além do risco de crédito que já havia sido considerado no primeiro acordo, considerações importantes em relação aos riscos de mercado e operacional. Em relação ao risco de crédito, o novo acordo flexibiliza os métodos de mensuração do risco. No Basileia I, os pesos dos ativos ponderados pelo risco utilizados no cálculo da exigência de capital só poderiam ser os estabelecidos pelo Comitê da Basileia (ou com pequenas

modificações ditadas pela autoridade monetária local) – conhecido como método padrão. No Basileia II, além desse método, foi introduzida a possibilidade de utilização das classificações de risco fornecidas pelas agências de *rating* e por agências de crédito à exportação. Uma terceira possibilidade é a de “*rating* interno”, ou *internal ratings-based* (IRB) que foi dividida entre os modelos básico e avançados, sendo este último utilizado por bancos de maior porte e complexidade. O risco de mercado, por sua vez, mede a sensibilidade a variações nos preços dos ativos, enquanto o risco operacional mede as possibilidades de perdas resultantes de processos internos, humanos ou sistêmicos, além de choques externos.

O Pilar II diz respeito à supervisão regulatória das exigências de capital. As autoridades reguladoras deverão inspecionar os métodos de cálculo de cada instituição, com o intuito, segundo Castro (2007), de aumentar a segurança do sistema, permitir a intervenção em situações de crescimento de risco e evitar a criação de vantagens ou desvantagens entre as instituições reguladas. A concentração da carteira de um banco em determinado cliente ou setor deve ser analisada de perto pelo regulador, a fim de reduzir os riscos de concentração.

Por fim, o Pilar III é o que estabelece normas de transparência e disciplina de mercado. Preconiza a padronização de normas contábeis e a transparência na divulgação de informações ao mercado (*public disclosure*). De acordo com Castro (2007), é um incentivo ao caminho da autorregulação, sem prejuízo da que é realizada pelas autoridades competentes.

No entanto, o Basileia II também sofreu críticas. De acordo com Blundel-Wignal e Atkinson (2010), o modelo matemático de determinação de capital adotado pelo Pilar I não leva em conta a importância da diversificação e do risco de portfólio. Ou seja, não há penalização por excesso de concentração em poucos ativos.

Outra questão de grande relevância é o fato de as medidas propostas terem cunho pró-cíclico, implicando que os riscos tendem a ser subestimados em períodos de expansão e superestimados em períodos recessivos. Uma sugestão para superar essa dificuldade seria a criação de um ajuste mais flexível, permitindo aos bancos manter mais capital nas altas do ciclo e exigindo-lhes menor quantidade nos períodos de baixa, o que tornaria a exigência de o mínimo de 8% ser apenas uma média entre os movimentos de alta e baixa. No entanto, como ressaltam Carmichael

e Esho (2003), essa proposta dificilmente pode ser colocada em prática, devido à dificuldade de se determinar *ex ante* em qual parte do ciclo se encontra.

Como ressaltam Blundel-Wignal e Atkinson (2010), a própria adoção de um modelo de aferição de risco através de IRB institucionaliza o problema da pró-ciclicidade, visto que autoriza os próprios bancos a estimarem seus riscos de perda com os variados ativos de suas carteiras. A adoção de *ratings* externos, fornecidos por agências de *rating*, também não é capaz de resolver o problema.<sup>23</sup>

Outra crítica se refere ao caráter subjetivo da avaliação de riscos de alguns ativos negociados em mercado de balcão, cujos preços não podem ser diretamente observados ou não são confiáveis para uso em modelos de risco. Blundel-Wignal e Atkinson (2010) também destacam a possibilidade de os bancos manipularem tais dados para reduzir o nível de capital exigido pelos reguladores.

Apesar de o Basileia II nunca ter sido completamente implementado, suas falhas e a emergência de uma crise bancária de grandes proporções nos Estados Unidos conspiraram para mais uma revisão do Acordo. Então, mais recentemente, no ano de 2009, o Comitê da Basileia começou a elaborar algumas medidas de reestruturação do Basileia II, ficando conhecido como Basileia III. De acordo com o *Basel Committee on Banking Supervision* (2011), o principal objetivo do Basileia III é o de revisar as regras regulatórias propostas até o momento com o intuito de corrigir as falhas de mercado que deram origem à crise estadunidense. Para tanto, objetiva fortalecer as regras microprudenciais, ao nível dos bancos individuais, e as regras macroprudenciais, direcionadas aos riscos do mercado interbancário.

Santin (2010) mostra as principais propostas do Basileia III como sendo (1) a elevação da qualidade, consistência e transparência da base de capital dos bancos; (2) fortalecimento da cobertura de risco da estrutura de capital, aumentando o capital ponderado pelo risco e incluindo derivativos e securitizações; (3) criação de um índice de alavancagem global; (4) construção de mecanismos de capital de

---

<sup>23</sup> Aqui é relevante destacar que essa substituição da análise de risco produzida por agências de *rating* por um sistema IRB não garante que haverá melhor avaliação do risco de crédito. Embora as agências de *rating* realmente tenham feito um trabalho de duvidosa qualidade nesse último episódio de crise, permitir que os próprios bancos façam a avaliação é uma solução que apresenta o grave problema de risco moral, além da já mencionada pró-ciclicidade.

amortecimento, para amenizar efeitos pró-cíclicos; (5) estabelecimento de um nível global de liquidez.

Por fim, um dos principais avanços dessa nova proposta regulatória do Basileia III é lidar com o problema da pró-ciclicidade. Através da exigência que façam uma espécie de “poupança”, que serviria como amortecedor para períodos de *stress*, os bancos podem estar mais bem preparados para enfrentar situações adversas. Ao suplementar a exigência de capital ponderada pelo risco, o Basileia III também inovou na criação de entraves para o excesso de alavancagem, medida essa que deve ser gradualmente aplicada até 2018, passando a ser obrigatória a partir daquele ano.



#### **4. Regulação Bancária: abordagem aplicada à análise das crises bancárias dos Estados Unidos**

O presente capítulo aborda o histórico das principais formas de regulação bancária adotadas pelo governo dos Estados Unidos no período de 1945-2010 e as relações destas com as crises bancárias que aquele país sofreu durante o período mencionado.

Sobre o período a ser analisado, Bordo et al (2001) mostram que os anos entre 1945 até 1971 foram uma época muito mais estável, em termos de quantidades de crises bancárias, do que o período imediatamente posterior, que vem até os dias de hoje. No período mais recente, os Estados Unidos sofreram, de acordo com Reinhart e Rogoff (2009), dois episódios de crises bancárias: a crise das *saving and loans*, nas décadas de 80 e 90, e a crise do *subprime*, iniciada recentemente no ano de 2008, ambas já brevemente expostas neste trabalho.

Assim, esse capítulo contém três subseções: a primeira mostrará como a Grande Depressão ajudou a modificar o paradigma regulatório americano, relatando as principais mudanças implementadas e como este sistema foi influente até os anos 1970; a segunda parte analisa a economia americana a partir da década de 1980, quando surge a tendência à maior desregulamentação do setor bancário, causando as crises já mencionadas no primeiro capítulo. A última subseção analisa a agenda de novas medidas regulatórias, aprovadas principalmente em razão da recente crise do *subprime*.

##### **4.1 Medidas regulatórias como resposta à Grande Depressão**

Para analisar o fenômeno da ausência de crises bancárias na economia norte-americana nas três décadas seguintes ao pós-guerra, é necessário levar em conta as importantes mudanças institucionais ocorridas a partir da crise de 1929, que foi o evento que motivou a mudança no paradigma regulatório nos Estados Unidos, que tinha um mercado bancário e financeiro até então pouco regulado .

Após a Grande Depressão, foi nítido o surgimento de uma maior preocupação de como criar meios para que tamanha crise não afetasse a economia novamente. A partir desse momento, políticas intervencionistas e de cunho regulatório foram criadas para garantir uma maior estabilidade nos sistemas bancário e financeiro.

Uma das medidas mais marcantes e que melhor representa esse viés regulatório foi a aprovação da Banking Act, e mais especificamente, alguns de seus artigos, a *Glass-Steagall Act* (GSA), em 1933, no mandato do presidente Franklin Roosevelt. O surgimento dessa lei acabou provando ser um importante marco institucional e que embasou uma grande reforma no sistema bancário dos Estados Unidos.

As principais medidas criadas por meio da GSA foram o estabelecimento de uma instituição que assegurasse os depósitos de todos os bancos do país - a FDIC - e também a exigência de uma separação formal entre bancos comerciais e bancos de investimentos. A FDIC tem, até os dias de hoje, por objetivo, como mencionado anteriormente, proporcionar uma maior segurança ao sistema bancário dos Estados Unidos por meio da garantia dos depósitos de todos os bancos comerciais atuantes naquele mercado, evitando pânicos e corridas bancárias. A exigência legal de uma separação entre bancos comerciais e bancos de investimentos, por sua vez, visa garantir que somente os bancos recebedores de depósitos sejam assegurados pela FDIC, isolando estes das arriscadas operações dos bancos de investimentos – e proibindo, adicionalmente, que os bancos comerciais comuns se envolvessem em atividades consideradas estranhas às suas atividades-fim, como a comercialização de títulos mobiliários e seguros. A separação dessas duas atividades financeiras era uma garantia de restrição de conflito de interesses que poderiam surgir caso suas práticas fossem permitidas em conjunto. Outra medida importante implementada pela GSA foi a Regulação Q, que estabelecia limites às taxas de juros que os bancos poderiam oferecer aos depósitos realizados pelos correntistas. Tal norma impediria a competição predatória entre os bancos, evitando que essas taxas de juros chegassem a patamares insustentáveis.

Para Mendonça, Galvão e Lourdes (2011), a grande vantagem do GSA foi a efetiva segmentação do mercado bancário. Por meio desta separação foi possível criar uma barreira capaz de impedir possíveis contágios entre esses dois tipos de

atividade e minimizando os riscos da atividade bancária. Enquanto os bancos comerciais contavam com a rede de proteção oferecida pelo governo e estavam sujeitos às regulações prudenciais estabelecidas por aquela legislação, os bancos de investimentos e suas transações nos mercados mobiliários eram supervisionados pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), responsável pela regulação específica para o setor.

Ao longo da década de 1930, outras leis foram aprovadas, todas no sentido de aumentar a regulação sobre o sistema financeiro, criando agências reguladoras que pudessem supervisionar separadamente cada tipo de atividade financeira. Entre elas estão a *Federal Home Loan Bank Board*, criada em 1933 para regular as APEs, e a própria SEC, que supervisiona até os dias de hoje o mercado de ações e valores mobiliários.

Essas regras regulatórias mais rígidas implementadas a partir dos anos 1930 sofreram poucas mudanças até a década de 1970. Como ressalta Krugman (2012), justamente por terem exigências mais rigorosas, esses mecanismos regulatórios parecem ter contribuído significativamente para a manutenção de um sistema bancário relativamente estável, o que é evidenciado pela ausência de crises bancárias durante esse período.

Sherman (2009) mostra, no entanto, que três décadas após as primeiras mudanças regulatórias estabelecidas como resposta à Grande Depressão, houve uma mudança ideológica nos círculos regulatórios e políticos nos Estados Unidos. A hegemonia da crença no livre mercado e nas chamadas ideias neoliberais começou a ganhar crescente aceitação e popularidade, estimulando a exigência de medidas que desregulassem a economia em geral, o que incluía os setores financeiro e bancário.

O aparecimento de novas formas de captação de recursos, como os fundos de investimento e os fundos mútuos, juntamente com as inovações financeiras<sup>24</sup>, que criavam instrumentos financeiros cada vez mais sofisticados, os rendimentos dos depósitos de bancos comerciais ficaram menos atrativos aos investidores individuais, drenando esses recursos para as novas opções oferecidas pelo mercado. A GSA também agravava a situação dos bancos, visto que, através de sua

---

<sup>24</sup> Como no caso do mercado de eurodólares.

Regulação Q, estipulava o teto máximo da taxa de juros que os estes poderiam pagar a seus depositantes. O resultado foi um intenso lobby dessa indústria junto ao FED e ao Congresso norte-americano, no sentido de relaxar a GSA e permitir que os bancos também pudessem fazer parte do mercado de títulos mais arrojados e das novas inovações financeiras.

Crawford (2011) relata que durante a década de 1980 o FED cedeu às pressões impostas e procedeu a reinterpretar a GSA, permitindo aos bancos a possibilidade de auferirem 5% de suas receitas em transações com títulos comerciais. O relaxamento da regulação que impunha uma rígida separação entre bancos comerciais e bancos de investimentos é considerado por muitos como um marco no processo de desregulamentação do sistema financeiro dos Estados Unidos. Até o final da década de 1980 haveria nova revisão da GSA, aumentando a proporção acima mencionada para 10% do total da receita, seguida por uma nova rodada de aumento em 1996, dessa vez para 25%. É importante também destacar a atuação do Congresso norte-americano, que também foi um dos responsáveis pelo movimento de desregulamentação. A aprovação da *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*, em 1980, é um exemplo de sua atuação nesse sentido.

Finalmente, em 1999, a GSA foi totalmente revogado, através da Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA), também conhecida como a lei da Modernização dos Serviços Financeiros (*Financial Services Modernization Act of 1999*). De acordo com Barth, Brumbaugh Jr. e Wilcox (2000), a nova legislação não somente possibilitava aos bancos comerciais atuarem como bancos de investimentos como também lhes dava acesso ao mercado de seguros – acesso esse negado pela *Bank Holding Company Act* de 1956.

Barth, Brumbaugh Jr. e Wilcox (2000) identificam três argumentos utilizados para promover a revogação da GSA no final da década de 1990. O primeiro seria a grande quantidade de trabalhos acadêmicos que dava suporte à tese de que os traumas bancários sofridos durante a Grande Depressão não teriam sido causados pelas atividades de bancos de investimentos que os bancos comerciais em geral podiam exercer conjuntamente antes de 1933. O segundo argumento indicava que o relaxamento das normas regulatórias – que estava lentamente autorizando a junção

de outras atividades financeiras às dos bancos comerciais – tinha fraca ligação com os problemas da indústria bancária. Além do fato de que outros países desenvolvidos também permitiam a diversificação das atividades dos bancos comerciais. O último ponto levantado seria o de que a rápida evolução tecnológica permitiria ganhos de escala no uso de informações referentes a um mercado mais amplo de produtos financeiros.

Stiglitz (2010) observa, no entanto, que a revogação da GSA trouxe consigo graves problemas de incentivos aos bancos, principalmente em relação à tomada excessiva de riscos. Seu argumento fica claro no trecho abaixo.

The most important consequence of the repeal of Glass-Steagall was indirect. When the repeal brought investment and commercial banks together, the investment banking culture came out on top. There was a demand for the kind of high returns that could be obtained only through high leverage and big risk-taking. There was another consequence: a less competitive and more concentrated banking system dominated by ever larger banks.

[...] Given what the economy has been through, it is clear that the federal government should reinstitute some revised version of the Glass-Steagall Act. There is no choice: any institution that has the benefits of a commercial bank – including the government's safety nets – has to be severely restricted in its ability to take risk. [...] The alacrity with which all the major investment banks decided to become "commercial banks" in the fall of 2008 was alarming [...]. They now had access to the Fed window, so they could borrow at almost a zero interest rate; they knew that they were protected by a new safety net; but they could continue their high-stakes trading unabated. This should be viewed as totally unacceptable. (STIGLITZ, 2010, p.163-164).

Apesar de a regulação como a da GSA poder proporcionar uma maior segurança ao sistema financeiro, a segmentação rígida entre as atividades bancárias não é um pré-requisito essencial para a estabilidade. É o que afirma Eichengreen (2008), defendendo a ideia de que a eliminação da GSA foi uma decisão sábia, por proporcionar aos bancos maior possibilidade de diversificar seus negócios. Tal modelo já é empregado na Alemanha e em outros países europeus há mais de um século. De acordo com o autor, a revogação da GSA teria criado incentivos de curto prazo aos bancos de investimentos para ampliarem a alavancagem de suas operações, sem, no entanto, que as autoridades reguladoras pudessem adaptar o alcance de suas políticas à nova realidade.

## 4.2 Desregulamentação do sistema bancário norte-americano e o advento de crises bancárias

Conforme mencionado acima, a crença na plena capacidade autorreguladora dos mercados foi revigorada nas décadas de 1970 e 1980. Os governos de Ronald Reagan, nos Estados Unidos, e de Margaret Thatcher, na Grã-Bretanha, são frequentemente apontados como os grandes símbolos da predominância dessas ideias<sup>25</sup>. Nessa época é possível perceber o início de uma tendência a uma maior desregulamentação do sistema financeiro norte-americano, resultando no lento dismantelamento dos mecanismos regulatórios propostos após a crise de 1929.

O argumento aqui exposto é de que a emergência dessa tendência mais liberal em relação ao mercado financeiro e, mais especificamente, aos bancos comerciais, foi um dos fatores responsáveis pelas duas crises bancárias que os Estados Unidos sofreram a partir do final da década de 1970. Ambos os episódios de crise experimentados pelos Estados Unidos desde então – a crise das *savings and loans* e da crise do *subprime* – tiveram forte ligação com o comportamento oportunista moldado por incentivos distorcidos ligados à indústria bancária. Não se trata aqui de, ingenuamente, sugerir que essa seria a causa única para esses dois eventos, mas sim mostrar que a liberalização teve efeitos muito importantes, que não podem ser desprezados na análise desses episódios de crise.

A análise do fenômeno da desregulamentação pode ser iniciada observando-se o desmonte das medidas estabelecidas na década de 1930, após o trauma da Grande Depressão. Um dos mais importantes foi a revogação da GSA. De acordo com Shachmurove (2011), os primeiros passos no sentido de drenar a efetividade da GSA foram dados nos primeiros anos da década de 1980, antes da eclosão da crise das *savings and loans*. Aliada à alta inflação da referida década, a confiança por

---

<sup>25</sup> Apesar de o ex-presidente Reagan e o Partido Republicano geralmente serem apontados como os grandes defensores das reformas em favor da desregulamentação do sistema financeiro norte-americano, é importante notar que importantes políticos do Partido Democrata também atuaram nesse sentido. Exemplos disso são os ex-presidentes Jimmy Carter e Bill Clinton, que, em seus respectivos mandatos, também contribuíram para a criação de um sistema legal mais liberal para aquele setor. Outro fator político digno de nota é o suporte político que Reagan recebeu de congressistas democratas para a aprovação da *Garn-St. Germain Depository Institutions Act*, comentado abaixo.

parte do governo de que as APEs estavam em posição sólida e financeiramente saudável estimulou o início de um processo de desregulamentação nesse setor. A revogação da Regulação Q dava às APEs a vantagem de poderem atuar como bancos comerciais sem, no entanto, estarem sujeitas à regulação aplicada àqueles.

Sherman (2009) lista alguns dos importantes eventos que marcaram a trajetória de desregulamentação do sistema financeiro. Entre eles se encontrava a *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* aprovado no ano de 1980. Promovia a revogação da Regulação Q e diminuía consideravelmente a regulação imposta às APEs. Instituiu, além disso, a possibilidade de fusão e aquisição entre os bancos comerciais e um aumento no valor dos depósitos assegurados nos bancos, pela FDIC, de US\$ 25.000 para US\$ 100.000.

Outra importante lei estabelecida nessa mesma época foi a *Garn-St. Germain Depository Institutions Act*, cuja aprovação se deu em 1982. Autorizava as APEs a participarem do mercado de empréstimos comerciais, até um limite de 10% de seus ativos, e também a oferecer contas que pudessem concorrer diretamente com os fundos mútuos. Para Sherman (2009), isso autorizava as APEs a atuarem mais como bancos e menos como instituições especializadas no crédito imobiliário. Ao autorizar a entrada em novos mercados, o *Garn-St. Germain Depository Institutions Act* estimulou a exploração de novos produtos financeiros, com maiores riscos do que anteriormente negociados. Krugman (2009) acusa o presidente Reagan de, ao assinar lei em questão, semear o início de um processo que culminaria na pior crise desde a Grande Depressão.

A revogação da GSA também cumpre papel importante na configuração do processo de desregulamentação do sistema financeiro norte-americano. Conforme mencionado acima, antes de sua revogação completa, em 1999, o FED já havia reinterpretado o GSA de forma a torná-lo mais favorável aos princípios da liberalização financeira.

A GLBA, aprovada em 1999, revogou a GSA e as barreiras legais então existentes entre os diferentes tipos de instituições financeiras. Por meio dessa lei, surgiu a possibilidade de grandes *holdings* do setor financeiro terem ramificações no setor bancário e em várias outras atividades que anteriormente não lhes eram permitidas, como seguros, fundos *hedge* e comercialização de títulos mobiliários e

outros derivativos – autorizando, ainda, fusões entre empresas desses setores. Barth, Brumbaugh Jr. e Wilcox (2000), alguns anos antes da emergência da crise atual, já demonstravam cautela em relação ao novo fenômeno do *broad banking* possibilitado pela GLBA, principalmente em relação à constante e veloz readaptação que seria exigida das autoridades reguladoras para garantir que o setor permanecesse sólido e seguro. Os autores concluem que as inovações tecnológicas (constante informatização das operações), os efeitos da globalização e os novos instrumentos oriundos da inovação financeira tornam a tarefa de proteção da solidez do mercado e a supervisão desses *broad banks* cada vez mais complexa.

No entanto, há que observar também a visão de que o advento de um aparato legal mais permissivo não teria evitado a ocorrência da última crise bancária dos Estados Unidos. É o que, por exemplo, afirma White (2010). Segundo o autor, a aprovação da GLBA não contribuiu para a eclosão da crise financeira de 2007-08 e uma eventual reintrodução do GSA ou a implementação da Regra de Volcker<sup>26</sup> não surtiriam efeito em prevenir o episódio em questão ou eventos similares no futuro. Segundo o autor, todos os elementos que podem ser identificados como causas da mais recente crise estariam presentes, mesmo que a GSA ainda estivesse em voga. A Grande Recessão estava ligada ao excesso de investimentos de grandes instituições – bancos comerciais, bancos de investimentos, fundos mútuos, etc. – em papéis lastreados em hipotecas de um mercado imobiliário ilusoriamente valorizado. A solução estaria não em reinstaurar a separação vigente nos anos da GSA, mas reforçar a regulamentação na questão das exigências de capital.

White (2010) provavelmente tem razão ao afirmar que o GSA não teria sido suficiente para evitar a última crise vivida pelos Estados Unidos. No entanto, o autor parece ignorar o argumento de que a separação entre as atividades comerciais e de investimentos diminuem as chances de falhas como *moral hazard*. Naturalmente, a GSA, para poder regular eficazmente o setor bancário atual, teria que sofrer significativas modificações para se adaptar às constantes inovações financeiras criadas pelo mercado. Além disso, o *shadow banking system* também deveria receber maior supervisão, visto que muitas dessas instituições recebem depósitos e, no entanto, não são consideradas de natureza estritamente bancária, o que cria a

---

<sup>26</sup> A Regra de Volcker será objeto de análise mais detalhada em subseção posterior.



possibilidade de arbitragem e maior envolvimento em atividades arriscadas, o que pode colocar em perigo os recursos dos depositantes.

Outra questão a ser observada pelas autoridades regulatórias é a das chamadas *Systematically Important Financial Institutions* (SIFI), que muitas vezes são denominadas *too-big-to-fail*. Tais instituições, por possuírem grandes volumes de ativos, alta complexidade e grande relação de interdependência com o resto do mercado, são denominadas sistematicamente importantes por terem papel crucial na estabilização (ou desestabilização) no sistema financeiro. Nos Estados Unidos, o critério que tem sido utilizado para reconhecer alguma instituição financeira como SIFI é o de ter, pelo menos, US\$ 50 bilhões em ativos consolidados. Conforme Krugman (2010), Paul Volcker, ex-presidente do FED, defende a existência de uma limitação ao tamanho dos bancos, a fim de impedir que a eventual quebra de um desses gigantes possa comprometer todo o sistema econômico ou que sejam necessários enormes recursos públicos para evitar tais falências. O próprio Krugman (2010), por outro lado, acredita que a substituição dos grandes bancos por várias unidades menores, que não sejam sistematicamente importantes, não contribuiria para evitar uma nova crise. Esse foi o caso da crise de 1929, quando havia poucos bancos de grande porte e de tamanha importância. No advento de uma crise, sustenta o autor, o governo teria que lançar pacotes de resgate aos bancos menores na mesma medida que o teria para salvar os grandes bancos. A solução estaria, portanto, em aprimorar e ampliar as formas de regulação.

No entanto, é necessário fazer a ressalva de que por mais que um mecanismo regulatório possa contribuir para a formação de um sistema financeiro mais sólido, dificilmente ele estará apto a evitar todos os tipos de crise ou a impedir que os grandes bancos tenham uma política de risco menos rigorosa. Apesar de Krugman (2010) mostrar acertadamente o papel da regulação, o autor parece ignorar que o sistema regulatório não é perfeito e está bastante sujeito a erros. Como mostra Kane (1981), existe um movimento de dialética regulatória em que os bancos sempre estarão atentos a possíveis formas de burlar as regras vigentes, o que exige constante aprimoramento destas por parte das autoridades regulatórias. Qualquer erro ou atraso dos reguladores em um sistema econômico dominado por SIFIs pode se mostrar extremamente prejudicial.

Seguindo essa tendência de desregulamentação, é interessante notar a aprovação, em 1994 e em nível federal, o *Reigle-Neal Interstate Banking and Branching Act*, que permitia a entrada dos bancos em todos os estados do país, sem necessidade prévia de autorização. Antes mesmo da Grande Depressão já havia, em grande parte dos estados, restrições às atividades interestaduais dos bancos comerciais<sup>27</sup>. No início da década de 1970, apenas 12 estados norte-americanos permitiam que bancos de outros estados instalassem agências em seus territórios. A partir daí, essa tendência começou a ser revertida gradualmente, culminando na referida lei em 1994 que estabelecia uma completa liberdade de expansão geográfica àquele setor.

A crise do *subprime* tem gerado na sociedade civil norte-americana uma maior demanda por um movimento de re-regulação, que pudesse limitar a tomada de risco pelos bancos e amenizar os danos perversos do risco moral. Reflexo disso é a aprovação do *Dodd-Frank Act*, analisado abaixo.

### **4.3 Novas tendências regulatórias**

#### **4.3.1 Basileia III**

Entre o final da década de 1980 e início dos anos 1990 o Acordo de Basileia surge como uma alternativa de aprimoramento regulatório para a criação de um sistema financeiro mais sólido e estável em nível mundial. Apesar de os Estados Unidos já utilizarem a regulação de exigência de capital antes do estabelecimento da primeira versão do Acordo, este veio como uma alternativa para qualificar e homogeneizar este tipo de regulação nos países signatários.

O Basileia III tem sido discutido como uma solução para o aprimoramento do sistema regulatório vigente anteriormente. Assinado pelos líderes do G20 em Seul, na Coreia do Sul, em novembro de 2010, trata-se de uma revisão dos últimos dois acordos, numa tentativa de corrigir suas falhas e criar uma resposta apropriada para

---

<sup>27</sup> É o caso da McFadden Act, de 1927, que impunha restrições à diversificação geográfica da atuação dos bancos norte-americanos.

a crise do *subprime*. Por meio dele, os bancos serão obrigados a manter maior quantidade de capital em dinheiro ou em ativos que possam ser facilmente convertidos em dinheiro, entre outras medidas. O objetivo do governo norte-americano é completar totalmente o processo de implementação das regras do Acordo até 2019.

O Acordo, como é mostrado em Tombini (2012), é um importante instrumento na tentativa de responder às inovações financeiras geradas pelos mercados desde a assinatura do Basileia II. As novas exigências de capital e a imposição de uma maior disciplina de mercado, ligada principalmente à divulgação de informações e à atribuição de um peso maior na avaliação de riscos ligados às securitizações, medidas essas propostas pela última versão do Acordo, têm sido vistas como uma possível solução para lidar com o problema das SIFIs, como uma forma de conter o risco que essas podem impor ao restante do sistema financeiro.

As discussões desse novo acordo também devem incluir a questão da coordenação internacional para implementação das medidas regulatórias. Deve-se observar possíveis externalidades no caso de um país decidir unilateralmente enrijecer ou afrouxar suas medidas regulatórias, já que a grande interconectividade entre os mercados possibilita que haja oportunidades de arbitragem regulatória.

#### **4.3.2 Dodd-Frank Act**

Outra nova medida regulatória recente é a aprovação da Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DFA), em 2010. Essa lei surgiu a partir da demanda da sociedade norte-americana por um maior controle sobre o sistema financeiro por meio de uma reforma da política regulatória, dado o resultado desastroso de um ambiente de pouca regulamentação, como era o anterior ao da crise do *subprime*. Trata-se de uma ambiciosa e extensa agenda de reestruturação regulatória, englobando diversas áreas das atividades bancária financeira.

Seguindo o relatório Perspectivas ANBIMA (2011), o controle do risco sistêmico é um dos mais importantes assuntos abordados pela DFA. Dada a elevada complexidade teórica do conceito de risco sistêmico, aliada à dificuldade de sua

operacionalização de maneira objetiva em medidas regulatórias, essa lei criou o *Financial Stability Oversight Council* (FSOC) para monitorar o mercado e identificar sinais precoces de que alguma crise está se aproximando. É presidido pelo secretário do Tesouro e conta com a representação de todos os órgãos reguladores do sistema financeiro do país. O FSOC também tem por função identificar os mercados e instituições que sejam sistematicamente importantes, como os bancos com US\$ 50 bilhões ou mais em ativos<sup>28</sup> e até mesmo outras instituições financeiras não bancárias ou braços financeiros de empresas não-financeiras. A determinação do status de relevância sistêmica fará com que essas instituições sejam reguladas e supervisionadas diretamente pelo FED. Além disso, fica estabelecida a criação do *Office of Financial Research*, que tem autoridade para demandar quaisquer informações de empresas financeiras que possam colocar a economia em risco.

Outra medida a ser imposta é a exigência de que as instituições que venham a ser consideradas SIFI providenciem a confecção de um “testamento em vida” (*living wills*). Trata-se de um documento elaborado pelas SIFIs para que deixem explícito seu plano de encerramento de atividade no caso de falência, de modo a não causar riscos sistêmico ao restante do sistema financeiro norte-americano.

A Regra de Volcker, aprovada com adaptações no texto da DFA, é uma medida que visa trazer de volta a estabilidade anteriormente vigente sob a GSA. Assim nomeada por ter sido proposta por Paul Volcker, ex-presidente do FED, a regra é uma tentativa de reestabelecer parcialmente os efeitos da separação das atividades entre bancos comerciais e de investimentos, que foram revogados pela GLBA em 1999. A regra impede que bancos que contam com a rede de proteção do governo (emprestador de última instância e seguro de depósitos) se envolvam em operações arriscadas, que não são de interesse de seus clientes, como compra e venda de papéis em carteira própria, com fins especulativos. Além disso, esses mesmo bancos ficam impedidos de investir seu capital, ou patrocinar de qualquer forma, fundos *hedge* e fundos de *private equity*.

---

<sup>28</sup> O DFA aponta que todos os bancos com US\$ 50 bilhões ou mais em ativos devam ser considerados SIFIs e, portanto, estarem sujeitos a um leque regulatório mais complexo e exigente. No entanto, o FSOC conta com plena autonomia para eleger outros bancos à condição de sistematicamente importante, mesmo que tenham ativos inferiores àquele volume estabelecido.

É importante observar, no entanto, que a Regra de Volcker não é tão rígida como a GSA. No entanto, conforme é destacado no relatório ANBIMA (2011), a regra foi aprovada e incluída no texto da DFA com importantes exceções, o que faz com que as operações citadas acima não estejam totalmente fora do alcance dos bancos comerciais. São permitidas as operações com papéis de baixo risco, como os de dívida pública, os de empresas diretamente patrocinadas pelo governo e também de empresas nacionalizadas, sob o controle direto do governo, como no caso da Fannie Mae e da Freddie Mac. Há também a possibilidade de justificar operações com outros papéis por motivos de hedge ou no interesse e a pedido dos clientes. A condição básica é que não haja conflito de interesses com o dos clientes nem que haja criação de riscos sistêmicos.

Em relação às restrições de participação em fundos *hedge* e fundos de *private equity* de fato aprovadas na DFA, é necessário mencionar que acabaram não sendo tão rígidas como a proposta original. De acordo com o relatório ANBIMA (2011), a regra efetivamente aprovada estabelece que desde que não haja conflito de interesse direto com os clientes e que o banco declare que nenhuma garantia é estendida por ele às aplicações do fundo, poderá haver participação nesses tipos de fundos. Porém, essa participação fica limitada a 3% do capital do fundo, no prazo de um ano de sua criação, e a 3% do *tier 1* do capital do próprio banco.

Integrando o texto da DFA também está a denominada Emenda Collins. Segundo o relatório ANBIMA (2011), esta emenda internaliza na legislação federal dos Estados Unidos as determinações recomendadas pelo Comitê da Basileia. É um movimento no sentido de tornar as exigências regulatórias sobre os bancos norte-americanos mais homogêneas às empregadas em outros países, supondo-se, naturalmente, que estes também acatem as decisões do referido comitê.

A DFA estabelece algumas restrições para o mercado de derivativos. Passa-se a exigir o registro dos contratos desse tipo de instrumento financeiro, a fim de evitar que partes envolvidas no negócio e órgãos reguladores se vejam surpreendidos pela extensão da exposição do risco de seus parceiros. Há também a exigência de que a execução desses contratos se dê por meio de câmaras de compensação, visando dar maior estabilidade e transparência às operações.

Por fim, é interessante ressaltar que os altos salários e bônus dos executivos do setor financeiro também não ficaram de fora do regulamento da DFA, principalmente pelo grande clamor popular e pressão da opinião pública. Como sugere o relatório ANBIMA (2011), as regras estabelecidas nesse sentido exigem a divulgação do quociente da maior remuneração entre os executivos e a mediana das remunerações da respectiva instituição. Também foi aprovada a possibilidade de devolução de bônus recebido por desempenho, caso os resultados em um horizonte temporal predefinido provarem que o recebimento foi indevido.

Devido aos seus ambiciosos objetivos e extensas reformas, muitas de difícil operacionalização, a DFA ainda não saiu do papel em diversas áreas sensíveis, como mostra o relatório *Financial Regulatory Report* preparado pelo *United States Government Accountability Office* (GAO), enviado ao Congresso dos Estados Unidos e divulgado em janeiro de 2013.

O relatório do GAO (2013) aponta um total de 134 medidas a serem adotadas em decorrência direta da DFA. Dessas, 119 ainda estão por serem implementadas pelas autoridades regulatórias, ou seja, 89% do total. Após quase três anos da aprovação da referida lei, período relativamente curto, é compreensível que muitas medidas ainda não estejam em prática. Porém, deve-se ficar atento a atrasos excessivos, que podem acabar expondo em demasiado a economia dos Estados Unidos ao infortúnio de outra crise bancária.

## 5. Considerações Finais

Apesar de não haver conceitos amplamente aceitos para os termos “crise financeira” e “crise bancária”, esses fenômenos são facilmente reconhecidos pelos danos que causam à economia real. A falta de consenso em como evitá-los é evidente ao se observar a literatura a respeito. Ao lidar com esse tipo complexo de questionamento, somos levados a tomar posições sobre como a economia funciona e se ela tem a capacidade de se autorregular.

A posição aqui assumida é a de que os mercados em geral, e o bancário em particular, não possuem tal propriedade. Deve haver um mecanismo regulador por parte do governo que impeça – ou ao menos desestimule – os bancos de se aventurem em operações excessivamente arriscadas, deixando os recursos dos depositantes – e até mesmo os dos contribuintes – a salvo. Os mecanismos mais usuais para a realização dessa difícil tarefa regulatória são os seguros de depósitos, o prestador de última instância e as exigências de capital. Como assinalado anteriormente, cada uma dessas ferramentas possui suas vantagens e pontos fracos.

Por meio do estudo do caso histórico-institucional dos Estados Unidos, foi possível perceber como foram importantes as medidas prudenciais adotadas após a Grande Depressão, concorrendo para a manutenção de um longo período livre de crises bancárias. Dentre elas, se destaca a lei denominada Glass-Steagall Act, que instituía a compulsória separação entre as atividades dos bancos comerciais e dos bancos de investimento.

As novas concepções econômicas e políticas trazidas pelas décadas de 1970 e 1980 mudaram, no entanto, esse panorama. O gradual desmantelamento do arranjo regulatório instituído pelos legisladores à época da Grande Depressão possibilitou a expansão dos horizontes do negócio bancário, aumentando tanto suas possibilidades de lucro quanto os riscos envolvidos nas operações. Tais incentivos distorcidos serviram de base para comportamentos indesejáveis, dando origem a

riscos morais que, no fim, tiveram como consequência a crise das *savings and loans* e a recente crise do *subprime*.

É visível, porém, o ressurgimento do movimento que ambiciona o reestabelecimento de regras mais rígidas para este setor. O governo dos Estados Unidos tem mostrado a preferência por esse retorno de um maior controle do sistema bancário principalmente por meio da aprovação da *Dodd-Frank Act*. Apesar de a completa implementação dessa lei ainda estar distante, ela é sem dúvida um avanço no sentido do fortalecimento da segurança do sistema financeiro norteamericano. O Acordo de Basileia III, por sua vez, cumpre um importante papel no plano internacional, ao propor uma ação coordenada dos países signatários para elevar as exigências do capital mínimo que deve ser mantido pelos bancos. Sua importância é ainda mais evidente quando se percebe que este pode ser um modo de tratar instituições consideradas grandes demais para quebrar. Ambos os movimentos, se bem desenhados e implementados, podem reduzir a probabilidade de novas crises bancárias no futuro.



## Referências

ALLEN, F. GALE, D. **Understanding Financial Crises**. Cambridge: Oxford University Press, 2007.

\_\_\_\_\_. Bubbles and Crises. **The Economic Journal**, v. 110, p. 236-255, 2000.

\_\_\_\_\_. Optimal Financial Crises. **The Journal of Finance**. v. 53, n. 4., p. 1254-1284, 1988.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Reforma financeira norte-americana: a lei Dodd-Frank**. 2011. Disponível em <[http://www.anbima.com.br/mostra.aspx?id=1000001\\_317](http://www.anbima.com.br/mostra.aspx?id=1000001_317)>. Acesso em: 24 maio 2013.

ANGKINAND, P. Banking Regulation and the Output Cost of Banking Crises. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v.19, p. 240-257, 2007.

BAILEY, M. LITAN, R., JOHNSON, M. The Origins of the Financial Crisis. **Fixing Finance Series**, Washington, v. 3, p.1-48, 2008. Disponível em: <[http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2008/11/origin%20crisis%20baily%20litan/11\\_origins\\_crisis\\_baily\\_litan.pdf](http://www.brookings.edu/~media/research/files/papers/2008/11/origin%20crisis%20baily%20litan/11_origins_crisis_baily_litan.pdf)>. Acesso em: 25 mar. 2013.

BARTH, J.; BRUMBAUGH JR, D.; WILCOX, J. Policy watch: the repeal of Glass-Steagall and the advent of broad banking. **Journal of Economic Perspectives**, v. 14, n. 2, p. 191-204, 2000.

BARTH, J., CAPRIO Jr., G., LEVINE, R. Bank regulation and supervision: what works best? **Journal of Financial Intermediation**, v. 13, p. 205-248, 2004.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems**, 2011. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>>. Acesso em: 17 abr. 2013.

BERGER, A.; HERRING, R.; SZEGÖ, G. The role of capital in financial institutions. **Journal of Banking and Finance**, v. 19, p. 393-430, 1995.

BLUNDEL-WIGNAL, A.; ATKINSON, P. Thinking beyond Basel III: necessary solutions for capital and liquidity. **OECD Journal: Financial Market Trends**, v. 2010/1, n. 98, 2010.

BORDO, M. The lender of last resort: alternative views and historical experience, **Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review**, Jan/Fev, pp. 18-29, 1990.

BORDO, M. et al. Is the crisis problem growing more severe? **Economic Policy**, v. 16, p. 53-82, 2001.

BORIO, C. **Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?** BIS Working Paper n. 128, 2003.

BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. **National Economic Accounts** - current dollar and "real" GDP. 2013. Disponível em: <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>>. Acesso em: 15 jun. 2013.

CAPRIO, G Jr., KLINGEBIEL, D. **Episodes of systemic and borderline financial crisis.** 2003. Disponível em: <[http://research.mfpa.ru/general/upload/faculties/files/dataset\\_01.pdf](http://research.mfpa.ru/general/upload/faculties/files/dataset_01.pdf)>. Acesso em: 14 mar. 2013.

CARMICHAEL, J.; ESHO, N. Asset price bubbles and prudential regulation. In: GHUNTER, G., KAUFMAN, G., POMERLEANO, M (Org.), **Asset price bubbles – the implications for monetary, regulatory and international policies**, Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 2003, p. 481-502.

CARVALHO, F. C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos Acordos de Basiléia. In: SOBREIRA, Rogério (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005

CASTRO, L. Regulação Financeira – discutindo os Acordos da Basileia. **Revista do BNDES**, v.14, n. 28, p. 227-304, 2007. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2809.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2809.pdf)> Acesso em: 12 abr. 2013.

CECCHETTI, S., DOMANSKI, D., PETER, G. New regulation and the new world of global banking. **National Institute Economic Review**. v. 216, p. R19-R40, 2011.

ČHIHAK, M.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; Financial Structure and Incentives. **National Institute Economic Review**. v. 22, p. R23-R30, 2012.

CRAWFORD, C. The repeal of the Glass-Steagall Act and the current financial crisis. **Journal of Business & Economics Research**, v. 9, n.1, p. 127-134, 2011.

CUNHA, A.; PRATES, D.; A Instabilidade financeira nos anos 90: Algumas implicações para as economias capitalistas periféricas. **Revista Análise Econômica**, N. 32, p. 7-30, 1999.

DATZ, M. **Risco sistêmico e regulação bancária no Brasil**. 2002. 103 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de pós-graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2002.

DERMIRGÜÇ-KUNT, A.; DETRAGIACHE, E.; GUPTA, P.; Inside the Crisis: An empirical analysis of banking systems in distress. **Journal of International Money and Finance**, v.25, p. 702-718, 2006.

EICHENGREEN, B. International Financial Crises: Is the Problem Growing? **Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte**, 2002/1, p. 89-104, 2002.

\_\_\_\_\_. **Origins and responses to the crisis**. 2008. Disponível em: <[http://emlab.berkeley.edu/users/webfac/eichengreen/e183\\_sp07/origins\\_responses.pdf](http://emlab.berkeley.edu/users/webfac/eichengreen/e183_sp07/origins_responses.pdf)>. Acesso em: 16 maio 2013.

\_\_\_\_\_. **The Financial Crisis and Global Policy Reforms**. 2009. Disponível em <<http://emlab.berkeley.edu/~eichengr/research.html>>. Acesso em 26 mar. 2013.

FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. **Who is the FDIC?**. 2013. Disponível em: <<http://www.fdic.gov/about/learn/symbol/index.html>>. Acesso em 7 jun. 2013.

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. **National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States**. Washington, DC, 2011. Disponível em: <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>>. Acesso em: 28 mar. 2013.

UNITED STATES GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (GAO). **Financial regulatory reform**: regulators have faced challenges finalizing key reforms and unaddressed areas pose potential risks. 2013. Disponível em: <<http://www.gao.gov/assets/660/651401.pdf>>. Acesso em 24 maio 2013.

KANE, E. Accelerating inflation, technological innovation, and the decreasing effectiveness of banking regulation. **Journal of Finance**, v. 36, n. 2, p. 355-367, 1981.

\_\_\_\_\_. The savings and loans insurance mess. **Society**, v.29, n. 3, p. 4-10. 1992.

KINDLEBERGER, C. **Manias, pânico e crashes**: uma história das crises financeiras. Porto Alegre: Ortiz: Gazeta Mercantil, 1992.

KLOMP, J. Causes of Banking Crises Revisited. **North American Journal of Economics and Finance**. v. 21, p. 72-87, 2010.

KRUGMAN, P. Reagan did it. **The New York Times**, Nova Iorque, p. A21, 1 jun 2009.

\_\_\_\_\_. Financial reform 101. **The New York Times**, Nova Iorque, p. A23, 2 abr 2010.

\_\_\_\_\_. Why we regulate. **The New York Times**, Nova Iorque, p. A23, 14 maio 2012.

MENDONÇA, H.; GALVÃO, D.; LOURDES, R. Regulação e transparência: evidências a partir da crise do subprime. **Economia Aplicada**, v. 15, n. 1, 2011. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1413-80502011000100002](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-80502011000100002)>. Acesso em 15 maio 2013.

MINSKY, H. **Stabilizing an Unstable Economy**. Binghamton: Yale University, 1986.

\_\_\_\_\_. The Financial-instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy. In: KINDLEBERGER, C.; LAFFARGUE, J. **Financial Crisis**: Theory, History & Policy. Cambridge: Cambridge University Press, 1982. p. 13-39.

POL, E. The Preponderant Causes of the USA Banking Crisis 2007-08. **Journal of Socio-Economics**, v.12, p.519-528, 2012.

REINHART, C. ROGOFF, K. **This Time is Different**. Princeton: Princeton University Press, 2009.

\_\_\_\_. Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis so Different ? An International Historical Comparison. **The American Economic Review**, v.98, n.2, p. 339-344, 2008.

SÁ, F.; TOWBIN, P; WIELADEK, T. **Low interest rates and housing booms: the role of capital inflows, monetary policy and financial innovation**. Working paper n. 79, Federal Reserve Bank of Dallas – Globalization and Monetary Policy Institute, 2011. Disponível em: <<http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2011/0079.pdf>>. Acesso em 08 maio 2013.

SANTIN, R. **Evolução da regulação bancária: do Acordo de Basileia I ao Acordo de Basileia III**. 2010. 74 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2010. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/28145/000765838.d?sequence=1>>. Acesso em 10 abr. 2013.

SANTOS, J. Bank capital regulation in contemporary banking theory: A review of the literature. **Financial Markets, Institutions & Instruments**, v.10, p. 41-84, 2001.

SHACHMUROVE, Y. A historical overview of financial crisis in the United States. **Global Finance Journal**, v. 22, p. 217-231, 2011.

SHERMAN, M. **A short history of financial deregulation in the United States**. 2009. Disponível em: <<http://www.openthegovernment.org/sites/default/files/otg/dereg-timeline-2009-07.pdf>>. Acesso em 06 maio 2013.

SHOSTAK, F. **A atual crise financeira confirma as teorias de Hyman Minsky?** 2009. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=451>>. Acesso em: 13/03/2013.

SHOVEN, J. SMART, S. WALDFOGEL, J., Real Interest Rates and the Savings and Loans Crisis: The Moral Hazard Premium. **The Journal of Economic Perspectives**, V. 6, n. 1, p.155-167, 1992.

SOLOW, R. On the lender of last resort. In: Financial Crisis – Theory, history and policy. In: KINDLEBERGER, C.; LAFFARGUE, J. **Financial Crisis: Theory, History & Policy**. Cambridge: Cambridge University Press, 1982. p. 237-248.

SOROS, G. **The New Paradigm for Financial Markets – The Credit Crisis of 2008 and what it means**. Public Affairs: Nova Iorque, 2008.

STIGLITZ, J. **Free Fall – Free Markets and the Sinking of the Global Economy**. Penguin Group: Londres, 2010.

THOMAS, R. WALDMAN, S. How Did it Happen? Some Lessons from ‘the Single Greatest Regulatory Lapse of this Century’. **Newsweek**, Nova Iorque, p. 27, 21 de maio de 1990.

TOMBINI, A. Universal Banking: the view from Brazil. **Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 52, p. 154-157, 2012.

VANHOOSE, D. Theories of Bank Behavior under Capital Regulation. **Journal of Banking and Finance**, v. 31, p. 3680-3697, 2007.

WHITE, L. Bank Regulation in the United States: Understanding the Lessons of the 1980s and 1990s. **Japan and the World Economy**, v. 14, p. 137-154, 2002.

\_\_\_\_\_. The Gramm-Leach-Bliley Act of 1999: a bridge too far? Or not far enough? **Suffolk University Law Review**, v. 34(4), p. 937- 956, 2010.

WORLD BANK. **Data**. Disponível em: <  
[http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS/countries/1W-US?order=wbapi\\_data\\_value\\_2009%20wbapi\\_data\\_value&sort=asc&display=default](http://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS/countries/1W-US?order=wbapi_data_value_2009%20wbapi_data_value&sort=asc&display=default)  
 >. Acesso em 15 jun. 2013

WRAY, L. Global Financial Crisis: A Minskyan Interpretation of the Causes, the FED’s Bailout, and the Future. Working Paper N° 711. Nova Iorque: **Levy Economics Institute**, 2012.