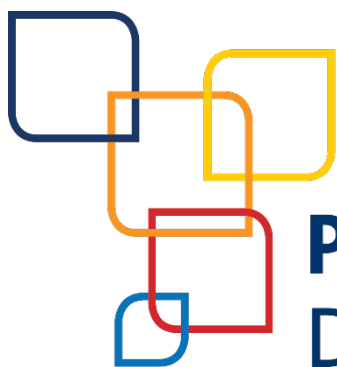




10ª EDIÇÃO | 2018

PRÊMIO INFI-FEBRABAN DE ECONOMIA BANCÁRIA

Categoria B

Monografias de Graduação

2º lugar

São Paulo
2018



**CRISE FINANCEIRA E SISTEMAS BANCÁRIOS: UM ESTUDO PARA PAÍSES
SELECIONADOS DA ZONA DO EURO E BRASIL**

MONOGRAFIA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Março/2017

**CRISE FINANCEIRA E SISTEMAS BANCÁRIOS: UM ESTUDO PARA PAÍSES
SELECIONADOS DA ZONA DO EURO E BRASIL**

Monografia apresentada ao curso de Ciências
Econômicas como parte dos requisitos para a
obtenção do título de Bacharel em Ciências
Econômicas.

Dedico este trabalho aos meus pais, Elza e Genadir, por serem meu equilíbrio e à Vânia Faria, tia e amiga, dona do meu imenso respeito e carinho.

AGRADECIMENTOS

Quero agradecer, primeiramente, a Deus, força sem a qual essa conquista não seria possível e depois ao apoio de pessoas muito especiais: aos meus pais e irmãos, pelo exemplo de honestidade e determinação; à tia Vânia, pelo maior apoio e por sempre acreditar no meu potencial; à Juliana e à Iara, pela parceria, amizade e dedicação; à minha orientadora, pela dedicação e paciência.

O meu imenso e mais carinhoso obrigado ao grupo “Foca”, Eliane, Bárbara, Jouse e Israel, por todo carinho e cuidado, pela amizade que não acaba aqui, pelos barris de café e todas as horas dedicadas um ao outro seja nos estudos, nos conselhos, nas risadas, nos momentos ruins e acima de tudo por terem sido luz nessa parte do caminho.

Agradeço aos mestres do curso de ciências econômicas pela confiança e aprendizado e aos demais funcionários da universidade pelo empenho. Ao professores por terem aceito participar da minha banca e certamente pelas contribuições.

RESUMO

Este trabalho buscou analisar os impactos da crise do *subprime* nos sistemas bancários para países selecionados da Zona do Euro (Alemanha e Espanha) e no Brasil. Procurou-se apresentar as especificidades da atividade bancária de cada país e como suas peculiaridades influenciaram os efeitos da crise. Posteriormente, estudou-se as mudanças na arquitetura financeira em termos de alterações na estrutura regulatória e de supervisão bancária. Foi verificado que na Alemanha e Espanha, bem como em outros países da zona monetária do Euro, além dos problemas financeiros, a crise evidenciou as dificuldades fiscais enquanto que o Brasil foi mais atingido pelo lado real. Os esforços de enfrentamento à crise, por sua vez, se concentraram na interferência pública e dos órgãos reguladores e supervisores no que tange a medidas de estabilidade e arrefecimento dos padrões institucionais de regulação e supervisão.

Palavras-chave: crise financeira, sistemas bancários, políticas anticíclicas, políticas macroprudenciais.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the subprime crisis impacts on banking systems in selected Euro zone countries (Germany and Spain) and Brazil. We sought to present the banking systems specificities for each country and how their peculiarities influenced the crisis impacts. Right after, we studied the changes in the financial architecture in terms of regulatory framework and banking supervision changes. It was verified that in Germany and Spain as well as in other countries of the monetary union of the Euro, besides the financial problems, the crisis evidenced the fiscal difficulties while Brazil was more affected by the real side of the economy. However, the facing efforts to the crisis focused on the public and regulatory and supervisory institutions interventions in reference of stability and institutional rules of regulation and supervision enhancement measures.

Key-words: financial crisis, banking system, counter-cyclical policies, macroprudential policie

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO 1: O DIONISISMO DO MUNDO DE 2008.....	10
1.1 SISTEMA FINANCEIRO E A CRISE DO <i>SUBPRIME</i>	10
1.2 A CRISE DO <i>SUBPRIME</i> : ORIGEM, DESDOBRAMENTOS E UMA DISCUSSÃO DO DEBATE SOBRE SUA OCORRÊNCIA.....	15
CAPÍTULO 2: AS INSTITUCIONALIDADES DOS SISTEMAS BANCÁRIOS E OS SEUS COMPORTAMENTOS FRENTE À CRISE FINANCEIRA DE 2008.....	22
2.1 O SISTEMA BANCÁRIO ALEMÃO.....	23
2.2 O SISTEMA BANCÁRIO ESPANHOL	27
2.3 O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO	28
2.4 OS IMPACTOS DA CRISE DO <i>SUBPRIME</i> NOS PAÍSES SELECIONADOS: UM COMPARATIVO.....	33
CAPÍTULO 3: LIÇÕES DA CRISE - POLÍTICAS DE GESTÃO E MUDANÇAS NO QUADRO DE SUPERVISÃO E REGULAÇÃO INTERNACIONAL E NACIONAIS	42
3.1 JUSTIFICATIVAS PARA A REGULAÇÃO FINANCEIRA E BANCÁRIA	42
3.2 POLÍTICAS DE ENFRENTAMENTO: UM COMPARATIVO	44
3.2.1 POLÍTICAS DE APOIO À LIQUIDEZ.....	45
3.2.2 AS MUDANÇAS ESTRUTURAIS E INSTITUCIONAIS	52
3.2.3 REGULAÇÃO MACROPRUDENCIAL	57
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	60
BIBLIOGRAFIA.....	62

INTRODUÇÃO

O arranjo institucional financeiro constitui-se numa rede de interação complexa entre os países advinda pelo processo de globalização e desregulamentação financeira desde 1980 (EICHENGREEN, 2003). A partir dos impactos da crise de 2008, entretanto, colocou-se em questão a eficiência dessa arquitetura, abrindo espaço para discussões acerca do modelo de regulação e supervisão até então submetida aos sistemas bancários.

As crises representam para o sistema financeiro um risco de saúde. Elas são capazes de afetar grandes instituições econômicas e financeiras e comprometer a circulação de recursos que, por fim, atingem os variados órgãos. Sua ocorrência, entretanto, evidencia as lacunas da arquitetura financeira vigente e obriga os agentes a reformularem suas estruturas (EICHENGREEN, 2003).

A disciplina de mercado é uma das formas de manter um equilíbrio financeiro (EICHENGREEN, 2003). Ela se dá pelo cumprimento das obrigações por parte de cada agente que irá adotar um comportamento mais cuidadoso diante de instituições e políticas não confiáveis (*Idem*, 2003). Tal adoção só seria possível se a informação fosse plena. Os credores teriam um incentivo para emprestar, pois a transparência os daria garantias com relação às intenções dos tomadores de empréstimo. Com um sistema de informações imperfeito a frequência de risco moral e seleção adversa é muito maior (EICHENGREEN, 2003). O fator que evidencia essa contraposição é a natureza estratégica dos contratos fortificados por cláusulas restritivas cuja função é impedir operações arriscadas por parte dos tomadores e oferecer garantias aos credores (*Idem*, 2003). Embora tenha se desenvolvido tecnologias de monitoramento e seleção de tomadores nem sempre os emprestadores conseguirão averiguar os riscos inerentes às operações (CARDIM, et al, 2007)

Muitos dos inúmeros códigos e padrões de supervisão e proliferação de dados não são capazes de se adequarem às diferenciadas circunstâncias dos países em desenvolvimento (EICHENGREEN, 2003). Ademais, países emergentes representam uma pequena porcentagem nos órgãos que constroem tais códigos. A falta de participação desses países à mesa torna questionável os resultados atingidos pelas recomendações, submetidas por igual peso a todos os distintos sistemas financeiros (*Idem*, 2003).

O objetivo deste trabalho foi analisar como se deu as mudanças na estrutura institucional do quadro de regulação e supervisão nacional e internacional a partir dos efeitos da crise do *subprime*. Para esse fim, buscou-se entender as causas da crise financeira de 2008, analisando os seus desdobramentos para os países da Zona do Euro e para o Brasil. Identificou-se que o comportamento mais desregulamentado e alavancado dos bancos propiciou a onda de falências de instituições chaves para o desenvolvimento e intermediação financeira das economias. Foi feito um levantamento e revisão das literaturas que abordam as causas e impactos da crise do *subprime* com o intuito de entender os desdobramentos desta sobre os países selecionados: Alemanha, Espanha e Brasil. Considerou-se, então, o período pré-crise e pós-crise, entre 2006 e 2015.

Discutir os desdobramentos da crise e como esses impactos influenciaram as mudanças após 2008 é importante tendo em vista que alterações no quadro regulatório e de supervisão foram uma das pautas mais destacadas pela literatura que oferece explicações para a crise. A partir da identificação dos argumentos utilizados e comparando-os com as medidas implementadas até o momento é possível compreender a profundidade das transformações e o quão significativo será a atuação dos órgãos e decisores políticos.

De caráter explanatório, esta monografia, procurou discutir os efeitos da crise do *subprime* e como as suas consequências influenciaram as mudanças nas políticas de supervisão e regulação bancária em países ditos como *bank-based* e está dividido em três capítulos, as considerações finais mais esta introdução. Na primeira parte está melhor explicitado as peculiaridades de um sistema bancário e as características e argumentos para a explicação da crise. A segunda parte apresenta um aprofundamento nos estudos sobre os impactos da crise de 2008 e a caracterização do setor bancário dos dois países selecionados da Zona do Euro e do Brasil e, logo após, na terceira parte apresenta as medidas de enfrentamento à crise e as mudanças na estrutura regulatória e de supervisão e, por fim, temos as considerações finais que faz o fechamento deste trabalho.

CAPÍTULO 1: O DIONISISMO DO MUNDO DE 2008

Tal como o mito grego que ao deus do vinho também foi atribuída a personificação do tumulto, da desordem, do caótico e da imprevisibilidade, a crise de 2008, por sua vez, foi para as diversas economias a representação dionisiaca do capitalismo e da liberalização financeira observada a partir dos anos 1980. Esse comportamento, portanto, além de retomar a discussão sobre recessões econômicas, evidenciou as lacunas da arquitetura financeira vigente até o fim da primeira década dos anos 2000 (FARHI et al; 2012).

A completa compreensão a respeito da crise do *subprime* e das medidas para sua gestão, entretanto, carece do conhecimento de conceituações que vão desde as relações estabelecidas no sistema financeiro e o papel da regulação e supervisão até a explicação, ainda que sumária, para a ocorrência das crises. Para persistir nesse intento, tomaremos como primeiro passo um aprofundamento sobre a organização de um sistema financeiro seguido de uma exposição teórica a respeito das crises. Logo após, retomaremos a crise de 2008 como objeto da discussão.

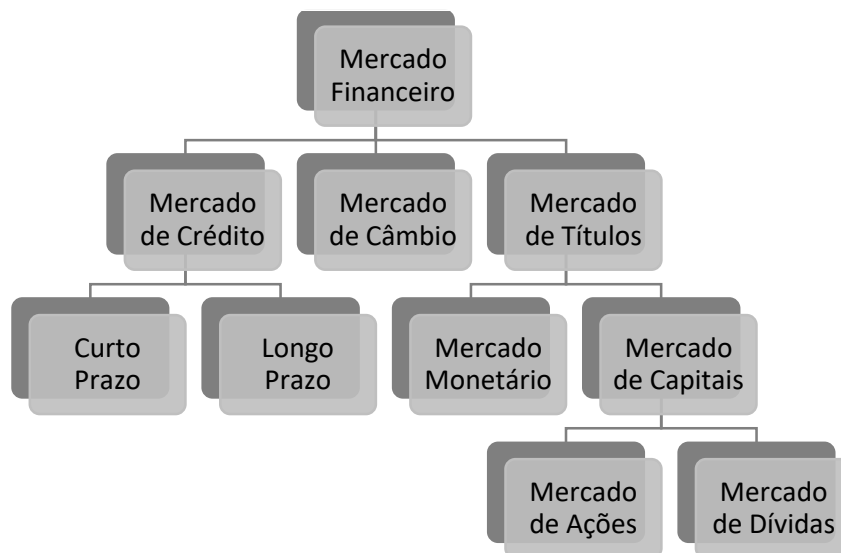
1.1 SISTEMA FINANCEIRO E A CRISE DO SUBPRIME

A economia mundial assistiu nas últimas décadas o desenvolvimento de técnicas para viabilizar o investimento. O instrumento se constitui no “aprofundamento de relações financeiras entre os agentes econômicos” cuja forma mais simples e fundamental é o crédito (CARDIM *et al*, 2007, p.212). As relações financeiras, portanto, são as interações que ocorrem entre agentes superavitários que ofertam poupança e os deficitários que a demandam e emitem passivos ou obrigações (CARDIM *et al*, 2007).

Os mercados financeiros são o ambiente onde estão estabelecidas essas relações, isto é, “engloba todas as transações que são feitas com obrigações emitidas por agentes deficitários ou por intermediários financeiros” (CARDIM *et al*, 2007, p.215). São regidos por padrões e normas fixados pelos próprios agentes e em parte pelo Estado podendo variar de mercado a mercado, o que define os seus segmentos (*Idem*, 2007). A figura 1, a seguir, é uma simplificação dos segmentos do mercado financeiro e suas subdivisões: o mercado de crédito é a subdivisão onde operam as partes na realização de um empréstimo que resulta em obrigações geralmente não negociáveis, enquanto que o mercado de títulos, com contratos podendo ou não ser negociáveis, se estende para negociações de curto prazo, no mercado monetário, e de maturação

maior, no mercado de capitais; já o mercado de câmbio se constitui no ambiente onde se estabelece as trocas entre moeda estrangeira e doméstica.

Figura 1 - Segmentação Simplificada do Mercado Financeiro



Fonte: Elaboração Própria a partir de Cardim *et al* (2007a)

Dadas as relações constituídas no mercado financeiro, retomaremos essa discussão mais adiante e, por hora, concentraremos a atenção na caracterização de um sistema bancário. Esse sistema compreende todas as intermediações na forma de depósito. Portanto, como evidencia Cardim *et al* (2007), numa definição universalmente aceita, um banco é tido como uma instituição depositária, a mais importante das instituições financeiras existentes do modo de produção capitalista.

Os tipos fundamentais de bancos de acordo com suas funções são: bancos comerciais – que captam recursos através da criação de depósito à vista, repassando-os a tomadores que podem ser empresas e famílias na forma de empréstimos de curto prazo; bancos de investimento – que captam recursos através de depósitos a prazo, usando-os para financiar a subscrição de títulos a serem colocados no mercado nas datas convenientes; e os bancos de poupança – que captam recursos na forma de depósitos de poupança para financiamento da compra ou aquisição de imóveis na forma de hipotecas. Os bancos universais, por sua vez, são uma combinação de duas ou mais funções aqui mencionadas (CARDIM *et al*, 2007).

Os bancos comerciais são a principal fonte de intermediação financeira e além de custodiante de valores emitidos na forma de obrigações, os depósitos à vista também funcionam como meio

de pagamento alternativo à moeda emitida pelo Estado. Para sobreviver, é necessário que se cultive a confiança do público (objeto muito discutido como causa da crise de 2008) no sistema bancário (CARDIM *et al*, 2007). Se o sistema bancário não for capaz de honrar o compromisso em converter os depósitos a vista em moeda legal, o público será incentivado a resgata-lo originando ao que se chama de corrida bancária. Essas instituições lidam, portanto, com os riscos de crédito (probabilidade de calote dos tomadores de crédito) e de liquidez (perda esperada na venda de títulos por pressão) (Idem, 2007).

Os depósitos à vista são a forma mais barata para o banco captar recursos e são lançados no lado do passivo, conforme o exemplo da figura 2. Isso indica que essa instituição tem a obrigação de convertê-los em moeda legal quando o público desejar resgatá-los. “Há, assim, um dilema entre ser lucrativo (maximizando o volume de empréstimos) e ser seguro (maximizando a liquidez de seus ativos)” (CARDIM *et al*, 2007, p.232). A principal característica de suas operações é que elas são transações de curto prazo, pois são mais seguras, mas também possuem títulos públicos e privados na intenção de constituírem reservas ou investimento desde que respeitados os padrões da regulação. As necessidades de liquidez imediata são atendidas pelo mercado interbancário onde se realiza empréstimos de curtíssimo prazo entre um banco e outro. Caso em que isso não ocorre, a instituição depositária deficiente em reservas recorre o prestador de última instância que geralmente é o banco central do país (CARDIM *et al*, 2007).

Quadro 1: Exemplo de Balanço Patrimonial de um Banco Comercial

Ativo		Passivo	
Caixa	10	Patrimônio Líquido	100
Reservas Compulsórias	20	Depósitos à Vista	200
Empréstimos de Capital de Giro	270		
Total dos Ativos	300	Total do Passivo e PL	300

(*) Coeficiente de reservas compulsórias é de 10%

Fonte: Cardim *et al*, 2007b, p.229

Há outras instituições depositárias, como mencionado acima. Os bancos de investimento, ao contrário dos bancos comercial e de poupança, não operam no mercado de crédito, mas no mercado de capitais. Sua operação consiste, simplificada, pela colocação de títulos pela subscrição.

A operação de subscrição consiste na compra pelo banco de investimento dos títulos emitidos pelo tomador, adiantando os recursos para este último, e mantendo os papéis em carteira para colocação posterior no mercado, quando suas condições de venda forem favoráveis. [...] A remuneração principal do banco de investimento que atue na subscrição de papéis é dada pela diferença entre seus preços de compra e venda. (CARDIM *et al*, 2007, p.245).

Estão sujeitos, portanto, ao risco de mercado (incerteza quanto ao retorno dos ativos) (CARDIM *et al*, 2007).

Outra instituição importante são os bancos de poupança que operam no segmento de aquisição de imóveis na forma de contrato de hipotecas. Os recursos são captados sob a forma de depósitos de poupança como fonte aos compradores tendo como garantia o próprio imóvel. Além do risco de crédito, essas instituições estão sujeitas ao risco de juros. As cooperativas de crédito, fora do conceito de maximização de lucro, operam em uma comunidade específica da forma mais segura possível para atender as demandas da própria comunidade. São mais frequentes em países Europeus, como veremos a seguir (CARDIM *et al*, 2007).

Dessa forma, o sistema financeiro engloba os mercados financeiros, isto é, todas as instituições financeiras, bancárias e não-bancárias, que operam segundo o conjunto de regras dentro de uma economia. As diferenças entre os sistemas financeiros são estabelecidas pelos variados conjuntos de regras e supervisão a que estão submetidos e não em função, por exemplo, da tecnologia empregada como ocorre em outros segmentos, como siderurgia, mineração, agrícola e etc (CARDIM *et al*, 2007). De fato, o que impõem as restrições da produção na atividade financeira é o conjunto de regras estabelecidas a essa atividade e que, portanto, justifica a ideia de ser um sistema cujo os modos de operação são diversos (CARDIM *et al*, 2007).

Bem como argumenta Minsky (1992), independente da complexidade das relações financeiras, o determinante para o comportamento do sistema é a maximização dos lucros. Os bancos passam a ter uma notável atenção, tomando o lugar de atividades com fins lucrativos¹. A partir daqui, portanto, dá-se início ao segundo passo que concerne na tentativa de oferecer um ferramental teórico sobre as eventualidades das crises. Em *The Financial Instability Hypothesis*, Minsky avalia a dívida como um dos mecanismos através do qual se dá um período de dificuldade econômica. Além dos choques externos que a economia sofre,

¹ Freitas (2010) explica o sentido dessa afirmação. Para a autora os bancos são “empresas especiais” considerando sua “capacidade de modificar as condições de liquidez da economia, agindo conjuntamente como criadores de moeda” (FREITAS, 2010, p.235) e ainda assim possuir o caráter competitivo como uma empresa qualquer. Ver mais informações sobre esta discussão na página 22 do Capítulo II.

The hypothesis holds that business cycles of history are compounded out of (i) the internal dynamics of capitalist economies, and (ii) the system of interventions and regulations that are designed to keep the economy operating within reasonable bounds. (MINSKY, 1992, p.8).

Em tempos de prosperidade econômica as unidades serão recompensadas à medida que aumentam seu nível de endividamento (MINSKY, 1992). Ao mesmo tempo, os emprestadores tornam-se cada vez mais inclinados a emprestar. Entretanto, em algum momento, quando a condição de prosperidade se altera vista a um contexto negativo, o acúmulo de dívidas supera a capacidade das unidades em honrar seus passivos culminando no processo de recessão econômica (*Idem*, 1992). Esses pressupostos resumem o curso de eclosão da crise do *subprime* e explicam a notoriedade recebida por Hyman Minsky pela literatura que perseguia uma forma de explicar a recente crise.

Minsky, além dos efeitos dos choques externos à economia, acreditava que mesmo na ausência dos mesmos, o capitalismo tende a desenvolver condições para um contexto de instabilidade. Conforme explicitado acima, o principal mecanismo que impulsiona esse desenvolvimento é o acúmulo de dívidas. As variadas explicações para a ocorrência desses choques estão postuladas na oposição histórica, e suas diversas contribuições, em que divergem as linhas do pensamento econômico. A principal discordância na explicação de recessões econômicas pode ser verificada na dialética entre os choques de oferta e os choques de demanda, num sentido genérico. Pelo lado da demanda, os distúrbios são identificados como resultado das mudanças fiscais e monetárias e do investimento privado enquanto que pelo lado da oferta, recaem sobre as alterações nas condições tecnológicas e no mercado de insumos as oscilações da economia² (SACHS & LARRAIN, 2000).

Ressalta-se que a base teórica parte do pressuposto que a economia está em permanente equilíbrio de modo que, não somente os choques externos, mas também os erros dos próprios agentes, dentre outros distúrbios, tomam a forma de desequilíbrios e esses mesmos desequilíbrios são tratados, agora pelo pensamento oposto, baseado em Keynes, como uma reviravolta das expectativas otimistas dos agentes que se convergem para a preferência pela liquidez e se tornam o agravamento ou a causa da deterioração do quadro econômico (GONTIJO, 2009). “As crises financeiras [estão] intrinsecamente associadas aos ciclos de

² Mais explicações sobre as divergências entre as linhas do pensamento econômico referente às oscilações da economia podem ser encontradas em: (MANKIW, 2008); (FROYEN, 2002) e (ROMER, 2012). Esta literatura sintetiza e agrupa os trabalhos de grandes contribuições como de F. Kydland e E. Prescott (1992), Prescott (1986), Long e Plosser (1983), Keynes (1936), Milton Friedman (1963) entre outros.

negócios, [mas] não se deve confundir a teoria das crises com a teoria dos ciclos [...]” (*Idem*, 2009, p.1).

Resumidamente, trata-se da familiarizada divergência entre a teoria clássica e Keynesiana e, ademais, os monetaristas. Da oposição da relevância do curto e do longo prazos. Da eficiência da política monetária e seu efeito inflacionário e etc. Diz-se isso sem receio de negligenciar ou banalizar a importância das contribuições dos inúmeros estudos que enriquecem o pensamento econômico. Pelo contrário. Entretanto, julga-se desnecessário destrincha-lo no presente trabalho cuja proposta é apresentar genericamente essas contribuições e cujo objetivo é reforçar a discussão sobre a crise do *subprime* e os modelos de regulação e supervisão.

Pelo recorte exposto acima fica claro que a explicação para a ocorrência das crises se confunde com as explicações a respeito das oscilações econômicas perpetuado pela história o qual os economistas, em suas mais diversas doutrinas, tentam responder, apesar de Kindleberger (1989) *apud* Gontijo (2009) argumentar que nem todo período de expansão é precedido por um de recessão. Mais detidamente, as teorias desenvolvidas no intento de mostrar os motivos que levam a um cenário de dificuldade econômica possibilitam aos formuladores de política um arcabouço na definição de normas e padrões que, como argumentado no primeiro passo, organizam as relações entre os agentes no sistema financeiro.

No próximo tópico verificar-se-á algumas interpretações a respeito da crise financeira de 2008. De antemão, vale lembrar que a crise originou-se no mercado imobiliário norte-americano (na forma de contratos de *subprime*) e contaminou o mundo a partir da falência do banco *Lehman Brothers*, admitindo, a partir de então, um caráter sistêmico. As visões, portanto, se divergem na discussão dos mecanismos que causaram ou agravaram a crise do *subprime*.

1.2 A CRISE DO SUBPRIME: ORIGEM, DESDOBRAMENTOS E UMA DISCUSSÃO DO DEBATE SOBRE SUA OCORRÊNCIA

Crises são, para o sistema financeiro, o que ataques cardíacos são para o sistema cardiovascular. Os órgãos que são centrais para a sua operação começam a funcionar de forma errática; em casos extremos, param inteiramente de funcionar. Suas convulsões interrompem a circulação para o resto do corpo [...] pondo em risco outros órgãos do sistema (EICHENGREEN, 2003).

A crise de 2008 é, assim, em sua essência, uma crise bancária³ iniciada nos Estados Unidos, originalmente no mercado de hipotecas. Seus efeitos começaram a ser sentidos a partir da falência do maior banco americano, o *Lehman Brothers*. Bem como a analogia de Eichengreen, as mudanças das condições econômicas, em 2008, atacaram instituições chaves para o funcionamento da atividade financeira contaminando simultaneamente outras instituições. Conferiu-lhe, a partir desse fato, o caráter de crise sistêmica. Para Bresser (2012), foi cometido um erro pontual por parte do Tesouro norte-americano na decisão de não salvar o banco: “Bancos grandes não podem ir à falência; o risco de crise sistêmica é muito grande” (BRESSER, 2009, p.134).

A crítica permanece sobre a lógica capitalista de acumulação e recai sobre ela a responsabilidade da crise que se configurou por três estágios distintos, porém interligados. Na busca por novos mercados, os bancos norte-americanos voltaram-se para o interno e deram abertura ao mercado *subprime*. O setor imobiliário parecia promissor e bastava às instituições financeiras ampliá-lo o que, portanto, justifica o nome atribuído à crise: *subprime*, “que se tornou tão conhecido em todo o mundo, identifica precisamente os indivíduos que não teriam renda, garantias ou história de crédito que justificassem a concessão do empréstimo” (CARDIM, 2012, p. 23).

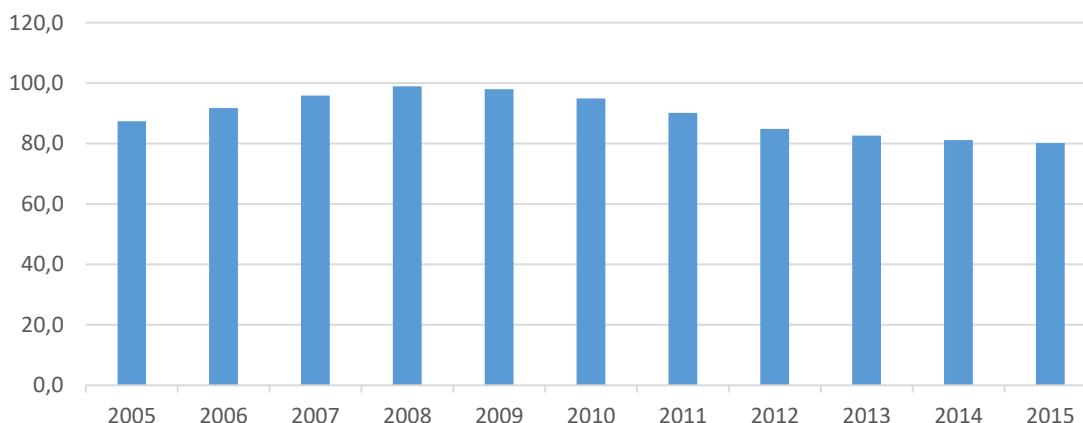
Embora a economia americana tivesse se mantido equilibrada e, ao que tudo indicava, não havia razões para se preocupar, havia, contudo, motivos que explicam a exclusão desses indivíduos do mercado, a securitização⁴ dos contratados de hipotecas e a venda desses títulos negligenciavam os riscos envolvidos (CARDIM, 2012). O primeiro estágio da crise dos EUA tem início em dois pontos de inflexão. O primeiro se refere aos contratos de hipotecas que são de longa duração cujo próprio imóvel é dado como garantia. A inflexão ocorre no aumento dos juros num momento em que a prosperidade econômica americana encontra percalços, o segundo ponto de inflexão. A questão principal, entretanto, é que o aumento da inadimplência (Gráfico 1) levaria aos investidores reconsiderarem suas aplicações nesse setor e mais tarde

³ Esse caráter se justifica pela ameaça que a crise representou para a saúde de muitas instituições bancárias a partir da falência de importantes instituições como o *Lehman Brothers*, a *New Century Financial Corporation* e a suspensão do resgate de importantes fundos imobiliários pelo maior banco francês, *BNP-Paribas* (BNDES, 2008, p. 130).

⁴ Agrupamento de ativos financeiros, com dívidas e faturas vencidas e não pagas, convertidos em títulos negociáveis no mercado de capitais – ver Securitização de dívida no glossário do Banco Central, disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=1679&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>> .

limitada seria a oferta de crédito já que o risco de calote, antes desconsiderado, veio a aumentar (CARDIM, 2012).

Gráfico 1 - Dívida das Famílias sobre o PIB* - EUA - 2005 a 2015



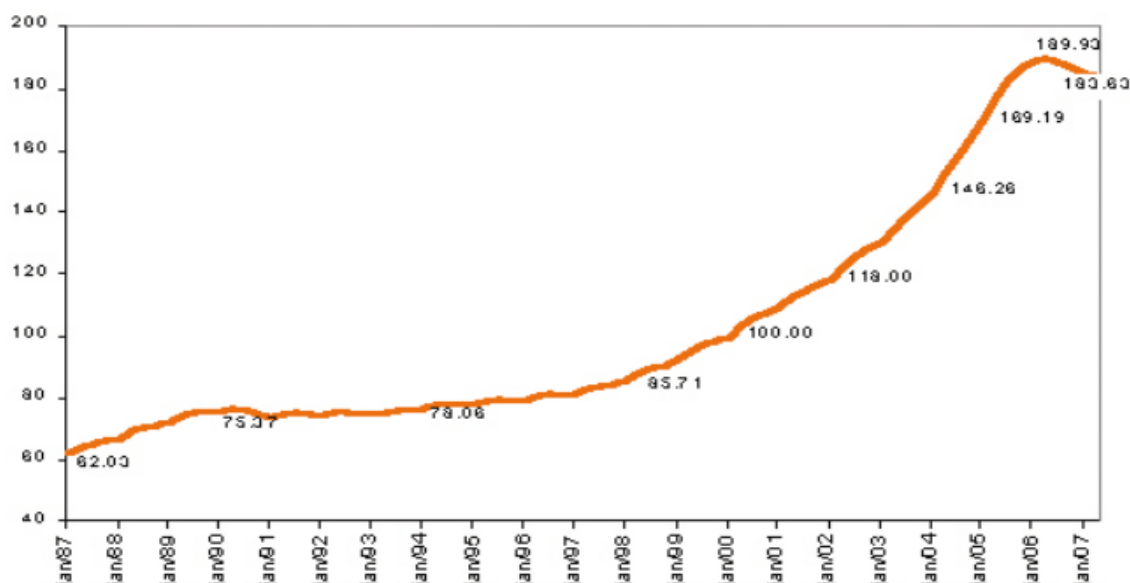
(*) Dados para o primeiro trimestre de cada ano.

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo FED (2016)

Ao perceberem, então, que estavam expostos a um risco maior que imaginavam, os investidores, para fazer frente às suas necessidades de liquidez, procuraram se livrar desses papéis o que convencionou-se chamar de “momento Minsky”. Ao tentarem revendê-los, entretanto, perceberam que não conseguiriam fazê-lo. O que se assistiu a partir de então foi a perda de valor desses papéis lastreados em hipotecas e outros tipos de papéis, confirmando, em vista disso, a crise de confiança. Nesse ponto inicia-se a crise patrimonial, terceiro estágio da crise do *subprime*. Em outras palavras, a crise de solvência se caracterizou pelo aumento das obrigações sobre os ativos das instituições que comercializavam ou investiram nesses títulos em virtude, conforme descrito acima, da desvalorização desses papéis (CARDIM, 2012).

As discussões evidenciadas acima esclarecem, portanto, a notoriedade dada a Hyman Minsky pela extensa literatura que, através do viés keynesiano, buscou oferecer alguma explicação acerca da crise americana. Assim, a crise do *subprime*, precedida por um *boom* econômico (fase de expansão), criou condições de otimismo e confiança, levando os agentes econômicos, em suas relações financeiras, a assumirem maiores riscos. Esse comportamento, por sua vez, criava condições para alimentação de uma bolha especulativa de preços (Gráfico 2). Todavia, frente a um sinal negativo que transluz o grau de exposição ao risco, os agentes foram induzidos a reavaliarem suas posições substituindo-a pela necessidade de liquidez (FRENKEL, 2012).

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



Fonte: BNDES (2008, p. 2)

No que concerne às explicações alternativas à crise, Palley (2012) apresenta três argumentos divergentes. Em primeiro lugar, a explicação neoliberal concentra seus esforços nas falhas do governo em sua intervenção e na condução da política monetária. Assim, atribuem a rápida diminuição da taxa de juros por um período longo em função do aumento da base monetária que permitiria o aumento de empréstimos por parte das instituições financeiras. Com respeito à intervenção governamental, o estouro da bolha se deu em função do comprometimento da capacidade de pagamento do elevado preço das hipotecas, via *Fannie Mae* e *Freddie Mac*⁵, concomitantemente ao aumento da taxa de juros num segundo momento (PALLEY, 2012).

O segundo argumento concentra esforços na visão de que os padrões de regulação e supervisão não eram mais adequados aos avanços do sistema financeiro. Dessa forma, propiciou aos agentes a assumirem grandes riscos e remuneração baseada em incentivos inapropriados confiando na autorregulação do mercado. A crise foi, pois, um evento financeiro impulsionado pela estagnação da arquitetura financeira pré-2008 como uma falha de mercado (PALLEY, 2012).

⁵ Trata-se de duas empresas privilegiadas pelo governo americano que operam no mercado secundário de hipotecas pela compra de empréstimos hipotecários e emitindo títulos hipotecários de garantia. Mais informações em: <<http://www.freddie.mac.com/>> e <<http://www.fanniemae.com/portal/index.html>>.

O terceiro argumento apresentado por Palley (2012), não só vai contra os dois primeiros acima sintetizados no sentido de mostrar que não são satisfatórios por si sós, como também os correlaciona. Nesse sentido, o paradigma da política econômica adotada pelos EUA garantia cada vez menos a fluidez do sistema à medida que corrompia os instrumentos da regulação e supervisão. Assim, de modo geral e nas palavras dele, a causa da crise do *subprime* foi “a falha generalizada da política econômica associada ao problemático paradigma econômico neoliberal adotado no final dos anos 1970 e início dos anos 1980” (PALLEY, 2012, p. 17). O paradigma de que trata Palley é baseado no comportamento neoliberal em que:

Os principais efeitos de sua adoção foram: o enfraquecimento da posição dos trabalhadores, o fortalecimento da posição das corporações e a liberação dos mercados financeiros para servir aos interesses das elites financeiras e empresariais (PALLEY, 2012, p. 18).

Contudo, embora os bancos optaram por um comportamento indesejado, o arcabouço de regulação e supervisão também contribuíram para os efeitos da crise do *subprime* (MENDONÇA, 2012). Entretanto, é preciso entender que a crise do *subprime* é mais do que um prejuízo gerado pelo aumento do acesso de uma parte da sociedade ao crédito sem que essa tivesse garantias para possuí-lo. Ela é o resultado do crescente comportamento alavancado das instituições financeiras que as levaram a adotar uma conduta caracterizada como “arbitragem regulatória” (FARHI *et al*, 2012). O importante a frisar agora é como se deu esse comportamento.

O modelo de gestão do risco abordado no Acordo de Basiléia II segue uma linha microeconômica, isto é, é feito pelas próprias instituições ou empresas privadas. O que ocorreu, entretanto, e defendido por Mendonça (2012, p.77), é que esse sistema não funciona e que “a generalização do uso de modelos internos pode aumentar o risco sistêmico”. O caráter da sensibilidade ao risco, no sentido de Minsky, é de que ele aumenta em períodos de recessão e, portanto, menos níveis de capital são requeridos e menos recursos são disponibilizados aos tomadores de empréstimo, e diminuem em períodos de aceleração onde são requeridos maiores níveis de capital e, por consequência, se observa uma grande alavancagem bancária (MENDONÇA, 2012).

Deve-se entender, além disso, duas lógicas de operação no sistema financeiro: a *originate and distribute*, quando se comercializa os empréstimos a partir da emissão de títulos e transforma-se numa transferência de riscos. Como medida de segurança e também de estímulo ao uso desse modelo, “pode-se destacar o conjunto de regras que estabelece requerimentos mínimos de

capital a partir dessas posições” (MENDOÇA, 2012, p.77). A questão principal é o tratamento dado às diversas manifestações de risco, como no caso de Basiléia II que não prevê um conjunto específico de tratamento ao risco de liquidez. O segundo modelo está calcado numa gestão de riscos a partir de dados passados, assumindo que os riscos possuem uma distribuição normal. O que se viu com a recente crise é que mesmo às menores probabilidades dos eventos de cauda e alto nível de confiança, uma tragédia pode acontecer. “Na verdade, a grande limitação desses modelos é a tentativa de transformar a incerteza em riscos mensuráveis” (*Idem*, 2012, p.78).

Esse comportamento se configura na utilização de inovações financeiras que, em outras palavras, “maquiavam” os riscos dos créditos e os “tornavam mais líquidos” e assim não teriam que observar as disposições do Acordo de Basiléia II que serão discutidas mais adiante. “Mas essa estratégia só foi possível porque outros agentes se dispuseram a assumir a contraparte dessas operações” [...] (FARHI *et al*, 2012, p.54). Esses outros agentes não possuíam acesso aos dispostos dos bancos centrais e nem estavam inseridos nas exigências dos acordos de regulação e supervisão (FARHI *et al*, 2012).

Por não estarem vinculadas à estrutura regulatória, até então, essas instituições compunham o chamado *shadow banking system*, empregado por Paul McCulley *apud* FARHI *et al* (2012). “Não estando habilitados a obter recursos de depositantes para adquirir esses instrumentos, os integrantes do *shadow banking system* foram busca-los no mercado de capitais” [...] (FARHI *et al*, 2012, p.56). A relação estabelecida a partir disso, entre bancos tradicionais e do sistema de “sombra”, garantiu a transferência de riscos e possibilitou o crescimento da alavancagem dos bancos (FARHI *et al*, 2012).

As implicações da crise do *subprime* são de caráter sistêmico e as discussões que prevaleceram a partir de sua eclosão é de respeito ao seu enfrentamento e solução e o que deveria ser mudado pós crise financeira, principalmente no que diz respeito à regulação e supervisão bancária.

Embora já tenha se discutido a criação de um órgão internacional regulatório como uma parte da mudança da governança da supervisão, até mesmo em respeito às crises que antecedem a de 2008, há quem defenda a consolidação das instituições existentes como dinamizadoras dos instrumentos de regulação sobre os regulados, reconhecendo, todavia, a incapacidade da regulação e supervisão em avançar na mesma proporção que os instrumentos financeiros (EICHENGREEN, 2003). Segundo Eichengreen (2003), daí é que se observa a crença de uma instituição global de supervisão deficiente, sendo essa uma função de âmbito nacional.

Assim, definimos a organização de um sistema financeiro que permitirá entender como os efeitos da crise de 2008 se propagaram pelos distintos sistemas bancários, tendo em vista os estágios definidos por Cardim (2012). Enumerou-se os argumentos que explicam o contexto do referido ano com destaque para o processo de liberalização financeira das década de 1970 e 1980 adicionalmente aos modelos de operação das instituições financeiras empregados até 2008.

Nos próximos capítulos será mapeado o comportamento e os principais impactos dos países selecionados antes de 2008, face aos efeitos da crise. Procura-se elucidar, a partir disso, as mudanças mais relevantes impulsionadas pelas políticas de enfrentamento e resolução até a eliminação ou não das dificuldades geradas pela bolha do *subprime*. Este mapeamento é importante para que forneça subsídios para se pensar novas propostas para monitoramento e proteção dos sistemas financeiros dos países e um novo desenho de arquitetura financeira nacional, que será escopo de futuros trabalhos.

CAPÍTULO 2: AS INSTITUCIONALIDADES DOS SISTEMAS BANCÁRIOS E OS SEUS COMPORTAMENTOS FRENTE À CRISE FINANCEIRA DE 2008

Neste trabalho, os bancos tomam um importante lugar nessa discussão. A crise do *subprime*, enquanto uma crise bancária, evidenciou as lacunas nos modelos de regulação no qual a maior parte dos bancos operavam. Além disso, numa discussão que visa comparar os sistemas bancários da Alemanha, Espanha e Brasil tidos como economias *bank based*, ressalta-se a relevância da presença das instituições bancárias. Destaca-se a importância do entendimento sobre a indústria bancária, que induzirá a compreensão sobre o funcionamento das mudanças implementadas pós-2008.

Ainda que o debate sobre o modo e importância de operação dos bancos, bem como a sua própria definição não seja recente, é verdade que essa discussão se intensificou a partir dos efeitos da crise de 2008. Tal como evidenciado no tópico 1.2 desse trabalho, é aceitável seguir com os limites de que os bancos são instituições de intermediação de empréstimos, depósito e alguns serviços de pagamento (CASU; MOLYNEUX, 2006).

A teoria da firma bancária, segundo Keynes, e dos que compartilham de seus argumentos, evidencia algo mais. Nesse sentido, os bancos são considerados como mais do que intermediários neutros e passam a ter sua importância ainda mais notada quando é percebido seu caráter diferenciado enquanto ofertantes de crédito e concorrentes de depósito (SARAIVA; PAULA, 2011).

Para selar esse ponto da discussão, os bancos, portanto, são mais do que intermediadores, “os bancos têm a capacidade de modificar as condições de liquidez da economia, agindo conjuntamente como criadores de moeda” (FREITAS, 2010, p. 235). Essa característica os tornam uma espécie de empresa “especial”, mas não deixam de lado o caráter concorrencial e inovador em busca de auferir lucro. Dada a importância da atividade bancária para o sistema financeiro faz-se necessário sua fiscalização, mas seu comportamento concorrencial é um obstáculo para o papel da regulamentação e supervisão. Nas palavras de Freitas (2010, p. 66), temos que:

Os bancos sempre buscam escapar dos limites fixados pelas autoridades de regulamentação, sobretudo se tais limites o impedem de aproveitar e aumentar as oportunidades de lucro. O sucesso em livrar-se dos limites regulatórios vai estar condicionado pelo ambiente institucional e jurídico no qual atuam.

Não é objetivo desse trabalho, entretanto, oferecer uma discussão aprofundada sobre o comportamento do setor bancário. É importante, contudo, compreender que os bancos exercem uma função fundamental para a sociedade não só como agente econômico que maximiza seus lucros, mas também como capaz de influenciar as decisões econômicas dos outros agentes (FREITAS, 1997).

Desse modo, a compreensão dos padrões diferenciados da segmentação do mercado bancário, do perfil e da descentralização regional destas instituições em cada país é fundamental para o entendimento de como os impactos das crises financeiras se propagam, além de permitir um aperfeiçoamento na implementação das políticas anticíclicas, de regulação e supervisão por parte dos respectivos governos, reforçando as medidas de política macroeconômica. Segue a essa discussão, portanto, a explanação a respeito das características dos sistemas bancários alemão, espanhol e o caso brasileiro que precedem um quadro comparativo dos efeitos da crise de 2008 em cada país.

2.1 O SISTEMA BANCÁRIO ALEMÃO

O setor bancário alemão constitui-se numa rede fragmentada, com grande número de instituições financeiras e organiza-se em numa base de três importantes pilares emergidos no século XIX (BEHR; SCHMIDT, 2015): os bancos públicos, os bancos comerciais e as cooperativas. Com os impactos da crise do Euro e do *subprime*, levantou-se um debate quanto à sua eficiência e estabilidade motivado, principalmente, pela grande participação política no sistema (TIWARI; BUSE, HERSTATT, 2006).

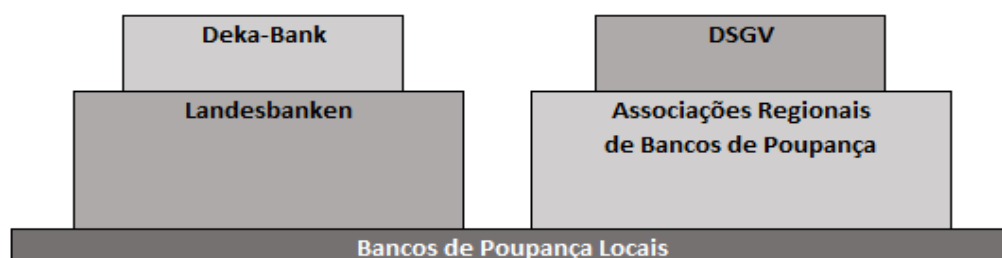
De acordo com Tiwari, Buse e Herstatt (2006), os bancos públicos alemães compreendem os *savings banks*, subdivididos entre os *sparkassen*, que operam a um nível regional, e os *landesbanken*, que operam em um nível provincial e podem atender um ou mais estados. Compreendem também os bancos de desenvolvimento: *landesbausparkassen*. Esse pilar da atividade bancária vem perdendo sua participação no mercado desde 2002, conforme o gráfico 3, que apresenta o total de depósitos e empréstimos por pilar, e são marcados pelo caráter social, estabelecido por lei, voltados para o desenvolvimento da área onde estão instalados.

Estas instituições usufruíam de garantias do Estado, extintas em 2005, e não existe concorrência entre eles, mas há a concorrência inter-pilar. Os *landesbanken*, por exemplo, vem atuando em atividades de negócios internacionais e concorrem diretamente com os bancos comerciais. O

menor dos pilares em termos de depósitos e empréstimos - os bancos cooperativos - também possuem um comportamento regional, mas não estabelecido por lei. Estes atuam em áreas onde os outros pilares não atendem, por falta de oportunidade de lucros cuja fonte de rendimentos são os depósitos dos associados.

Contudo, não há uma relação hierárquica entre os níveis apresentados na figura 3. Entretanto, em muitos casos, o poder está no nível mais baixo do esquema⁶. Os mais altos compreendem as instituições independentes, os quais não sofrem pela autoridade das organizações do terceiro nível.

Figura 2 - Estrutura dos Bancos de Poupança Alemães

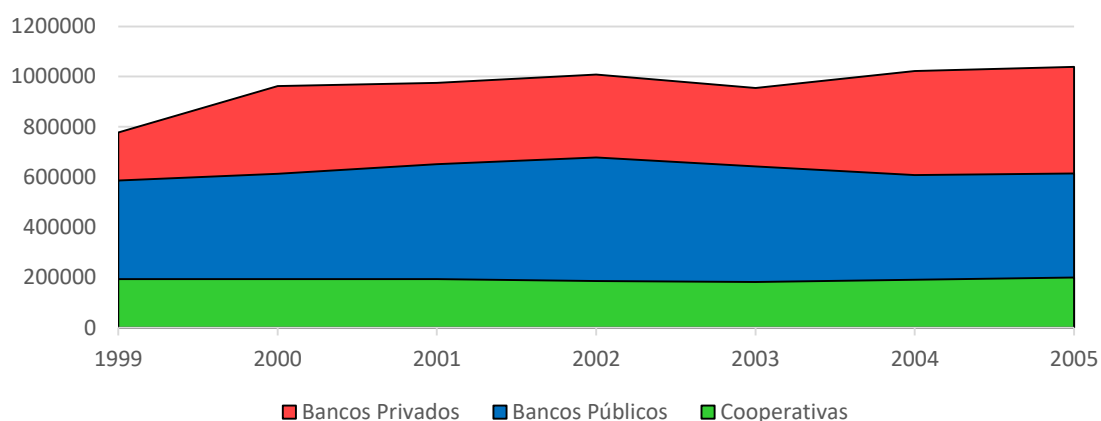


Fonte: Adaptação própria a partir do documento: *Diversidad en el Sector Bancario Europeo - Fundación de Las Cajas de Ahorros (2009)*

Os bancos privados operam nas premissas de livre mercado e são obrigados a manter reservas estatutárias junto ao BCE, além disso detém a maior parte do mercado de ativos. O gráfico 4 ilustra a afirmação dos autores. Mais da metade é composto por bancos domésticos e a outra metade por filiais de bancos estrangeiros conforme percebido no gráfico 5. Este pilar é subdividido entre os grandes bancos que operam em todos os tipos de serviços bancários e com grande representatividade em termos de rede e de número de filiais e os bancos comerciais que juntos assumem a maior parte do sistema bancário alemão (BEHR; SCHMIDT, 2015).

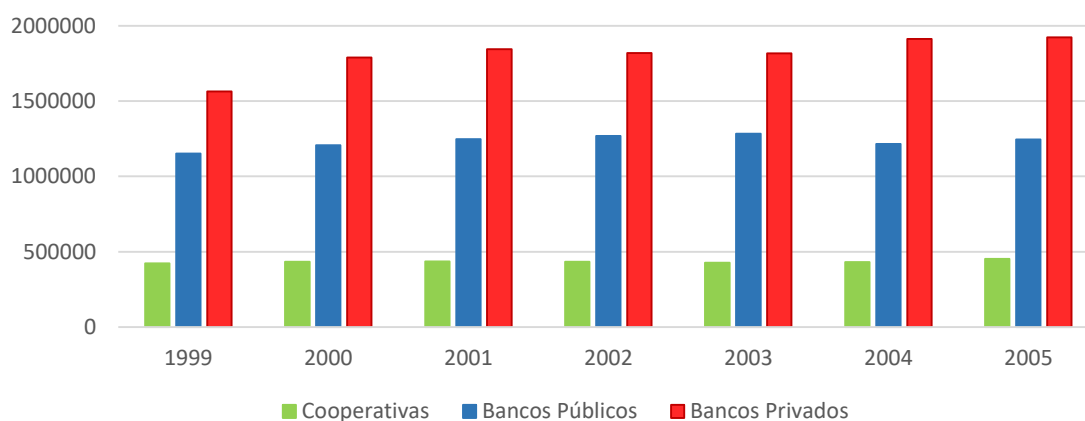
⁶ Para mais informações sobre os bancos de poupanças alemães ver o documento: *Diversidad en el Sector Bancario Europeo* – Fundación de Las Cajas de Ahorros (2009).

Gráfico 3 - Total de Depósito e Empréstimo por Categoria (Pilar) de Banco - Alemanha - 1999 a 2005 (em bilhões)



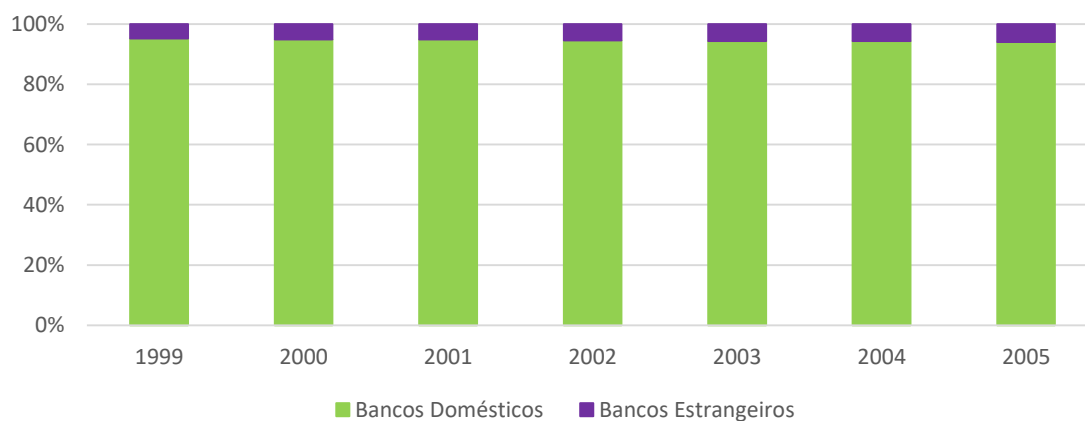
Fonte: Deutsche Bundesbank, Banks and Other Financial Institutions (2016)

Gráfico 4 - Empréstimos para Instituições não Bancárias - Alemanha - 1999 a 2005 (em bilhões)



Fonte: Deutsche Bundesbank, Banks and Other Financial Institutions (2016)

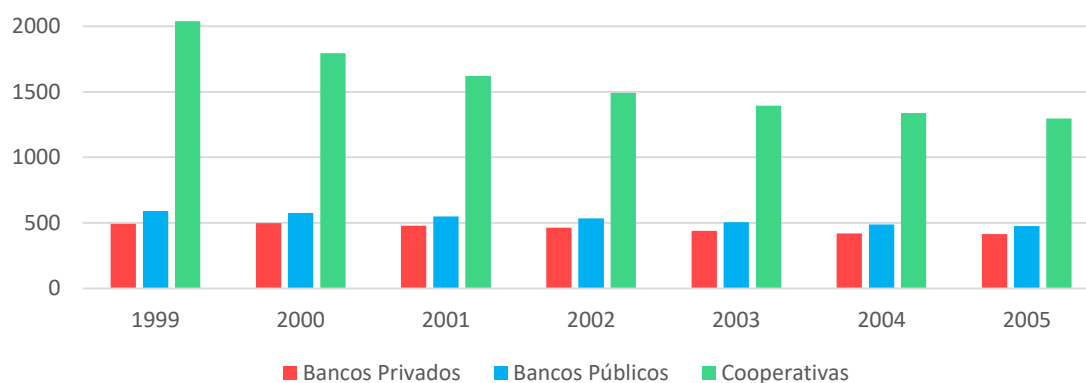
Gráfico 5 - Bancos Domésticos e Estrangeiros - Alemanha - 1999 a 2005



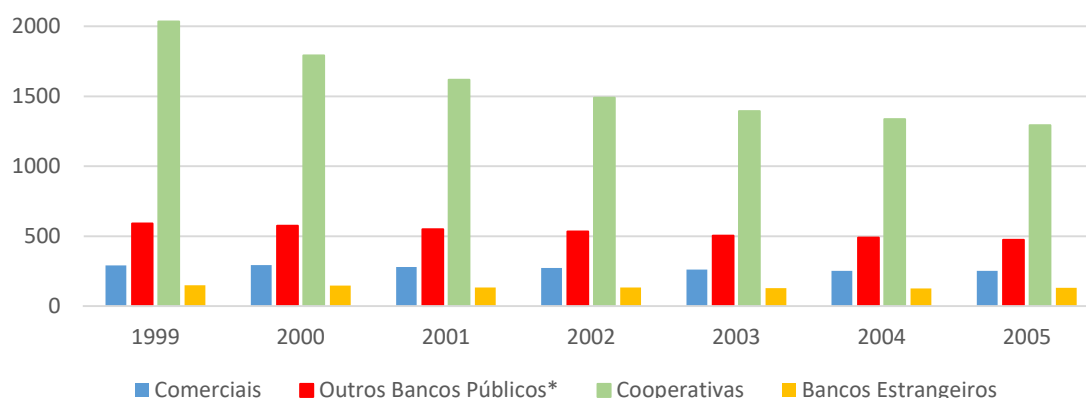
Fonte: Deutsche Bundesbank, Banks and Other Financial Institutions (2016)

Essa estrutura constituída pelos três pilares sofreu poucas mudanças ao longo do tempo enquanto que a outra parte do diagnóstico demonstra que o processo de consolidação⁷ tem sido constante, observado principalmente a partir de 2000. O declínio do número de instituições bancárias, o que explica o aumento da participação dos bancos estrangeiros, no caso alemão, é mais evidente nas categorias dos bancos públicos, especialmente os chamados *sparkassen*, e das cooperativas de crédito, de acordo com o gráfico 6A e B. Grande parte da responsabilidade desse decurso deve-se a períodos de estresse. Os bancos privados também respondem no mesmo sentido tendo intensificado seu processo de consolidação em função da crise *subprime*, como será discutido adiante (FMI, 2011).

Gráfico 6 - A) Número de Instituições Bancárias: Comparação Inter-Pilar - Alemanha - 1999 a 2005



B) Número de Instituições Bancárias: Comparação por Tipo de Banco – Alemanha – 1999 a 2005



(*) Bancos de poupança e *Landesbanken*

Fonte: Deutsche Bundesbank, Banks and Other Financial Institutions (2016)

⁷ O sentido de consolidação refere-se à estrutura de custos e receitas dos bancos, a partir da literatura aqui referenciada. De antemão será explicitado que a crise de 2008 pressionaram as instituições bancárias no sentido de melhorarem suas condições de operação ante às possibilidades de perdas.

2.2 O SISTEMA BANCÁRIO ESPANHOL

As diretivas que constituem o sistema financeiro espanhol definem algumas instituições que desempenham um importante papel no comportamento do crédito no país. Assim, das instituições como os bancos, os bancos de poupança (*cajas de ahorro*), cooperativas de crédito, Instituto de Crédito Oficial (ICO) e os Establecimientos Financieros de Crédito (EFC), levaremos a cabo as três primeiras que constituem o sistema bancário espanhol “por serem as únicas autorizadas a captar fundos reembolsáveis no público na forma de depósito. As outras duas, entretanto, de domínio público tem atividades centradas em atividades específicas em diversas modalidades de operação de crédito que não a captação de depósito” (LISO; BALAGUER; SOLER, 1999).

Todos os bancos comerciais na Espanha são privados desde 1998 quando se deu a privatização definitiva do Argentaria (LISO; BALAGUER; SOLER, 1999). As operações com não residentes são uma das principais atividades para essa categoria visto que são as únicas instituições que a praticam (LISO; BALAGUER; SOLER, 1999) e cuja maior representatividade se deve aos maiores bancos internacionais, BBVA e Santander e os nacionais, Sabadell e Popular (SANTOS, 2014). As *cajas de ahorros* são a segunda categoria com maior representatividade no setor bancário espanhol. Em contraposição aos bancos comerciais é evidente o seu carácter social ainda que responda por sua condição de instituição de crédito sendo a categoria com maior participação no mercado hipotecário mesmo com a investida dos bancos privados (LISO; BALAGUER; SOLER, 1999).

Ainda que as *cajas*, que também são de direito privado, se diferencie dos bancos privados em termos de estrutura de governança e definição dos direitos de propriedades, elas também são bancos comerciais com uma história iniciada no século XIX. Inicialmente ofereciam serviços básicos de financiamento cujo comportamento conservador levava o Estado a motivá-las na manutenção da estabilidade do sistema financeiro encurtando os lanços entre ambos. Em 1977 foi definida por lei a igualdade entre as *cajas* e os bancos e

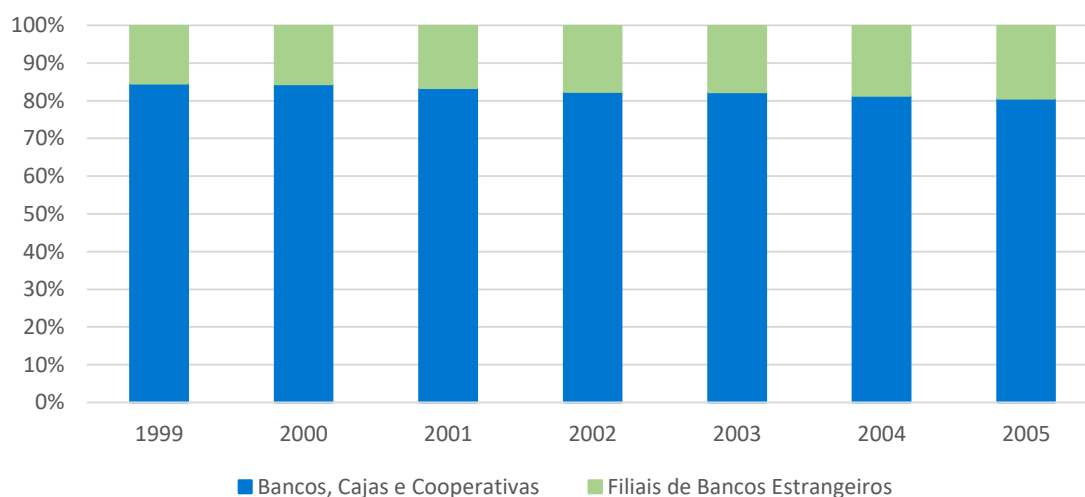
It is perhaps not coincidental that the law came precisely when Spanish banks were entering [in] crisis and the cajas, which had much healthier balance sheets, were seen as a readily available substitute for the ailing banks. (SANTOS, 2014, p. 15, adaptação nossa).

As cooperativas de crédito, a categoria com menor representatividade, desempenham as funções de sociedades cooperativas e instituição de crédito. Significa, portanto, que seus

objetivos sociais são de servir as necessidades financeiras de seus membros pelo exercício de atividades de crédito. Suas principais características dizem respeito à livre adesão ao caráter de voluntariados por parte dos sócios que se distribuem em duas formas de cooperativa: rurais, que prestam serviços ao setor do agronegócio; e as de caráter industrial e urbano que não compreendem créditos para o setor agrícola (LISO; BALAGUER; SOLER, 1999).

A participação dos bancos estrangeiros vem aumentando, em termos de número de entidades, no decorrer do tempo tal como no caso alemão, porém, diferente com relação ao caso brasileiro (como será descrito a seguir) em que a participação estrangeira tem se reduzido no geral. O gráfico 7, a seguir, apresenta a proporção das entidades estrangeiras e as entidades de depósito⁸ no sistema financeiro espanhol em que estas últimas conferem cerca de 80% do sistema bancário.

Gráfico 7 - Bancos Domésticos e Estrangeiros - Espanha - 1999 a 2005



Fonte: Boletín Estadístico - Banco de España (2016)

2.3 O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

A estrutura do sistema bancário brasileiro ergue-se sob uma base constituída por bancos múltiplos, comerciais, de desenvolvimento e investimento, além da Caixa Econômica Federal e das cooperativas de crédito (BACEN, s. d.). Os bancos múltiplos e comerciais são instituições

⁸ O Banco de España denomina as entidades de depósito como um subgrupo das *cajas*, bancos e as cooperativas. Disponível em: <<http://www.bde.es/bde/es/utiles/glosario/glosarioGen/indexE.html>>. Não está disponível dados diferenciados por segmento de banco como no caso Brasil e Alemanha, mas não interferirá na análise final já que esse comparativo foi proposto para elucidar as condições dos respectivos sistemas bancários antes do ano de 2008.

públicas ou privadas que operam entre variadas carteiras embora apenas os bancos públicos sejam autorizados a operar a carteira de desenvolvimento. Para ser considerado banco múltiplo a instituição deverá ser constituída com no mínimo duas carteiras em que uma delas deverá ser de investimento ou comercial⁹ (BACEN, s. d.).

Os bancos de desenvolvimento¹⁰ são instituições públicas cuja sede se estabelece na capital do estado de seu controle. Suas funções são de ampliar e incentivar a capacidade e a melhoria da produtividade, “incrementar a produção rural e promover a incorporação e o desenvolvimento de tecnologia de produção” via empréstimos e financiamentos concedidos prioritariamente ao setor privado. Os bancos de investimento¹¹, por outro lado, conforme evidenciado no capítulo anterior, captam recursos via depósito a prazo cuja principal operação é a subscrição de títulos. No Brasil, devem ter a expressão “Banco de Investimento” em sua denominação legal¹², constituindo-se numa instituição de natureza privada e sociedade anônima. A Caixa Econômica Federal é uma instituição pública federal que embora se assemelha a um banco comercial prioriza empréstimos para financiamento de projetos e programas sociais¹³ (BACEN, s. d.).

A estrutura que hoje compõe o sistema bancário brasileiro é resultado dos processos alcançados pelo Plano Real, do PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Estadual na Atividade Bancária) bem como do próprio processo de liberalização financeira de 70 e 80. No período da estabilidade inflacionária, com o Plano Real, os bancos para fazer face as perdas aumentaram suas ofertas de crédito e operações com títulos públicos (CAMARGO, 2009).

Puga (1999), ilustra os efeitos no setor bancário a partir dos impactos da estabilidade da economia e dos programas de reestruturação inferindo que o número de bancos aumentou em 1994 e vem caindo a partir dos dois últimos anos da década de 90 enquanto que os bancos estrangeiros tiveram sua participação aumentada. No tocante ao PROES, que intermediou o que o autor chama de saneamento do sistema financeiro federal e estadual, configurou-se no objetivo de incentivar a redução da participação do setor público na atividade financeira estadual¹⁴. Esse processo se deu, contudo, via privatização e transformação de firmas financeiras em não-financeiras.

⁹ Resolução CMN 2.099 de 1994.

¹⁰ Resolução CMN 394 de 1976.

¹¹ Resolução CMN 2.624 de 1999.

¹²Essa regra também vale para a constituição dos outros segmentos bancários como pode ser visto nas Resoluções.

¹³ Decreto-Lei 759, de 12 de agosto de 1969.

¹⁴ Medida Provisória nº 1.514-1, de 5 de setembro de 1996.

De acordo com a tabela 1, os bancos que operam as carteiras de desenvolvimento e investimento não têm sofrido, no período de 1999 a 2005, grandes mudanças no número de instituições, sendo que os bancos múltiplos apresentam um pouco mais esse comportamento. A representatividade deste segmento (bancos múltiplos) se confirma ainda pelo fato de os maiores bancos em termos de números de agências serem em sua maioria de carteiras múltiplas conforme a Tabela 2. Ao contrário do caso espanhol e alemão as cooperativas aumentaram sua participação em número de instituições, mas constituem a menor parte do sistema na participação total de ativos e o gráfico 8 ilustra esse comportamento.

Tabela 1: Números de Bancos por Tipo - Brasil - 1999 a 2005*

TIPO IMF	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Banco Múltiplo	164	159	146	139	139	141	136
Banco Comercial**	28	30	30	25	24	24	23
Bancos de Desenvolvimento	4	5	4	4	4	4	4
Bancos de Investimento	22	20	20	24	22	22	20
Caixa Econômica Federal	1	1	1	1	1	1	1
Cooperativas de Crédito	1.234	1.294	1.377	1.426	1.453	1.438	1.439
TOTAL ***	2.459	2.504	2.534	2.536	2.534	2.497	2.464

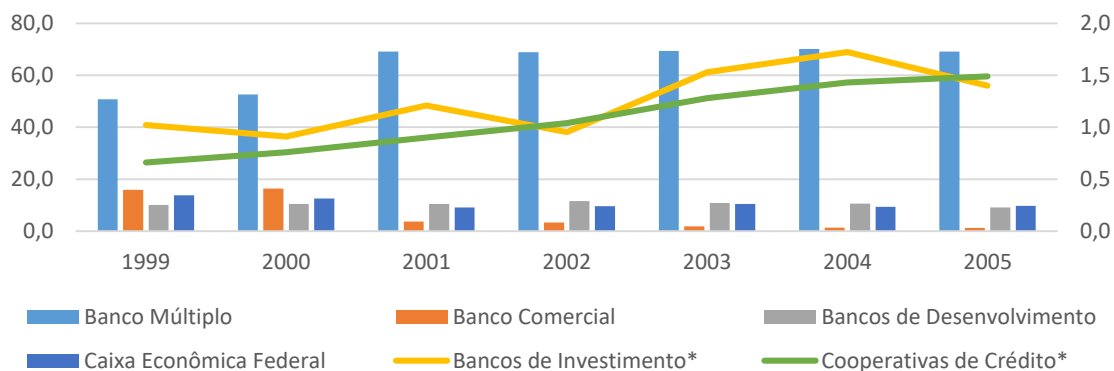
*dados para dezembro de cada ano

** inclui filiais de bancos estrangeiros

*** inclui outras instituições financeiras

Fonte: Bacen - Uniad - Composição, segmentos e evolução do SFN (2015)

Gráfico 8 - Participação Percentual por tipo de Instituição Bancária nos Ativos Totais do SFN



(*) Eixo secundário

Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2015)

Tabela 2: Instituições com Maiores redes de agências – Brasil - 2001 a 2005

CLASSIFICAÇÃO	NOME BANCO	TIPO	2001	2002	2003	2004	2005
1	Banco do Brasil	BM*	3.068	3.164	3.295	3.781	4.006
2	Bradesco	BM	2.406	2.508	2.832	3.003	2.921
3	Itaú	BM	1.504	1.670	1.708	2.190	2.300
4	Caixa Econômica Federal	CE**	1.689	1.701	1.710	1.770	1.895
5	Banespa	BM	580	595	597	600	600

(*) Banco Múltiplo

(**) Caixa Econômica

Fonte: Banco Central do Brasil - Uniad - Composição, segmentos e evolução do SFN – adaptação minha (2015)

Embora no geral a participação estrangeira não apresenta o mesmo comportamento como na Alemanha e Espanha, uma análise que leva em consideração a participação dos bancos por estrutura de capital revela que já a partir de 1999 os bancos privados nacionais e de controle estrangeiro vem se sobressaindo com relação à participação dos bancos públicos no tocante ao número de instituições (Tabela 3).

A redução na participação estrangeira se confirma na tabelas 3 bem como no gráfico 9 que apresenta o percentual nas operações no sistema. Os dados acima confirmam a tendência de diminuição do setor bancário em termos de número de instituições aludindo à continuidade ao processo de consolidação observado na década de 90 conforme Puga (1999) e Camargo (2009).

Tabela 3: Número de Instituições Bancárias por Origem de Capital - Brasil 1999 a 2005

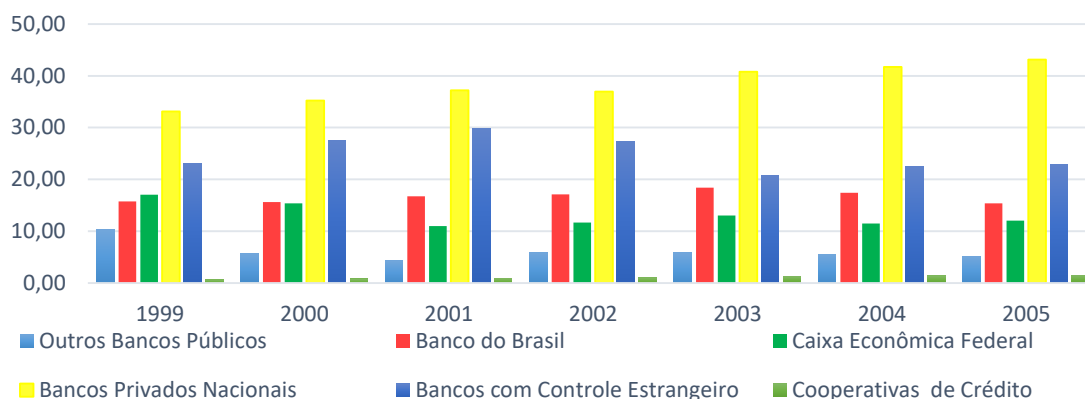
IMF POR CATEGORIA	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Bancos Públicos e Caixa Econômica Federal	19	17	15	15	15	14	14
Bancos Privados Nacionais	95	91	81	76	78	82	82
Bancos com Participação Estrangeira	15	14	14	11	10	10	8
Bancos com Controle Estrangeiro	65	70	72	65	62	58	57
TOTAL	194	192	182	167	165	164	161

Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2015)

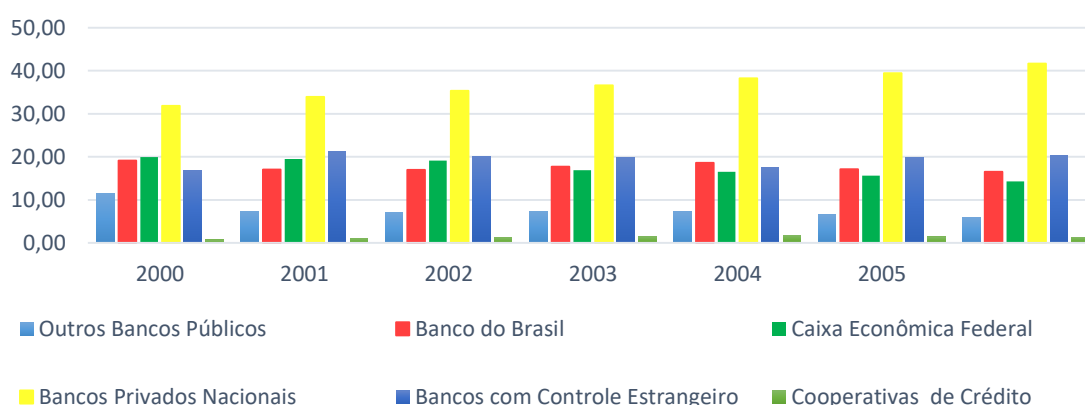
O mesmo se aplica ao verificar a participação por categoria nos ativos, depósito e operação de crédito totais no sistema financeiro seguidos pelos Banco do Brasil e Caixa Econômica embora

nas operações de crédito destacam-se em segundo lugar os bancos de controle estrangeiro, conforme gráfico 9. Com respeito aos bancos de controle estrangeiro, como antecipado anteriormente, sua participação nos ativos no sistema financeiro nacional e nas operações de crédito vem diminuindo desde 2002 enquanto que nos depósitos as menores taxas se referem aos anos de 1999 e 2003.

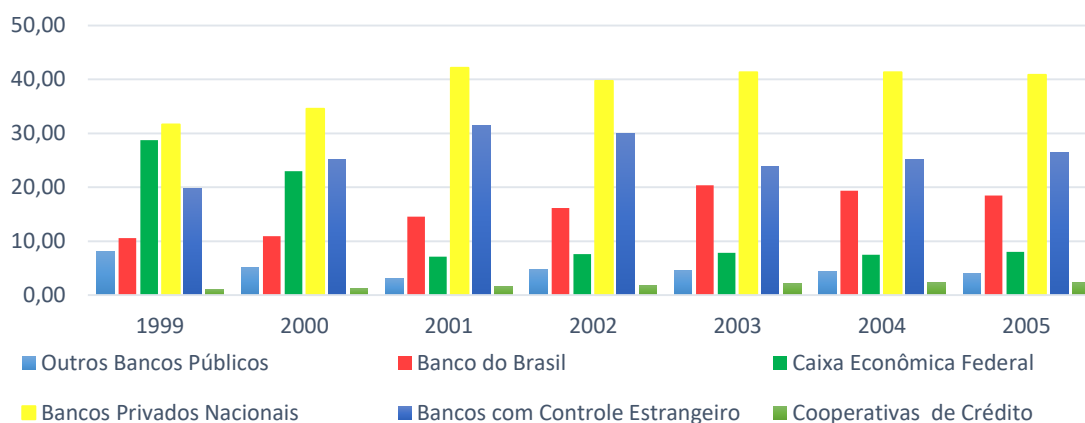
Gráfico 9 - Percentual das Instituições Bancárias por Estrutura de Capital - SFN
A) Participação nos Ativos



B) Participação nos Depósitos



C) Participação nas Operações de Crédito



Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2015)

Uma vez compreendido as especificidades dos sistemas bancários dos países selecionados, apresenta-se a seguir os impactos ocorridos nas economias alemã, espanhola e brasileira. Na busca de construir um quadro comparativo, recorreu-se aos dados dos bancos centrais, tal como no tópico 2.3, que apresentassem o comportamento dos bancos por estrutura de capital e por tipo, além de demonstrar os efeitos no lado real dessas economias.

2.4 OS IMPACTOS DA CRISE DO SUBPRIME NOS PAÍSES SELECIONADOS: UM COMPARATIVO

Uma compreensão a respeito das mudanças já ocorridas, à luz do aprofundamento dos efeitos da crise, que pressionou os decisores a reformularem o quadro institucional e estrutural, sobre os sistemas bancários é necessário. Propõe-se a partir de agora um apanhado comparativo dos principais acontecimentos sobre a economia dos países selecionados enquanto consequências da crise do *subprime*. Para isso, procurou-se enumerar as ocorrências em cada sistema a partir dos relatórios oficiais emitidos pelos bancos centrais e dados (como os dos tópicos anteriores) que indicam o comportamento das estruturas institucionais.

Como forma de mitigar o risco de liquidez, algumas instituições optaram por operar em *off-balance sheet vehicles* através das *Special-purpose vehicles*¹⁵ (SPVs). Com essas instituições gerou-se excessivas facilidades de liquidez, mas que apresentou problemas quando a crise se desenrolou (BUNDESBANK, 2007). Os diversos sistemas bancários têm passado por um processo de consolidação pressionado pela contenção de custos, reestruturação e desalavancagem. A principal consequência dessa pressão foi a redução do número de instituições de crédito, especialmente observado nos países da Zona do Euro, tais como Espanha e Grécia, que registraram a maior queda. Em decorrência dessa racionalização, assistiu-se ao aumento da participação bancária estrangeira em número de filiais e nos ativos totais, embora o tamanho de ativos tenha sido mais significativo para a atividade bancária doméstica¹⁶, como apresentado os casos da Alemanha e Espanha nos gráficos 10 e 11, respectivamente (ECB, 2014).

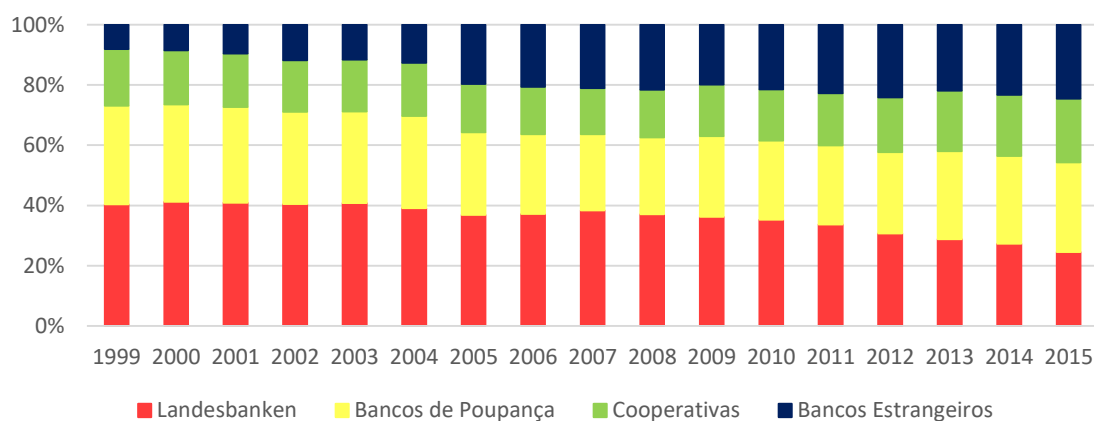
¹⁵ Instituições legais formadas por outras empresas, mas com estrutura legal e financeira independentes da empresa-mãe: GORTON, Gary B.; SOULELES, Nicholas S. *Special Purpose Vehicles and Securitization*. In: *The risks of financial Institutions*, Carey and Stulz. Working paper nº 11190. The National Bureau of Economic Research, 2006.

¹⁶ O relatório do BCE Banking Structure Report enuncia que esse comportamento foi observado em toda a Europa, embora este trabalho apresenta os casos da Alemanha e Espanha. Para mais especificidades acessar: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructuresreport201410.en.pdf>>.

Gráfico 10 - A) Bancos Domésticos e Estrangeiros - Alemanha - 2006 a 2015

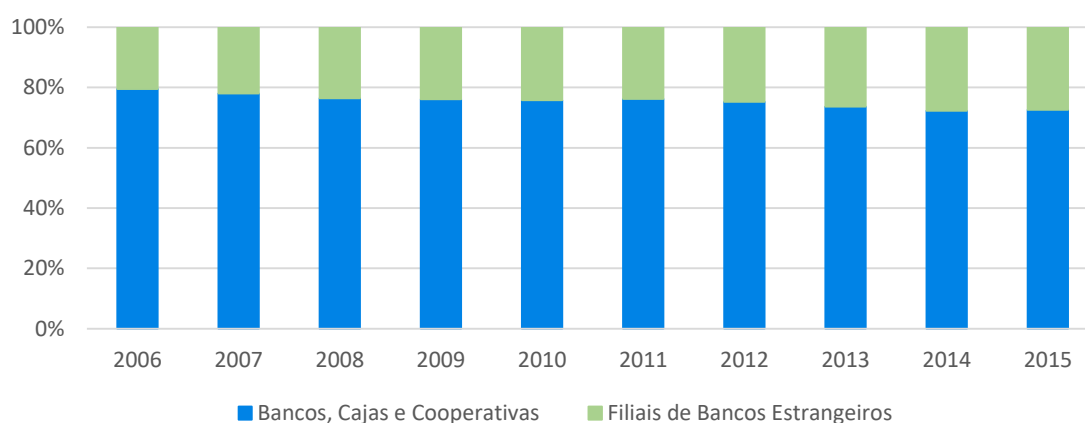


B) Proporção Ativos Totais – Alemanha – 1999 a 2015



Fonte: Deutsche Bundesbank, Banks and Other Financial Institutions (2016)

Gráfico 11 - Bancos Domésticos e Estrangeiros - Espanha - 2006 a 2015



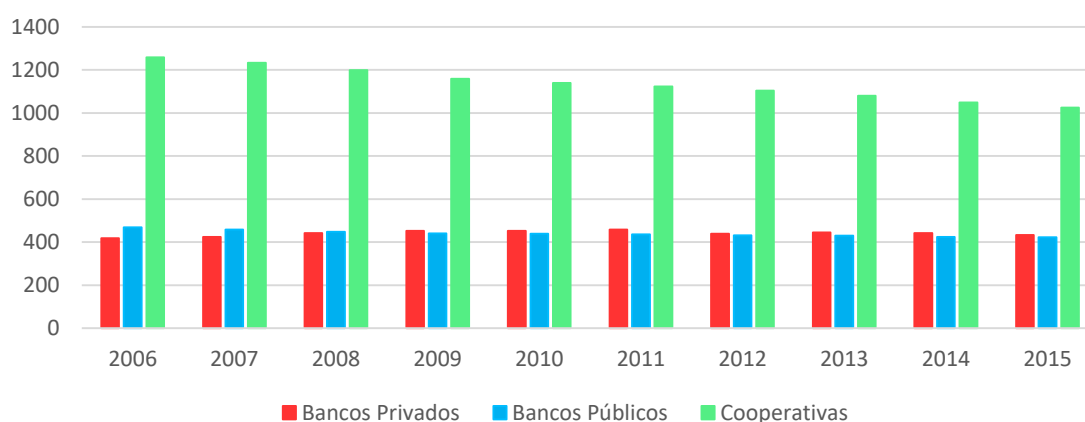
Fonte: Boletín Estadístico - Banco de España (2016)

O total de ativos da Zona do Euro também sofreu uma queda. Dados de 2013 revelam que Alemanha e Irlanda foram uns dos países que registraram maior queda no valor total de ativos

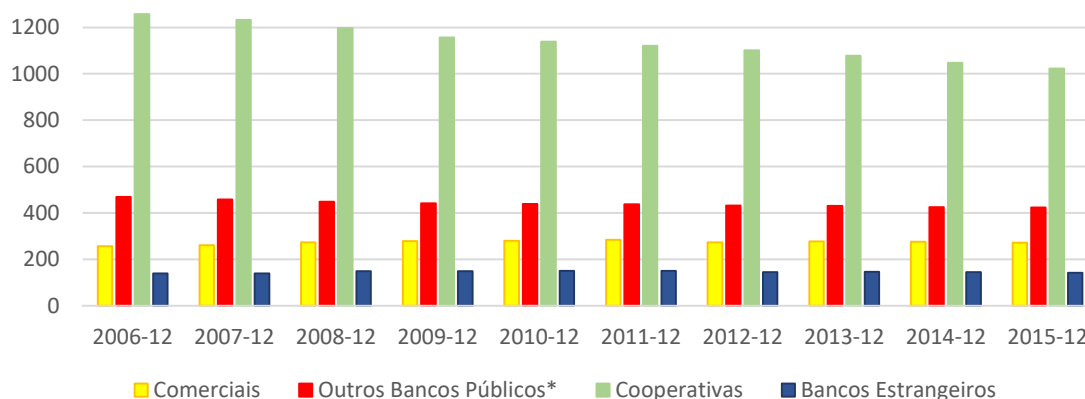
com, 11% e 21% respectivamente. Entretanto, a Alemanha e França representam no final de 2013 os maiores sistemas bancários em termos de valor total de ativos contra a Espanha e Itália que representavam a menor parte de toda a Zona do Euro (ECB, 2014).

Os gráficos abaixo (12 A e B) apresentam o processo de consolidação do sistema bancário alemão que vem assistindo uma diminuição do número total de instituições bancárias, entretanto, dando espaço para o aumento da proporção dos bancos estrangeiros, mas não em termos da participação total de ativos da economia, conforme os gráficos 10A e B.

Gráfico 12 - A) Número de Instituições Bancárias: Comparação Inter-Pilar - Alemanha - 2006 a 2015



B) Número de Instituições Bancárias: Comparação por Tipo de Banco – Alemanha – 2006 a 2015



(*) Bancos de Poupança e *Landesbanken*

Fonte: Deutsche Bundesbank, Banks and Other Financial Institutions (2016)

O mesmo movimento se verifica no caso das cooperativas, que apesar de também estarem num processo de consolidação, representa a maior parte do sistema bancário alemão em termos de

números de instituições, mas não na representatividade dos ativos totais. E conforme já explicitado, o termo “consolidação”¹⁷ representa um processo de melhoria e restabelecimento de acordo com as nota técnicas do FMI (2011).

Para o caso brasileiro, temos um quadro diferente para o mesmo período. Não houve, conforme a tabela 4, a redução do número das instituições com relação ao número total de agências. Em termos de estrutura de capital, ou categoria, os bancos privados com participação estrangeira assistiram uma queda acentuada no ano de 2008, vindo a recuperar um patamar mais alto entre 2011 e 2014, de acordo com a tabela 5. A análise por segmento evidencia uma proporção menor no último ano de 2015 do que nos dois anos que antecedem a crise, sendo que alguns tipos sofreram aumento no ano da crise, como é o exemplo das cooperativas em 2008, e dos bancos múltiplos a partir de 2009, dispostos da tabela 6. Entretanto, os bancos múltiplos ao contrário do ocorrido entre 1999 e 2005, na tabela 1, sofreu menos redução no número de instituições.

Tabela 4: Número Total de Agências SFN – 2006 a 2015

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
18.087	18.572	19.142	20.046	19.754	21.220	22.218	22.918	23.126	22.826

Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2016)

Tabela 5: Número de Instituições Bancárias por Origem de Capital - Brasil - 2006 a 2015

IMF POR CATEGORIA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos Públicos e Caixa Econômica Federal	13	13	12	10	9	9	9	9	10	10
Bancos Privados Nacionais	78	77	83	82	77	73	70	67	63	72
Bancos Privados Nacionais com Participação Estrangeira	12	10	2	6	11	16	16	15	16	6
Bancos com controle Estrangeiro*	48	49	56	54	54	56	59	58	58	60
Bancos Estrangeiros**	8	7	6	6	6	6	6	6	6	6
Total	159	156	159	158	157	160	160	155	153	154

*BM e BC com controle estrangeiro exceto filiais

**Filial de bancos estrangeiros

Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2016)

¹⁷ Ver nota de rodapé nº6.

Tabela 6: Número de Instituições por Segmento no SFN - 2006 a 2015

TIPO IMF	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Banco Múltiplo	137	135	138	145	139	139	138	132	130	132
Banco Comercial	22	21	21	19	20	21	23	23	22	21
Banco de Desenvolvimento	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Banco de Investimento	18	17	18	16	15	14	14	14	14	13
Caixa Econômica Federal	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cooperativa de Crédito	1452	1465	1462	1416	1377	1328	1269	1209	1163	1113
TOTAL*	2459	2443	2423	2366	1378	2240	2107	2016	1943	1863

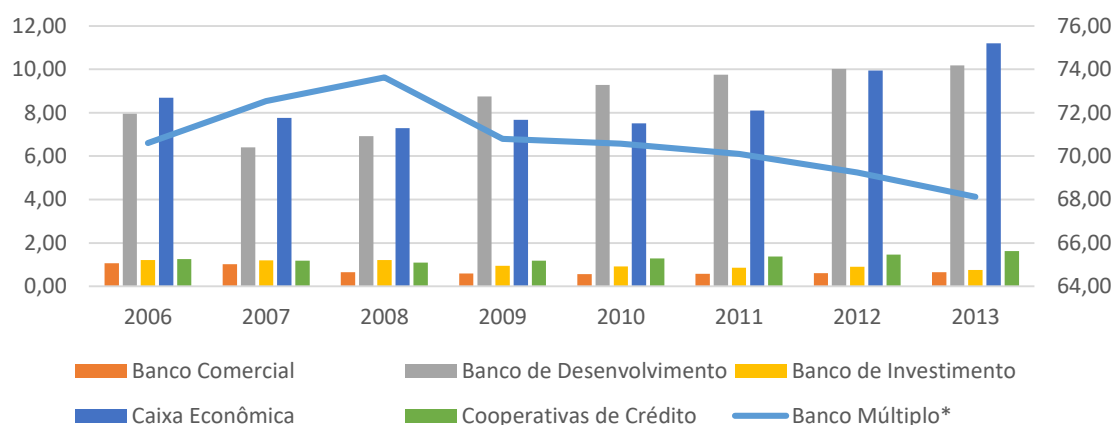
*Incluindo outras instituições

Fonte 1: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2016)

Os bancos múltiplos representam a maior parte na participação dos ativos totais e no número de instituições bancárias (gráfico 13 e tabela 6), inclusive no ano de 2008, seguidos pela Caixa Econômica Federal e pelos bancos de desenvolvimento com 68%, 11% e 10% respectivamente em 2013. Os bancos comerciais tiveram sua participação bastante reduzida pós-2008 cuja menor porcentagem se deu em 2010 e 2011, ambos 0,57% dos ativos totais.

Por estrutura de capital, os bancos públicos sobressaem na participação dos ativos totais médios seguidos pelos bancos privados nacionais e pelos bancos com controle estrangeiro, conforme apresentado do gráfico 14. Os bancos múltiplos se destacam em termos dos ativos totais, em especial, pela participação dos bancos públicos. Esse comportamento deve-se às políticas de enfrentamento à crise tomadas pelo governo já a partir de 2008 como medidas de apoio a liquidez. Essas medidas e outras especificidades serão abordadas no capítulo 3.

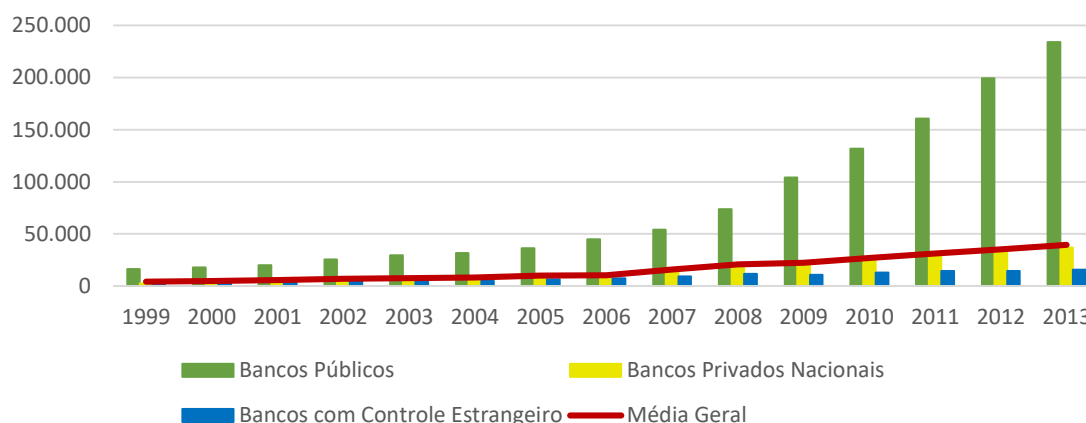
Gráfico 13 - Participação por Segmento nos Ativos Totais do SFN - 2006 a 2015



(*) Eixo Secundário

Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2015)

Gráfico 14 - Participação por Estrutura de Capital nos Ativos Médios Totais do SFN - 1999 a 2013



Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF - Composição, segmentos e evolução do SFN (2015)

O sistema financeiro brasileiro como um todo, portanto, não foi afetado na mesma magnitude como algumas economias à exemplo da Grécia e Espanha. Tal comportamento se deve às experiências anteriores, principalmente no que tange à implementação do Plano Real quando a dinâmica de rendimento dos bancos sofre uma ruptura expondo essas instituições a desequilíbrios (MOREIRA; SOARES, 2010). No objetivo de controlar as perdas em função dessa mudança, o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER)¹⁸ veio a garantir a liquidez e solvência do sistema (MOREIRA; SOARES, 2010). O enfrentamento da crise no caso do Brasil, em geral, foi possibilitado pelo já praticado quadro de supervisão e regulação. Contudo os efeitos das dificuldades de 2008

¹⁸ Resolução CMN Nº 2208 de 1995.

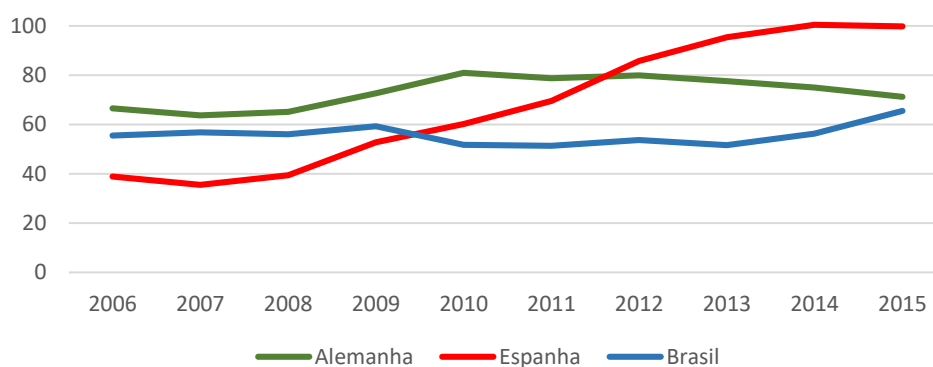
tiveram influência pelo lado real da economia brasileira, que discutiremos a seguir (MOREIRA; SOARES, 2010). Adicionalmente, a economia brasileira advinha de um período de crescimento econômico com liquidez interna e externa (VIEIRA; HOLLAND, 2010).

No que tange à profundidade nas economias alemã e espanhola, bem como da maioria das economias Europeias, os impactos do *subprime* não se restringiram ao sistema bancário. Isto é, a crise de confiança exigiu a intervenção do Estado que, adicionalmente às dúvidas a respeito da disciplina orçamentária, causaria um laço negativo e de retroalimentação entre as dificuldades do setor financeiro e o real. Assim, o problema da dívida soberana emerge enquanto fardo da crise de 2008 (BUNDESBANK, 2010). Portanto,

“Dicho proceso constata la extraordinaria influencia mutua entre Estados y sistema bancario, bajo un modelo de intermediación financiera que descansa en una percepción de “malla de seguridad” pública que, llevada a extremos, puede desembocar en su propia autodestrucción” (BERGES; ONTIVEROS; VALERO, 2013, p. 129).

Tendo sido exposta essa relação, a primeira fase da crise da dívida dos países Europeus se caracteriza na relação positiva entre a elevação da taxa de juros e a assistência prestada pelo setor público aos sistemas bancários (a assistência se deu como forma de salvaguardar a confiança nos respectivos sistemas bancários cujo detalhamento faremos no capítulo 3) (BERGES; ONTIVEROS; VALERO, 2013). A segunda fase, por outro lado, se deu na percepção da capacidade de pagamento da dívida por parte dos governos bem como sobre os prêmios de risco pressionando pela elevação do risco soberano. Uma vez que os bancos são importantes provedores de financiamento do Estado e, portanto, detentores de títulos de dívida pública, se encontraram face à deterioração das contas públicas (*Idem*, 2013). O gráfico a seguir apresenta esse comportamento, embora esse problema não se verifica para o caso do Brasil.

Gráfico 15 - Dívida Pública Bruta sobre o PIB - Alemanha, Espanha e Brasil - 2006 a 2015



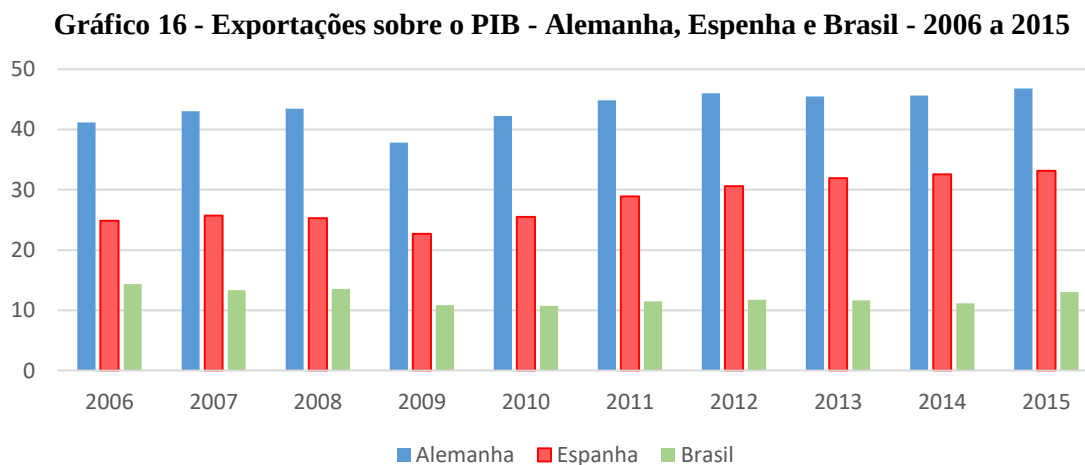
Fonte: Eurostat (2016) e Banco Central do Brasil (2015)

Ainda que se reconheça o contágio sistêmico da crise hipotecária dos EUA como a sua essência, outros fatores incrementavam os efeitos da crise de dívida. Se caracterizam como distorções ignoradas por um longo período e dentre eles está a queda das receitas fiscais (BUNDESBANK, 2010).

No que concerne ao lado real da economia, conforme antecipado e mais especificamente a respeito do caso do Brasil, tem-se que:

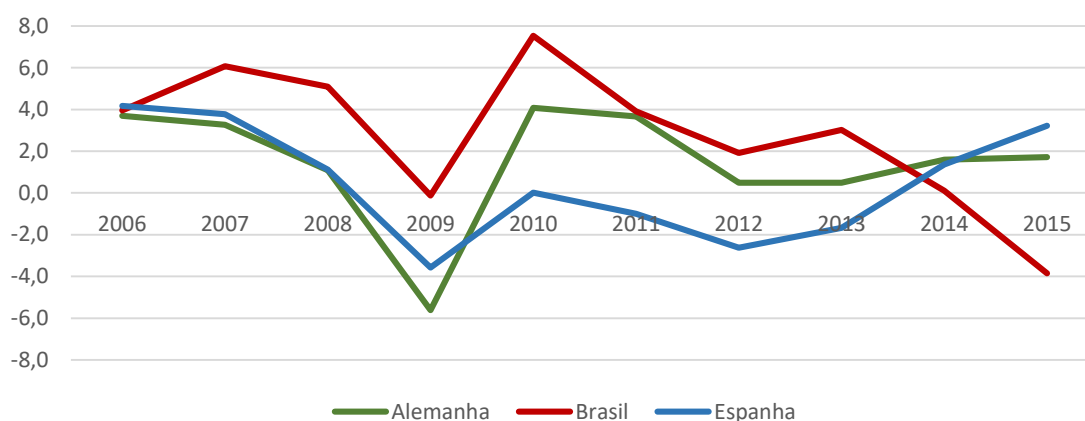
Rapidamente os efeitos da crise financeira se transferiram para o “lado real” da economia. O principal canal de transmissão da crise foram os mercados de crédito, tanto acionário quanto bancário, mas também a deterioração de expectativas. Ocorreu intensa redução dos fluxos de comércio e de capitais no nível mundial ao mesmo tempo em que decisões de investimento eram adiadas. Houve, portanto, o congelamento da demanda agregada (MOREIRA; SOARES, 2010, p.63).

O Brasil, bem como a maioria das economias emergentes, foi afetado em maior medida pelo lado real da economia cujo canal de transmissão foi o comércio exterior, principalmente em decorrência da queda dos preços das *commodities*, que reduziu as receitas com exportação, conforme gráfico 16. O pior resultado para os países selecionados foi registrado em 2009, conforme gráfico 17, contribuindo para a desaceleração das respectivas economias (MOREIRA; SOARES, 2010).



Fonte: The World Bank: WITS - World Integrated Trade Solution (2016)

Gráfico 17 - Taxa de Crescimento do PIB - Alemanha, Espanha e Brasil - 2006 a 2015



Fonte: *The World Bank - World Development Indicators* (2016)

A crise, portanto, ocasionou uma série de acontecimentos negativos marcando o período pós-2008 como um cenário de muita instabilidade e incerteza. Além de romper com alguns paradigmas, ela revelou as lacunas no quadro de regulação e supervisão internacionais e nacionais para os quais a atenção se voltou na tentativa de enfrentá-la e reforçar sua prevenção. Uma vez compreendido os impactos da crise e o comportamento das economias selecionadas, e mais especificamente os efeitos sobre os distintos sistemas bancários, será proposto no próximo capítulo uma discussão das políticas de enfrentamento bem como as mudanças estruturais e institucionais impulsionadas pela crise.

CAPÍTULO 3: LIÇÕES DA CRISE - POLÍTICAS DE GESTÃO E MUDANÇAS NO QUADRO DE SUPERVISÃO E REGULAÇÃO INTERNACIONAL E NACIONAIS

As divergências entre as linhas do pensamento econômico, além das razões que justificam as flutuações econômicas e as causas da crise do *subprime*, estendem-se para a necessidade da regulação financeira. É verdade, contudo, que esse tema voltou à mesa como uma das saídas para a solução da recente crise contraponto a arquitetura financeira internacional emergida com o fim da Era de Ouro e que emoldurava o modo de operação das economias (CHESNAIS, 1996). A partir daqui, enumeraremos as mudanças ocorridas nos países selecionados em termos da regulação e supervisão e compararemos as medidas de gestão tomadas por eles.

3.1 JUSTIFICATIVAS PARA A REGULAÇÃO FINANCEIRA E BANCÁRIA

No que tange às razões para a regulação financeira os pontos que se divergem são com respeito à capacidade do mercado em se auto ajustar e onde a imposição de um quadro regulatório e de supervisão criariam custos adicionais para o sistema (VASCONCELOS, 2014; CORAZZA, 2000). O outro ponto se refere ao fato de que a regulação vem em contramão às diversas falhas de mercado como os monopólios, por exemplo (STIGLER, 1971; POSNER, 1974; VISCUSI *et alli*, 2005 *apud* VASCONCELOS, 2014).

O quadro que configura o modo de regulação e supervisão se divide em duas vias: a regulação estrutural – que definirá quem participará desse mercado; e a regulação da conduta dos agentes – que limitará as condições de operação de quem já participa desse mercado (VASCONCELOS, 2014). A regulação bancária, por sua vez, constitui-se em um aparato complexo, porque envolve questões como suas especificidades que os distinguem das outras empresas, são elas: capacidade de captar recursos junto aos seus clientes na forma de depósito, de criar moeda e meios de pagamento. Isso implica que num contexto de *stress* sobre o sistema bancário, a estrutura da operação dentro desse sistema, além de provocar corridas bancárias e redução na oferta do crédito, cria um cenário de dificuldades sobre o sistema de pagamento. Isso posto, os bancos estão sujeitos a certas fragilidades em termos da estrutura do balanço ao passo que os depositantes não são capazes de monitorar as operações dessas instituições (VASCONCELOS, 2014).

Historicamente, a função de regulador foi incubida aos bancos centrais em contrapartida à sua função maior que é a de prestador de última instância (CORAZZA, 2000). Isto é, a regulação e supervisão são implementadas como forma de limitar o setor bancário na possibilidade deste tomar um comportamento indesejado frente a posição de *lender of last resort* do banco dos bancos (CORAZZA, 2000). Portanto, “dado que se não houvesse a possibilidade de comportamentos danosos serem adotados não haveria a necessidade de proibi-los” (CARDIM, 2012, p.274).

Corazza (2000) apresenta os argumentos de outros autores que defendem que, apesar da busca pelo aperçoamento dos padrões de regulação e supervisão, os bancos centrais têm falhado nas tentativas de prevenção e solução de crises. Essas lacunas têm explicação nas palavras do autor,

A política e as regras de supervisão, historicamente, sempre evoluíram como consequência e como resposta às crises, voltadas sempre para trás, para ontem, raramente para hoje e nunca para o futuro (CORAZZA, 2000, p.87).

Segundo Corazza (2000) e Eichengreen (2003), os regulados sempre estão a um passo adiante dos reguladores e no limiar da aplicação dos padrões e normas, as instituições buscarão outras formas de transacionar.

Cardim (2012) apresenta um período de aceleradas mudanças nos artifícios de regulação e supervisão, que muito embora tenha sofrido com a rápida inovação dos mercados, esteve embasada em quatro estágios principais: i) regulação de balanços – neste o maior foco recai sobre o risco de iliquidez cuja prevenção se dava pela imposição de limites nas operações, ou banimento de algumas delas, pelas instituições de supervisão; ii) coeficientes de capital – nesse modo de regulação prudencial preconizado pelo Acordo de Basiléia I, as instituições financeiras comprometeriam parte de seu patrimônio em caso de quebra, ou seja, deveriam estabelecer coeficientes de capital em proporção a seus ativos e aos riscos de suas operações cujo o efeito principal, em termos da supervisão e regulação, seria de limitar a excessiva alavancagem; iii) coeficientes de capital e inovação financeira – com a celebração do Acordo de Basiléia II propunha-se englobar os riscos operacional, de mercado e o de crédito¹⁹ enquanto que o Basiléia I englobava apenas o risco de crédito; iv) autoregulação – nesse quadro as próprias instituições definiriam suas avaliações e tratamento de riscos e os coeficientes de capital sujeitos ao *value at risk* (valor colocado em risco). A recomendação para este caso, contudo, era a incorporação

¹⁹ O risco de crédito está relacionado à possibilidade de perda pelo descumprimento do devedor face às suas obrigações financeiras. O risco de mercado é a possibilidade de perda em decorrência das oscilações dos preços dos ativos e passivos no mercado. Já o risco operacional é a chance de perdas devido a falhas humanas, dos processos ou da tecnologia. Ver mais em: PEREIRA, Alonso, 2014 ou FORTUNA, Eduardo, 2015.

dos *stress tests*, que preencheriam as lacunas do VAR (instrumento que atribui um valor percentual às perdas frente ao risco de mercado) que leva em consideração séries históricas no qual há a possibilidade de um evento para o qual as intuições não estariam preparadas.

De acordo com Cardim (2012), as mudanças nesses quatro estágios devem-se à evolução das formas de operação e transações das instituições financeiras, ao passo que as recomendações e implementação dos padrões de supervisão eram, em grande parte, muito complexas o que, segundo Eichengreen (2003), cria uma demanda sobre os órgãos de supervisão reguladores e, com a presença de arbitragens regulatórias, o arrefecimento de padrões e recomendações nem sempre atingem objetivos concretos. Desse modo, sustenta-se o fato de que os supervisores não acompanham os seus regulados.

Em resposta à crise de 2008, contudo, os formuladores de políticas viram-se obrigados a tomarem medidas de enfrentamento no processo de contágio de suas economias. Novas recomendações e mudanças institucionais compõem um novo quadro de regulação e de supervisão. Demonstra-se-á nos próximos tópicos as políticas anticíclicas tomadas nos países selecionados e as mudanças na arquitetura financeira, respectivamente.

3.2 POLÍTICAS DE ENFRENTAMENTO: UM COMPARATIVO

Em meio ao processo de incerteza, os países viram-se obrigados a usar de alguns recursos para o enfrentamento dos efeitos perversos da crise e para a revitalização da saúde financeira de suas economias. Propõe-se neste tópico a apresentação das principais medidas de enfrentamento tomadas pelos países selecionados e uma breve discussão acerca de sua eficácia. Ressalva-se que a tarefa de estabelecer um comparativo a respeito da eficiência de tais medidas é um trabalho complicado em virtude das diferenças entre esses países, sobretudo com relação à magnitude dos efeitos da crise em cada sistema, a qualidade e o arranjo institucional respectivos (LAEVEN; VALENCIA, 2012).

Laeven e Valencia (2012) evidenciam duas fases que constituem o processo de gestão de crises: i) a fase de contenção – com o intuito de limitar o avanço da pressão de liquidez utilizando-se de suportes de liquidez, garantias e ou congelamentos de depósitos e feriados bancários; ii) a fase da resolução – fase aplicada após a fase de contenção com o intuito de reestruturar os bancos através de garantias, compra de ativos e injeção de capital. Conforme os autores, as políticas para o enfrentamento da recente crise não diferem muito das medidas tomadas para a

gestão de crises passadas embora não foi verificado a implementação dos feriados bancários nem o congelamento de depósitos nos países selecionados para este trabalho enquanto que as medidas de resolução, contudo, parecem ter sido mais implementadas.

Verificar-se-á como se deu o comportamento das políticas de gestão da crise do *subprime* a partir de alguns pontos importantes. A evolução das políticas econômicas nos três países se deu de forma a funcionar como um suporte para a manutenção da liquidez, entretanto, foram conduzidas por caminhos distintos.

3.2.1 POLÍTICAS DE APOIO À LIQUIDEZ

Existem dois tipos de apoio à liquidez: a assistência emergencial de liquidez e a provisão de liquidez via instrumentos de política monetária (ANDOAIN *et al.*, 2016). A assistência emergencial configura-se em financiamentos em reservas bancárias destinadas ao salvamento de instituições em dificuldades de solvência (SILVA JR, 2012). Esses financiamentos são providos geralmente pelos bancos centrais. No caso dos países Europeus, a responsabilidade recai sobre os bancos centrais nacionais embora o Banco Central Europeu (BCE) seja capaz de intervir nesse processo incorporando implicitamente o caráter de *lender of last resort* (ANDOAIN *et al.*, 2016). O provisionamento de liquidez via política monetária constitui-se na operação das reservas compulsórias, redesconto e operações de *open market* (SILVA JR, 2012).

Para descrever o montante de recursos destinados aos países da Zona do Euro, e para este trabalho a Alemanha e Espanha especificamente, é necessário distinguir as duas linhas de concessão de ajuda pelos governos às instituições. De acordo com a Comissão Europeia (2012), os montantes podem ser divididos entre: i) o volume aprovado – que concerne no máximo de auxílio que o Estado-Membro poderia destinar às suas instituições e; ii) volume utilizado – referente ao auxílio realmente concedido. Abaixo apresenta-se o volume de recursos aprovados e realmente destinados às instituições dos países da Zona do Euro selecionados para o presente trabalho, em bilhões de Euros:

Tabela 7: Suportes de Liquidez Aprovados e Realizados - Alemanha e Espanha - 2008 a 2014
(em bilhões de Euros)

Instrumentos	Ano	Alemanha		Espanha	
		Suporte Aprovado	Suporte Realizado	Suporte Aprovado	Suporte Realizado
Recapitalização	2008	99,3	20,0	0,0	0,0
	2009	11,0	32,9	0,0	1,3
	2010	0,7	6,7	101,1	9,5
	2011	2,7	3,6	0,0	8,5
	2012	0,9	0,9	72,6	40,4
	2013	0,0	0,0	0,6	2,1
	2014	0,0	0,0	0,1	0,0
Intervenção sobre Ativos Tóxicos	2008	4,8	9,8	0,0	0,0
	2009	34,3	24,8	0,0	0,0
	2010	20,0	45,0	2,9	2,9
	2011	6,3	0,0	0,0	0,0
	2012	14,4	0,4	136,6	25,5
	2013	3,0	0,0	0,5	4,5
	2014	0,0	0,0	0,0	0,0
Garantias	2008	447,8	18,7	200,0	0,0
	2009	2,5	135,0	0,0	36,1
	2010	0,0	132,0	1,2	55,8
	2011	5,6	34,7	0,0	61,7
	2012	0,0	10,0	119,7	72,0
	2013	0,0	3,0	0,0	53,6
	2014	0,0	2,0	0,4	11,1
Outras Medidas	2008	0,0	3,6	30,0	2,3
	2009	0,0	0,0	0,0	19,3
	2010	0,0	4,7	1,9	19,0
	2011	9,5	0,0	0,0	13,5
	2012	0,0	0,0	0,0	3,5
	2013	0,0	0,0	0,8	0,2
	2014	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL		662,7	488,0	668,1	442,9

Fonte: State Aid Control - European Commission (2015)

A tabela 7 mostra o volume de recursos destinados ao salvamento das instituições alemãs e espanholas, evidenciando que as primeiras usufruíram mais desses recursos em geral, principalmente em termos do volume de garantias, do que as segundas, embora a economia espanhola tenha sofrido mais com a crise de 2008. As garantias, aliás, têm sido o principal instrumento em resposta aos impactos da crise já empregados em 2008 (EC, 2012) e, de acordo

com Schiozer (2015), esse regime se configura em diversas formas sendo o seguro-depósito²⁰ a mais comum.

Não só comparada à Espanha, a Alemanha está entre os três países que mais utilizaram os recursos de recapitalização, antecedida pelo Reino Unido e seguida pela Irlanda. Medidas de redução de ativos depreciados não foram destinadas a todos os países, focando-se em 11 dos 27, onde Irlanda, Reino Unido e Alemanha também aparecem. A Espanha e a Irlanda são dois dos quatro países que representam os maiores volumes de recursos que não as garantias (EC, 2012).

Entretanto, a intervenção governamental gera um *trade-off* que, segundo Leonello (2013) *apud* Schioner (2015), configura-se na redução da probabilidade de corridas bancárias implicando no incremento do custo da dívida do governo e adicionalmente o aumento do risco de *default* soberano. Esse processo, como visto no tópico 2.4, origina um ciclo de retroalimentação (BERGES; ONTIVEROS; VALERO, 2013). O gráfico 18 apresenta o impacto líquido no déficit público em decorrência das intervenções de apoio às instituições.

O problema da dívida soberana torna-se preocupante em 2010 para a Alemanha e em 2012 para a Espanha, em ambos os casos foram dois dos anos em que esses países usufruíram do maior volume de recursos de garantias de acordo com a tabela 7. A situação de perdas, principalmente nos países como a Espanha, provocou uma série de medidas e recomendações a partir de órgãos criados como parte da implementação de resolução e enfrentamento da crise, entre eles a EBA (Autoridade Bancária Européia) e o FEEF (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira), que serão discutidos em um tópico próximo como algumas das mudanças institucionais (EC, 2012). Os impactos apresentados no gráfico 18 diz respeito à diferença entre as receitas e despesas geradas com os programas de intervenção (EC, 2016).

²⁰ “Uma garantia aos depositantes, com valor limitado, em caso de falência do banco. Essa garantia pode ser oferecida por meio de uma seguradora oficial, como a Federal Deposits Insurance Corporation (FDIC), nos EUA, ou por uma entidade privada, que funcione num mecanismo de cosseguro entre os participantes, como o Fundo Garantidor de Crédito (FGC) no Brasil” (SCHIOZER, 2015, p.467).

Gráfico 18 - Impactos das Intervenções Governamentais sobre o Déficit Público - Alemanha e Espanha - 2008 a 2015 (em milhões de Euros)



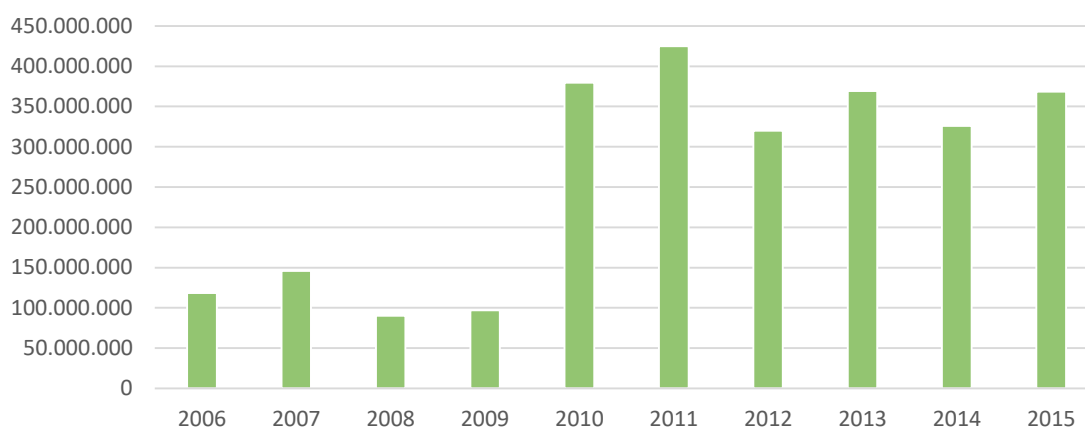
Fonte: Elaboração própria a partir do documento: *Supplementary Tables For Reporting Government Interventions To Support Financial Institutions - Eurostat (2016)*

No caso do Brasil, o Banco Central tomou medidas de “liberalização de liquidez” através da redução do compulsório para a revitalização da liquidez em moeda doméstica e através de intervenções na taxa de câmbio para a manutenção da liquidez em moeda estrangeira (SILVA; CUNHA, 2012, p.1)²¹.

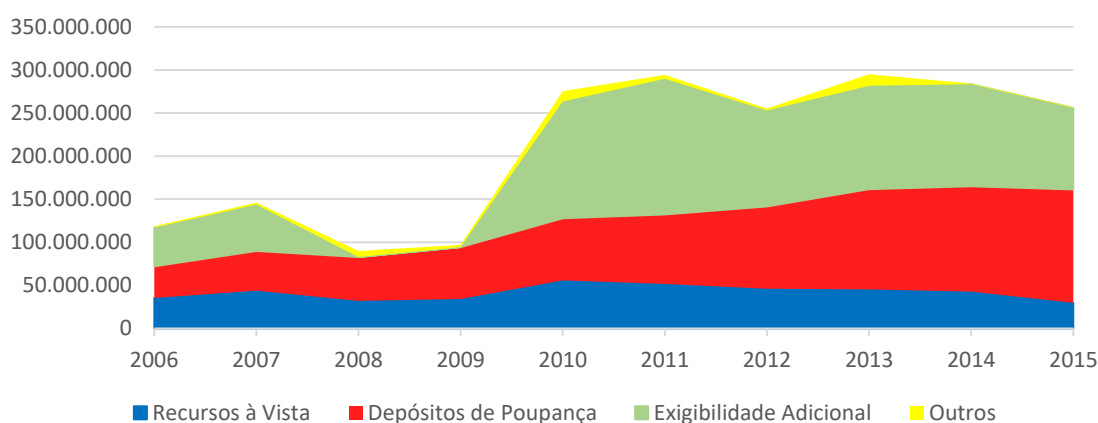
Nos gráficos 19A e B é apresentado o saldo de depósitos compulsórios e o saldo por modalidade, respectivamente. Algumas observações importantes: i) a redução dos compulsórios concentrou-se especialmente nos anos de 2008 e 2009; ii) foram implementadas diversas mudanças na captação desses depósitos, o que explica o saldo da modalidade de exigibilidade adicional em 2008 e 2009 que, segundo o Bacen (2008), passou a ser recolhida pela vinculação de títulos do Bacen.

²¹ De acordo com o Bacen, as modalidades de recolhimento de compulsório são: i) recolhimento compulsório sobre recursos à vista; ii) recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos e de garantias realizadas; iii) encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança; iv) recolhimento compulsório sobre recursos a prazo e; v) exigibilidade adicional sobre depósitos.

Gráfico 19 - A) Saldo de Depósitos Compulsórios - Brasil - 2006 a 2015 (em milhares de Reais)



B) Saldo de Depósitos Compulsórios por Modalidade – Brasil – 2006 a 2015 (em milhares de Reais)



Fonte: Prestação de contas à sociedade - Balancetes e demonstrações financeiras - contábeis - Bacen (2016)

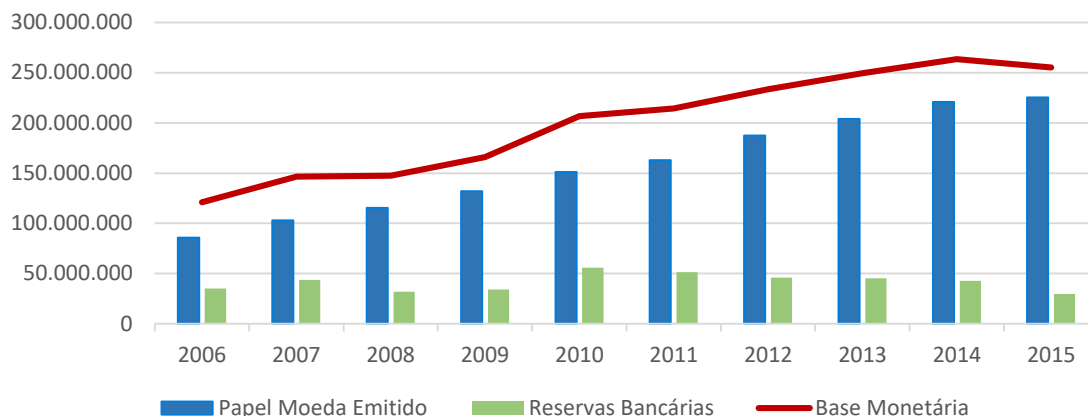
Ademais, o banco central atuou na disponibilização de um montante aos grandes bancos para que esses pudessem comprar bancos menores com problemas de liquidez e solvência, além de autorizar o Banco do Brasil e a Caixa a deterem participações em algumas instituições financeiras nacionais²² (TCU, 2009). Dessa forma, as políticas foram implementadas de maneira a salvaguardar a liquidez e ao mesmo tempo impedir a ocorrência de uma corrida aos bancos (MOREIRA; SOARES, 2010).

Assim, como apresentado no gráfico 20, a política monetária segue entre 2006 a 2015 um caráter expansivo substancialmente em função da política creditícia que, conforme o gráfico 21, sofreu considerável aumento (BACEN, 2010). Desse modo “o aumento da liquidez ocorre

²² Lei Nº 11908, de 3 de Março de 2009. Ver mais em: < <http://www.gazetadopovo.com.br/economia/bb-e-caixa-comprarao-bancos-em-dificuldades-b8mw33v76sq8ltd8matjlfte>> e <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,veja-o-que-muda-com-a-medida-provisoria-443,264741>>.

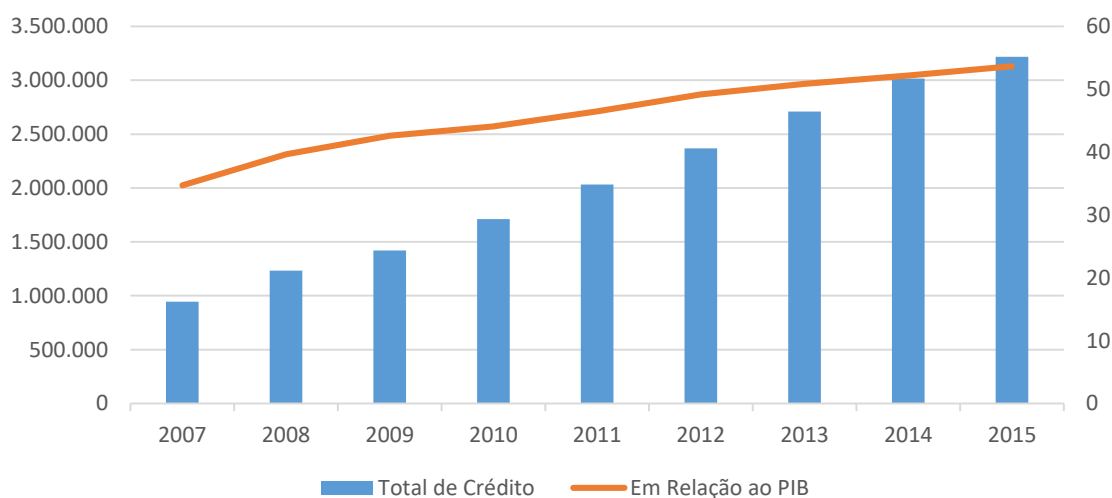
com a elevação da quantidade de dinheiro que circula na economia. Isso ocorre via expansão das políticas monetária e creditícia” (TCU, 2009, p.2).

Gráfico 20 - Expansão da Base Monetária - Brasil - 2006 a 2015 (em milhares de Reais)



Fonte: SGS – Indicadores Monetários - Bacen (jan-2017)

Gráfico 21 - Evolução do Crédito e Participações do PIB - Total - Brasil - 2007 a 2015 (em milhares de Reais)



Fonte: SGS - Indicadores de Crédito - Bacen (jan-2017)

De acordo com os dados da evolução do crédito por setor, organizados na tabela 8, disponíveis nos indicadores de crédito do Bacen, verifica-se que o aumento da participação do crédito é mais significativo para a indústria, mais especificamente a indústria de transformação, e serviços. É natural, entretanto, que o setor bancário reduza a oferta de crédito em um contexto de crise, o que não houve no caso do Brasil. O governo, aliás, via Ministério da Fazenda, veio a intervir a garantir a atuação dos bancos públicos em lugar dos bancos privados. Além da Medida Provisória que incentivava esses bancos comprarem instituições em risco, como já

mentionado anteriormente, a Fazenda também criou condições para a concessão de crédito para setores selecionados através do Banco do Brasil e da Caixa Econômica e também a recapitalização do BNDES (SILVA; CUNHA, 2012).

Tabela 8: Evolução do Crédito por Setor - Brasil - 2012 a 2015 - em milhões de reais

PERÍODO	2012	2013	2014	2015
SETOR				
Agropecuária	20.369	21.621	23.521	25.240
Indústria Extrativa Mineral	26.565	31.387	36.065	45.688
Indústria de Transformação	388.681	433.396	453.366	472.045
Indústria de Construção	96.274	110.284	117.299	112.283
SIUP*	107.062	130.297	175.102	202.698
Total Indústria	618.582	705.364	781.832	832.714
Comércio	272.198	300.963	307.513	306.653
Transportes	120.701	140.198	155.422	168.882
Administração Pública	48.892	72.332	99.169	123.503
Outros Serviços	177.041	189.931	203.668	207.216
Total Serviços	618.832	703.424	765.772	806.254
Outros	36.556	35.251	34.227	42.960
TOTAL	1.294.339	1.465.660	1.605.352	1.707.168

*Serviços Industriais de Utilidade Pública

Fonte: SGS - Indicadores de Crédito - Bacen (jan-2017)

Portanto, mesmo num contexto da crise o crédito no sistema financeiro nacional cresceu em decorrência da atuação dos bancos públicos que, conseqüentemente, sobressaem aos bancos privados em termos do total de empréstimos elevando sua participação total nos ativos do SFN, o gráfico 14 da seção 2.4 reforça esse argumento. Segundo Silva e Cunha (2012) a decisão do governo de intervir via bancos públicos foi acertada visto que essas instituições foram instrumentos chaves para a revitalização da liquidez do sistema.

No que tange à política fiscal, no Brasil ela parece ter sido conduzida a complementar as medidas anticíclicas via política monetária. Nesse caso, em 2008 e 2009 o governo promoveu a redução de impostos e a meta de superávit primário, embora, no geral, a política fiscal tenha sido menos eficaz que as políticas creditícia e monetária (MOREIRA; SOARES, 2010). No

caso dos países Europeus, a política fiscal parece ter sido conduzida vista ao problema de *default* soberano e como consequência dele, que revelou a necessidade de uma disciplina fiscal e com isso o sequentes questionamentos a respeito da eficácia do modelo de moeda única (WYPLOSZ, 2013).

Proporcionar as mesmas fontes de financiamento, regulação e supervisão a países de sistemas financeiros diferentes leva a corrigir os desequilíbrios na balança comercial através do fluxo de capital externo ofertado pelas economias mais fortes. As dificuldades dos países mais fracos economicamente por causa da crise “provocaram a fragilização das próprias instituições que as financiaram” (LEITE; FILHO, 2012). Segundo Wyplosz (2013), entretanto, não significa que a área do Euro esteja condenada em função desses desequilíbrios e nem que a união monetária tenha sido o melhor modelo a ser adotado, mas conclui ser necessário a adoção de uma união bancária.

Adiante serão descritas as mudanças que emergiram a partir das medidas de enfrentamento da crise de 2008, nas quais a sugestão de uma união bancária aparece como uma das pautas. A proposta, a partir daqui, é discorrer sobre as mudanças em termos estruturais e institucionais a nível da Europa, e as especificidades das economias alemã e espanhola, e o Brasil, no intento de adicionar os últimos fatos que compõem o quadro comparativo dos efeitos e mudanças advindas com a crise proposto para este trabalho.

3.2.2 AS MUDANÇAS ESTRUTURAIS E INSTITUCIONAIS

Com as lições extraídas da crise financeira, institui-se em novembro de 2014 o Mecanismo Único de Supervisão bancária na Europa, o MUS. Constitui-se num novo conjunto de regras únicas de aplicabilidade para a Zona do Euro em busca da harmonização e solidez para o sistema bancário da área. A crise do *subprime* forçou os decisores políticos a aterem seus olhares para a análise de riscos sistêmicos e desencadeou nos esforços da criação de um novo quadro regulamentar através do qual mudaria a maneira de tratar riscos conjunturais e estruturais. O acordo de Basileia III está entre esses esforços, bem como o regulamento de requisitos de capital e a diretiva de requisitos de capital na Europa. Incluem um novo quadro regulatório que define além de outras medidas, requisitos de reservas de capital para medidas anticíclicas (ECB, 2014).

Embora composto pelo Banco Central Europeu e pelas autoridades nacionais competentes (ANC), o novo sistema conta com a participação da Autoridade Bancária Europeia (EBA), o Parlamento Europeu, o Eurogrupo, a Comissão Europeia e o Comitê Europeu. O BCE deve garantir o funcionamento eficaz do conjunto das regras bem como a coerência em sua utilização e supervisionar o sistema bancário, mas partilha essas responsabilidades com as autoridades nacionais. Recai ao BCE, entretanto, a obrigação de responder pela supervisão das instituições classificadas como “significativas”, enquanto que as chamadas “não significativas” é função das autoridades nacionais (ECB, 2014).

Para perseguir o bom funcionamento de sua atuação, o MUS segue alguns princípios que dão base ao BCE para assegurar a coerência na supervisão. De modo geral, o mecanismo é um novo modelo de aplicação de normas mais modernas e de alto nível, normas essas previstas no Acordo de Basileia III e as estabelecidas pela EBA. A execução dos instrumentos garante a utilização de regras prudenciais melhores, com a participação dos diversos órgãos cujos procedimentos visam atingir todas as instituições de crédito dos Estados-Membros. Ademais, o MUS pode ampliar sua cooperação aos países Europeus que não adotaram o Euro e assim operar em coerência com o mercado único. Todavia, adota-se uma abordagem voltada para o risco de tal forma que a supervisão será proporcional e diferente de instituição para instituição, dando ênfase àquelas de maior significância para o sistema bancário (ECB, 2014).

A base do funcionamento desse mecanismo é a ação compartilhada entre o BCE e as ANC. As ações são determinadas de acordo com o caráter de cada instituição, isto é, se elas são ou não significativas para o sistema financeiro Europeu. Para obter a classificação de significativa, a instituição financeira deve exceder os 30 milhões de Euros em seus ativos totais, estar entre as três instituições mais significativas de um Estado-Membro e receber assistência do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE). De acordo com o disposto no Regulamento e no regulamento-quadro do MUS, definir-se-ão equipes de supervisão cotidiana, formadas por um coordenador do BCE, um subcoordenador da ANC e os restante varia de acordo com a complexidade da ação a ser tomada, e também colégios de autoridades de supervisão para as instituições que atuam nas fronteiras do Estado-Membro e fora delas: colégios Europeus e internacionais (ECB, 2014)

O arcabouço de medidas a serem aplicadas às instituições é arquitetado pelo Conselho de Supervisão, formado pelo presidente e vice-presidente, quatro representantes do BCE e um representante das ANC de cada Estado-Membro participante. Se as decisões apresentadas não

sofrerem objeção do Conselho do BCE, o projeto é implementado caso houver algum contraponto, o chamado Painel de Mediação deverá solucionar as divergências. Um outro processo é vinculado aos demais quando a instituição pedir a reavaliação do projeto de medidas que, no caso, será função da Comissão de Reexame revisar a aplicabilidade do arcabouço. A metodologia configura-se na garantia em aplicar os Acordos de Basiléia em perfeita harmonia ao conjunto único de regras para as instituições bancárias do mercado único. Aqui fica evidente a participação das instituições acima citadas e também a cooperação de outros organismos Europeus (ECB, 2014).

Nesse sentido, a EBA (Autoridade Bancária Europeia) passou por um processo de reestruturação em 2011 como uma das medidas de enfrentamento à crise para conceber o mecanismo de regulamentação e supervisão das instituições transfronteiriças. Os Estados-Membros da UE utilizaram recursos públicos para garantir (recapitalizar) o nível de solvência das instituições financeiras (crescimento da dívida pública) ao mesmo tempo que injetava liquidez do sistema financeiro. Às medidas de emergência seguia-se mudanças estruturais de supervisão e regulação. A saúde da Zona do Euro ficou nitidamente abalada com perigo da dívida soberana. Como medidas de recuperação para o Euro foi prestada assistência financeira através de diversos mecanismos de ajuda (TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, 2014).

A EBA substituiu o Comitê das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CAESB). Toma as atividades de uma forma mais abrangente no âmbito da regulação e supervisão e adiciona a proteção aos consumidores. Embora mais abrangente que a CAESB, a EBA não exercia influência direta nas instituições, mas criava normas de aplicação comum. Dependia, portanto, das ANS e a estrutura da cooperação conjunta baseava-se no intercâmbio de informações micro e macroprudenciais através dos colégios de supervisão (TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, 2014).

A união bancária constitui um dos elementos do roteiro de mudanças estruturais no quadro regulatório. Um cronograma específico e calendarizado para a consecução de uma União Econômica e Monetária mais sólidas, segundo o Tribunal de Contas Europeu (2014), apresentado pelo Presidente do Conselho Europeu em junho de 2012. Os componentes da União Bancária são: MUS, acima especificado, quadro de gestão de crise integrado, MUR (Mecanismo Único de Resolução). Este último se constitui pela atuação das autoridades em caso de falência dos bancos com aplicação de instrumentos de resolução e utilização de um

fundo único de resolução financiado por impostos bancários (TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, 2014).

As funções antes atribuídas à EBA agora são atividades do BCE. A EBA continua com suas atividades praticamente inalteradas, mas não há uma clareza quanto a diferenciação entre a atuação do BCE e da EBA: a) tanto o BCE quanto a EBA estão responsáveis por elaborar um manual de conduta regulatória e de supervisão; b) não há quem se responsabilise pelo controle total dos testes de esforço sendo que a coordenação ainda é função da EBA, enquanto que a aplicação é das autoridades competentes (TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU, 2014).

As mudanças específicas para cada sistema bancário também merecem atenção. Durante a crise a evolução da estrutura de financiamento dos bancos alemães se deu de forma a frear a tendência de liberalização do mercado. Essa característica que, segundo o *Bundesbank* (2014), se deu em virtude do caráter menos alavancado dos bancos ao operarem com prazos mais curtos e por passarem a exigir garantias mobiliárias, o que não se fazia antes. A responsabilidade das instituições não-bancárias, tal como mencionado acima, tornou-se mais importante quando os empréstimos foram a principal fonte dos três pilares no sistema bancário Alemão: cooperativas, bancos públicos e bancos comerciais (DEUTSCHE BUNDESBANK, 2015).

Além do reforço regulamentar sobre incentivos de financiamento garantido foi, introduzida uma inovação aplicada à Alemanha em 2015, e implementado ao restante da Europa a partir de 2016²³, chamado de *Bail-in*. Este instrumento, além de responsabilizar os credores num processo de resolução bancária²⁴ passa a exigir que, mesmo que o banco não esteja passando por uma resolução, os detentores de títulos antecipem um *haircut*²⁵ (diferença entre o título usado como garantia e o montante de empréstimo). A perspectiva é que esse instrumento reforce a tendência para o financiamento garantido (DEUTSCHE BUNDESBANK, 2015).

No Brasil as recomendações do Basileia III foram implementadas em outubro de 2013 embora já em 2011 o Bacen veio a introduzir as novas regras de capital e índice de liquidez e alavancagem através do comunicado nº 20.615²⁶. O capital continua definido em dois níveis,

²³ Ver mais em: < https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32016o0032_pt_txt.pdf>.

²⁴ Fundos financiados pelo setor bancário a fim de diminuir os impactos dos riscos de insolvência. Ver mais informações em: <<http://www.consilium.europa.eu/pt/policies/banking-union/single-rulebook/bank-recovery-resolution/>>.

²⁵ Ver mais especificações em: < <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/haircuts.en.html>>.

²⁶ Disponível em: < <https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=111011733>>.

mas o nível I passa a ser subdividido entre o capital principal , constituído pelo capital social, e o capital adicional, que incorpora os instrumentos híbridos de capital e dívida, ambos sob regras mais rigorosas que demonstrem a capacidade das instituições em contextos de dificuldade, e o nível II que demonstra os recursos suficientemente capazes de fazer face a esses contextos (ANBIMA, 2013).

Assim, segue um quadro resumo a respeito das principais mudanças institucionais para os países selecionados: (colocar o nome do quadro abaixo: Principais Mudanças Institucionais pós crise do Subprime)

Quadro 2 - Principais Mudanças Institucionais pós Crise do Subprime

Acordo de Basiléia			
Maior Resiliência do Sistema Bancário		Medição de risco de liquidez, padrões e acompanhamento	
UME			Brasil
MUS	MEE	MUR	Orientações sobre novas definições de capital e índice de liquidez antes da aplicação do Acordo
Alemanha		Espanha	
-Não houve mudanças na estrutura do sistema bancário;		-Criação do FROB	
-Incentivo ao financiamento garantido			
-Criação do Comitê de Estabilidade Financeira.			
		-Incentivos às fusões frias.	

Fonte: Elaboração própria a partir da literatura utilizada

Em 2003, Eichengreen discorre sobre as políticas de enfrentamento de crises e os comportamentos que passam a dominar na esfera econômica pós esse período e pode-se dizer que seus argumentos ainda são válidos para o caso da crise do *subprime*. Eichengreen tenta analisar se os esforços para garantir uma maior segurança econômica são confiáveis e se possuem algum êxito. É enfático ao responder: “até certo ponto”. A descrição é aplicável para os tempos atuais tendo em vista o que parte da literatura considera a respeito das recomendações de Basiléia III: “mais do mesmo”, já que para Leite e Reis (2011, p.2), “apesar de representar algum avanço regulatório, Basiléia III não se constitui em um novo acordo, uma vez que não apresenta rupturas com a forma de se fazer regulação das propostas anteriores”.

O que notadamente tem se alterado é a divulgação de informações e o crescimento da supervisão e regulação que tem como resposta, principalmente, as mudanças de comportamento dos investidores que passaram a ser mais cuidadosos. Mudanças nas políticas macroeconômicas anestesiam os sintomas das crises, mas, todavia, não as eliminam. Políticas mais fortes requerem instituições financeiras de igual caráter. Essas, então, aceleram o desenvolvimento econômico, sendo este o único instrumento eficaz contra a frequência das crises (EICHENGREEN, 2003). Lançando luz apenas sobre o fortalecimento da regulamentação no lugar de substanciar essas instituições, leva os reguladores a sempre estarem um passo atrás dos regulados (*Idem*, 2003).

3.2.3 REGULAÇÃO MACROPRUDENCIAL

Segundo Clement (2010), o termo “macroprudencial” nunca fora tão referenciado quanto aos anos que sucedem a crise de 2008. Referindo-se à primeira citação desse termo, o autor transcreve a definição de macroprudencial a partir do *Recent innovations in international banking* do *Euro-Currency Standing Committee* (ECSC)²⁷: “O trabalho o definiu como uma política que promove, de uma forma ampla, a segurança e solidez do sistema financeiro e dos mecanismos de transações” (CLEMENT, 2010, P-4).

Entretanto, a política macroprudencial é uma das dimensões da regulação prudencial. Borio (2003) esclarece as duas linhas que constituem esse modelo de regulação: i) microprudencial- que busca limitar o risco de *stress* sobre as instituições individuais; e ii) macroprudencial- que busca limitar o risco de *stress* sobre o sistema financeiro “de cima pra baixo”.

A crise do *subprime* forçou uma mudança na condução da regulação prudencial visto que vários países, entre eles o Brasil, utilizaram medidas de regulação macroprudencial em resposta à crise (CHICOLI, 2016). Portanto, de acordo com Leite e Reis (2011), Eichengreen (2003) e Farhi (2012), 2008 foi o resultado dos lapsos presentes na arquitetura financeira e dentre eles é que a regulação deve abranger todo o sistema e não somente estar voltada às instituições individuais.

As medidas macroprudenciais, em sua essência, têm a função de limitar o risco sistêmico. Assim, sua implementação não pode ser uma substituição, mas parte da constituição do quadro

²⁷ Hoje alterado para *Committee on the Global Financial System* (CGFS) (CLEMENT, 2010, p-2). Para mais informações acesse: < <https://www.bis.org/cgfs/>>.

que se complementa às outras áreas e políticas que podem influenciar a estabilidade do sistema financeiro: política fiscal, monetária e regulação microprudencial (CHICOLI, 2016; BUNDESBANK, 2013). Isso, pois, as medidas macroprudenciais interagem com as medidas das outras esferas: nos casos em que houver dificuldade nas ações macroprudenciais, as microprudenciais se matém no esforço de reconhecer os riscos das instituições individuais alimentando o banco de informações no âmbito macro; além disso, enquanto a política monetária tem o objetivo de assegurar a estabilidade monetária, as ações macroprudenciais reforçam a saúde da economia ao perseguir a estabilidade financeira; e bem como evidenciou a crise da dívida soberana nos países Europeus, uma estabilidade financeira ocasiona menos custos sobre a política fiscal (BUNDESBANK, 2013).

Chicole (2016) apresenta que todas as medidas causam algum efeito distorcivo no mercado elevando o custo do crédito cujo objetivo, segundo o Bundesbank (2013), é frear o seu crescimento quando inadequado. Para suprir a consequente redução da oferta de crédito, o governo brasileiro atuou de forma a incentivar as grandes instituições a comprar participações em instituições menores e diminuir o risco de insolvência, endurecimento dos requisitos de capital e intervenções no compulsório que foi reduzido a partir de 2008, mas elevado a partir de 2010 (CHICOLE, 2016), já apresentado nos tópicos anteriores.

A Alemanha, por sua vez, introduziu as medidas macroprudenciais a partir da criação do Comitê de Estabilidade Financeira através da Lei de Estabilidade Financeira em 2012²⁸. O comitê identifica, discute e avalia os riscos incorridos sobre a estabilidade financeira no sistema alemão e, portanto, constitui-se como uma instituição macroprudencial (BUNDESBANK, 2013). Na Espanha, a introdução de alguns instrumentos foram introduzidos por base legal, entretanto, alguns foram de aplicação opcional como, por exemplo, a aplicação de um colchão de capital para instituições sistemicamente importantes. Para os países Europeus, contudo, pela aplicação do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) o Banco Central Europeu assume algumas funções sobre a política macroprudencial podendo vir a endurecer as medidas tomadas (MENCÍA; SAURINA, 2016).

Contudo, as políticas de reação à crise focaram numa série de intervenções que vem influenciando mudanças no quadro estrutural e, principalmente, no institucional das economias selecionadas. Entretanto, bem como os efeitos da crise que se manifestaram de forma e

²⁸ Para mais informações, acesse:

<https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Bundesbank/Organisation/act_monitoring_financial_stability.pdf?__blob=publicationFile>.

mecanismos diferentes entre o Brasil e os países da Zona do Euro, as respostas a ela também apresentaram a mesma característica, embora não seja peculiar a apenas um deles o reconhecimento da necessidade da manutenção da resiliência do setor bancário visto que este tem importantes implicações para o crescimento.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou explorar as discussões sobre a ocorrência dos efeitos da crise do *subprime*. Além de identificar o ressurgimento de antigos debates, enumerou-se novas discussões a partir da literatura recente que aborda as consequências e mudanças desde a crise de 2008. Para esse estudo, foi realizada um levantamento aprofundado da literatura e demonstrado a partir dos dados encontrados nos bancos centrais dos países selecionados da Zona do Euro (Alemanha e Espanha) e Brasil seus principais impactos e influências sobre as mudanças institucionais e estruturais. No primeiro capítulo introduziu-se importantes conceitos acerca da estrutura do sistema financeiro e especificidades do sistema bancário, além de apontar os principais argumentos que procuram explicar o período de instabilidade financeira instaurando em 2008.

No segundo capítulo, foi apresentado as peculiaridades dos sistemas bancários dos países selecionados identificando semelhanças, como o nível de concentração e importância das instituições bancárias na oferta de crédito, e também diferenças, como a maior participação dos bancos públicos nos ativos na Alemanha e Brasil, enquanto na Espanha essa categoria não existe. Ainda no segundo capítulo, discutiu-se os efeitos do *subprime* para cada economia verificando que no caso Europeu as consequências sobre o sistema bancário mais relevantes se deram pela diminuição nos ativos totais e aumento da participação dos bancos estrangeiros em toda a Europa, enquanto que no Brasil, uma das poucas economias que não foram tão intensamente prejudicadas, ocorreu o aumento da participação dos bancos públicos e do número de instituições. Pelo lado real, o mais afetado no caso brasileiro, porém menos do que no caso alemão e espanhol, também revelou fragilidades tendo em vista a diminuição das exportações em relação ao PIB. O caso Europeu foi o mais preocupante, entretanto, em decorrência da crise do Euro enquanto fardo da crise do *subprime*, quando foi identificadas as dificuldades orçamentárias de vários países da Europa que se constituía em um mecanismo de retroalimentação entre a crise financeira e o problema fiscal.

No capítulo 3 tem-se que as respostas à crise se basearam em intervenções governamentais. O aumento da participação dos bancos públicos no Brasil, por sua vez, é explicado pelos incentivos do Estado na atuação desses bancos via oferta de crédito e participação nas instituições bancárias menores contra aos problemas de solvência. Essa medida em conjunto com a intervenção do Banco Central via política de compulsório foram extremamente importantes na revitalização da liquidez do sistema financeiro nacional. Com relação à Alemanha e Espanha, as medidas principais sobre a manutenção da liquidez foram os auxílios

financeiros que incrementavam os custos da política fiscal. Além dessas, foi iniciado a implementação das recomendações do Basileia III e as pressões pela incorporação de medidas macroprudenciais de grande importância para a manutenção da estabilidade financeira. As implementações seguem inseridas em bases legais em cada país com mudanças e novas leis, como no Brasil, em conjunto com a constituição de órgãos e mecanismos de resolução, supervisão e regulação como no caso da Alemanha e Espanha.

A crise, representação dionisíaca do ano de 2008, configura-se, portanto, como uma manifestação do período de desregulamentação financeira a partir dos anos 70 e 80. Embora suas consequências se revelaram preocupantes, e muito antes sua ocorrência indesejada, ela serviu como um filtro para novas discussões e lições. Das lições observadas, as mais relevantes para esse trabalho, destacam-se a importância e os riscos das instituições *too big to fail* e as lacunas da arquitetura financeira vigente até o ano de eclosão da crise. Assim verifica-se que o modelo de regulação e supervisão individual não é suficiente para assegurar a saúde financeira de uma economia e é nesse argumento que está pautado a relevância da regulação macroprudencial. Entretanto, diferente do que o nome possa oferecer, as políticas macroprudenciais foram introduzidas mais em decorrência de um caráter meticuloso do que prudencial, tendo em vista que através desse modelo é possível evitar a ocorrência das dificuldades que assombraram o mundo de 2008 e muito antes já se discutia esse modelo.

Assim, este trabalho contribui para reforçar a importância das propostas de mudanças no quadro de supervisão e regulação, bem como destaca a atuação do governo e órgãos internacionais ao mesmo tempo que demonstra, a partir do comparativo, a importância de se buscar a estabilidade no setor bancário, através da regulação, tendo visto seu destaque em economias *bank-based*. A partir daqui, propõe-se uma agenda de pesquisa que buscará acompanhar a implementação das medidas e recomendações já que, pela literatura, leva-se algum tempo até a sua efetiva aplicação. Ademais, aprofundar os estudos acerca dos instrumentos da regulação macroprudencial e analisar os seus indicadores para, assim, contribuir para a tomada de decisões a despeito da estabilidade financeira.

BIBLIOGRAFIA

ANBIMA. **Basiléia III no Brasil. Informes de Legislação**. Março de 2016. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/informe_legislacao/2013_015.asp#tit2_9>. Acesso em: 05 de março de 2017.

ANDOAIN, Carlos Garcia-de-, HEIDER, Florian, HOEROVA, Marie, MANGANELLI, Simone. **Lending-of-last-resort is as lending-of-last-resort does: Central bank liquidity provision and interbank market functioning in the Euro area**. Working Paper N°1886, February 2016. EUROPEAN CENTRAL BANK. Disponível em: <<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1886.en.pdf?7c2ec596f478b61edb4ea5477cd68a25>>. Acesso em: 03 de março de 2017.

Banco Central do Brasil (BACEN). **Composição, segmentos e evolução do SFN. Relatórios Anuais** – Vários anos.

BEHR, Patrick; SCHMIDT, Reinhard H. **The German Banking System: Characteristics and Challenges**. SAFE: SUSTAINABLE ARCHITECTURE FOR FINANCE IN EUROPE. White Paper n° 32, 2015. Disponível em: <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/129081/1/849489822.pdf>>. Acesso em: 22 de Agosto de 2016.

BERGES, Ángel; ONTIVEROS, Emilio; VALERO, Francisco J.: **La crisis bancaria y de deuda soberana en España: Orígenes e interrelaciones**. *Ekonimiz*, n° 84, pp. 128 – 155, 3^{er}/2013. Disponível em: <<http://www.afi.es/EO/notaprensa20131112b.pdf>>. Acesso em: 13 de outubro de 2015.

BORIO, Claudio. **Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?** 2003. (BIS, Working paper N° 128). Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/work128.pdf>>. Acesso em: 20 de março de 2017.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos: **Crise e recuperação da confiança**. *Revista de Economia Política*, vol. 29, n° 1 (113), pp. 133-149, janeiro-março/2009. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 01 de julho de 2016.

CAMARGO, Patrícia Olga. **A evolução recente do setor bancário brasileiro**. São Paulo: Editora UNESP; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. Disponível em: <<http://static.scielo.org/scielobooks/hn9cv/pdf/camargo-9788579830396.pdf>>. Acesso em: 02 de setembro de 2016.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando José: **Entendendo a recente crise financeira global**. In: Fernando Ferrari Filho; Luiz Fernando de Paula (Org.). **A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL – ORIGENS, DESDOBRAMENTOS E PERSPECTIVAS**. 1ed. São Paulo: Editora da Unesp, 2012.

_____.(a) et al. **Relações e mercados financeiros**. In: **ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA: TEORIA E POLÍTICA** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 9ª reimpressão.

_____.(b) et al. **Bancos comerciais**. In: **ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA: TEORIA E POLÍTICA** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 9ª reimpressão.

_____.(c) et al. **Instituições financeiras bancárias e não bancárias.** In: **ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA: TEORIA E POLÍTICA** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 9ª reimpressão.

_____.(d) et al. **Sistemas Financeiros.** In: **ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA: TEORIA E POLÍTICA** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 9ª reimpressão.

_____.(e) et al. **Regulação e supervisão financeiras.** In: **ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA: TEORIA E POLÍTICA** – Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 9ª reimpressão.

CASU, Barbara; GIRARDONE, Claudia; MOLYNEUX, Philip. **Introduction to Banking.** Prentice Hall Financial Times, 2006.

CHESNAIS, François. **Mundialização financeira: gênese, custo e aportas.** (Coord.). Tradução: Marta Roldão. P: 9-38. Lisboa: Instituto Piaget: 1996.

CHICOLI, Raí da Silva. **Medidas Macropprudenciais no Brasil: Efeitos do Depósito Compulsório Sobre Produto e Estoque de Crédito da Economia.** Boletim Econômico FIPE: Temas de Economia Aplicada. Edição Nº 435 dezembro de 2016. Disponível em: <<http://downloads.fipe.org.br/content/downloads/publicacoes/bif/bif435-36-43.pdf>>. Acesso em 20 de março de 2017.

_____. **Medidas Macropprudenciais no Brasil: Efeitos do Depósito Compulsório Sobre Produto e Estoque de Crédito da Economia Parte II.** Boletim Econômico FIPE: Temas de Economia Aplicada. Edição Nº 436 janeiro de 2017. Disponível em: <<http://downloads.fipe.org.br/content/downloads/publicacoes/bif/bif436-39-44.pdf>>. Acesso em 20 de março de 2017.

CLEMENT, Piet. **O termo “macropprudencial”: origens e evolução.** BIS Quarterly Review, Março de 2010. Tradução por: Assessoria Econômica da ABBC – Associação Brasileira de Bancos. Disponível em: <http://www.abbc.org.br/ADM/artigosestudosconfig/uploads/79809489156522166883_O_termo_macropprudencial.pdf>. Acesso em: 20 de março de 2017.

COMISSÃO EUROPEIA. **Facts and Figures on State Aid in the EU Member States.** In: **COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT.** Brussels, dezembro de 2012. Disponível em: <http://ec.Europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/2012_autumn_working_paper_en.pdf>. Acesso em: 27 de fevereiro de 2017.

COMISSÃO EUROPEIA. **Eurostat Supplementary Table For Reporting Government Interventions To Support Financial Institutions. BACKGROUND NOTE.** Outubro de 2016. Disponível em: <<http://ec.Europa.eu/Eurostat/documents/1015035/2022710/Background-note-on-gov-interventions-OCT-2016-final.pdf>>. Acesso em: 27 de fevereiro de 2017.

CORAZZA, Gentil. **Os dilemas da supervisão bancária. Indicadores Econômicos FEE,** Rio Grande do Sul, V. 28, N. 1, P. 85-99, 2000. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/issue/view/63>>. Acesso em: 23 de fevereiro de 2017.

DEOS, Simone: **A contemporaneidade de Minsky**. In: Fernando Ferrari Filho; Luiz Fernando de Paula. (Org.). **A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL – ORIGENS, DESDOBRAMENTOS E PERSPECTIVAS**. 1ed. São Paulo: Editora da Unesp, 2012.

Deutsche Bundesbank. **Structural developments in the German banking sector**. MONTHLY REPORT, 2006-2015.

_____. **Macroprudential oversight in Germany: framework, institutions and tools**. MONTHLY REPORT, p: 39-54. Abril de 2013. Disponível em: < https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/2013/2013_04_macroprudential_oversight.pdf?__blob=publicationFile>. Acesso em: 22 de fevereiro de 2017.

EICHENGREEN, B. **Crises Financeiras Análise, Prevenção e Gestão**, Editora Campus, 2003.

European Central Bank (ECB). **Banking Structures Report**. Frankfurt. 2014.

European Central Bank (ECB). **Guia sobre supervisão bancária**. Frankfurt. Novembro, 2014.

FARHI, Maryse; PRATES, Daniela Magalhães; FREITAS, Maria Cristina Penido de; CINTRA, Marcos Antônio Macedo. **A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional**. In: Fernando Ferrari Filho; Luiz Fernando de Paula. (Org.). **A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL – ORIGENS, DESDOBRAMENTOS E PERSPECTIVAS**. 1ed. São Paulo: Editora da Unesp, 2012.

Fundo Monetário Internacional (FMI). **Germany: Technical Note on Banking Sector Structure**. Country Report N°11/370, 2011. Disponível em: < <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11370.pdf>>. Acesso em: 10 de julho de 2016.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira**. *Economia e Sociedade*, Campinas, (8): 51-83, junho de 1997. Disponível em: < www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=455&tp=a>. Acesso em: 22 de agosto de 2016.

_____. **Desafios da Regulamentação Ante a Dinâmica Concorrencial Bancária: uma perspectiva pós-keynesiana**. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 19, n. 2 (39), p. 233-255, ago. 2010. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v19n2/a02v19n2.pdf>>. Acesso em: 22 de agosto de 2016.

GONTIJO, Cláudio: **A teoria das crises financeiras: uma apreciação crítica**. In: **XXXVII ENCONTRO NACIONAL DA ANPEC**, Foz do Iguaçu, Paraná - 2009.

Disponível em: < <http://www.anpec.org.br/encontro2009/inscricao.on/arquivos/000-14949779f3bcdabd4b9a60b923456027.pdf>>. Acesso em: 19 de agosto de 2017.

JUNIOR, Gilberto Rodrigues Borça; FILHO, Ernani Teixeira Torres. **Analisando a Crise do Subprime**. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V. 15, N. 30, P. 129-159, dez. 2008. Disponível em: < http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev3005.pdf>. Acesso em: 22 de agosto de 2016.

KINDLEBERGER, Charles Poor: **Manias, panics, and crashes: a history of financial crises**. 5th ed. Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey – 2005.

LA EVEN, Luc; VALENCIA, Fabian. **Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly**. Agosto de 2012. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/0d77/9b667b37686c577daf06b60ec5a4fc17d70c.pdf>>. Acesso em: 25 de fevereiro de 2017.

LEITE, Karla Vanessa B. S.; FILHO, Paulo Fernando M. B. C. **Crise do Euro: origem, desdobramentos e a nova ordem financeira global**. In: Associação Keynesiana Brasileira (AKB). (Org.). **SISTEMA FINANCEIRO E POLÍTICA ECONÔMICA EM UMA ERA DE INSTABILIDADE: TENDENCIAS MUNDIAIS E PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

LEITE, Karla Vanessa B. S.; REIS, Marcos. **O acordo de capitais de Basiléia III: Mais do mesmo?**. In: **39º ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA**, 2011, Foz do Iguaçu, 2011.

LISO, Josep M.; BALAGUER, Teresa; SOLER, Montserrat. **El sistema bancario de España**. In: **EL SECTOR BANCARIO EUROPEO: PANORAMA Y TENDENCIAS (2ª PARTE). COLECCIÓN ESTUDIOS E INFORMES**. Nº 16. Cajas de Ahorros y Pensiones, Barcelona – 1999.

MENCÍA, Javier; SAURINA, Jesús. **Política macroprudencial: objetivos, instrumentos e indicadores. BANCO DE ESPAÑA: Documentos ocasionales Nº 1601**. Disponível em: <<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/Documento sOcasionales/16/Fich/do1601.pdf>>. Acesso em: 20 de março de 2017.

MENDOÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Regulamentação Bancária, gestão de riscos e gestão da desordem financeira**. In: Fernando Ferrari Filho; Luiz Fernando de Paula. (Org.). **A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL – ORIGENS, DESDOBRAMENTOS E PERSPECTIVAS**. 1ed. São Paulo: Editora da Unesp, 2012.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. London: Yale University Press, 1986.

_____. **The financial instability hypothesis**. Working paper nº 74 - Levy Economics Institute of Bard College, Maio de 1992.

MONTANI MARTINS, N.. **Basileia III: Novas Medidas, Velhos Problemas**. In: **V ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA**, 2012, São Paulo. Anais do V Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2012.

MOREIRA, Tito Belchior Silva; SOARES, Fernando Antônio Ribeiro. **A Crise Financeira Internacional e as Políticas Anticíclicas no Brasil**. TEMA III: POLÍTICA FISCAL E A CRISE ECONÔMICA INTERNACIONAL. **XV Prêmio Tesouro Nacional – 2010**. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XVPremio/politica/1pfceXVPTN/Tema_3_1.pdf>. Acesso em: 26 de junho de 2016.

PALLEY, Thomas: **A exaustão do paradigma de crescimento da economia norte-americana**. In: Fernando Ferrari Filho; Luiz Fernando de Paula. (Org.). **A CRISE**

FINANCEIRA INTERNACIONAL – ORIGENS, DESDOBRAMENTOS E PERSPECTIVAS. 1ed. São Paulo: Editora da Unesp, 2012.

_____. **Interpretações Alternativas sobre a crise econômica: a luta pelo futuro.** In: Associação Keynesiana Brasileira (AKB). (Org.). **SISTEMA FINANCEIRO E POLÍTICA ECONÔMICA EM UMA ERA DE INSTABILIDADE: TENDENCIAS MUNDIAIS E PERSPECTIVAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PAULA, Luiz Fernando de; FILHO, Fernando Ferrari: **Desdobramentos da crise financeira internacional.** *Revista de Economia Política*, vol. 31, nº 2 (122), pp. 315-335 abril-junho/2011. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rep/v31n2/09.pdf>>. Acesso em: 01 de julho de 2016.

PUGA, Fernando Pimentel. **Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial.** *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, 1999. Texto para discussão nº68. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td-68.pdf>. Acesso em: 28 de agosto de 2016.

REZENDE, L. P. F.; CROCCO, M.; SILVA, F. F. **Crise e funcionalidade do sistema financeiro.** In: Associação Keynesiana Brasileira (AKB). (Org.). **POLÍTICA ECONÔMICA PARA UMA NOVA ERA: PERSPECTIVAS PARA O MUNDO E O BRASIL.** 1ed. Rio de Janeiro: Elsevier/Campus, 2012b.

SANTOS, Tano. **Antes del diluvio: The Spanish banking system in the first decade of the Euro.** Columbia University, 14 de março de 2014. Disponível em: <<https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/6162/Santos-March-2014.pdf>>. Acesso em: 22 de agosto de 2016.

SARAIVA, Paulo José; PAULA, Luiz Fernando de. **Bancos e Crédito na Perspectiva Keynesiana: uma análise da literatura a partir de uma visão pós-keynesiana.** In: **IV ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA (AKB).** 03 de agosto de 2011, Rio de Janeiro – RJ. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/44.pdf>>. Acesso em: 23 de janeiro de 2017.

SCHIOZER, Rafael. **Garantias Governamentais e Competitividade no Setor Financeiro.** *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, V. 55, N. 4, P. 467-473, jul-ago de 2015. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v55n4/0034-7590-rae-55-04-0467.pdf>>. Acesso em: 27 de fevereiro de 2017.

SILVA, Glauco Freire da Silva; CUNHA, Patrícia Helena Fernandes. **Atuação do Banco Central do Brasil na crise de 2008/2009 e o regime de metas de inflação.** **VII ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA.** 2012. Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/130820121554143355_Glauco%20Freire%20da%20Silva.pdf>. Acesso em: 27 de fevereiro de 2017.

SILVA JR, Antônio Francisco de A. da. **Liquidez do Sistema e Administração das Operações de Mercado Aberto.** *Trabalhos para Discussão Nº 278.* Brasília, maio de 2012:

BACEN. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD278.pdf>>. Acesso em: 03 de março de 2017.

TIWARI, R., BUSE, S., HERSTATT, C. **Mobile Banking As Business Strategy: Impact Of Mobile Technologies On Customer Behaviour And Its Implications For Banks**. In: **PORTLAND INTERNATIONAL CONFERENCE ON MANAGEMENT OF ENGINEERING AND TECHNOLOGY**, Istanbul – Turquia, 13 de julho de 2006.

Tribunal de Contas Europeu. **Concretização da supervisão bancária Europeia – A EBA e o seu contexto em evolução**. Luxemburgo, 2014.

Tribunal De Contas Da União (TCU). **Ações do Governo para Reduzir os Efeitos da Crise. Versão Simplificada das Contas do Governo da República**. 2009. Disponível em: <http://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2009/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf>. Acesso em: 27 de fevereiro de 2017.

VASCONCELOS, Daniel de Santana. **Regulação bancária, liquidez e crise financeira: uma análise da proposta de regulação de liquidez em Basileia III**. Tese (Doutorado em Economia): Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: < http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/pepi/dissertacoes/Daniel__Santana_Vasconcelos.pdf>. Acesso em: 05 de março de 2017.

VIEIRA, Fabrício de Assis C.; HOLLAND, Márcio: **Crescimento Econômico e Liquidez externa no Brasil após 1970**. *Revista de Economia Política*, vol. 30, nº 2 (118), pp. 233-253 abril-junho/2010. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n2/04.pdf>>. Acesso em: 07 de fevereiro de 2017.

WYPLOSZ, Charles. **Europe's quest for fiscal discipline**. *Economic papers*, Nº 498. Bruxelas, abril de 2013: Comissão Europeia.