

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**CRISE FINANCEIRA E OS SISTEMAS BANCÁRIOS DE BRASIL E
ALEMANHA**

MONOGRAFIA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Iara Moreira Chaves

Mariana

2017

Iara Moreira Chaves

**CRISE FINANCEIRA E OS SISTEMAS BANCÁRIOS DE BRASIL E
ALEMANHA**

Trabalho de conclusão apresentado ao Curso de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências Sociais e Aplicadas (ICSA) da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Fernanda Faria Silva

Mariana

2017

CS12c Chaves, Iara Moreira

Crise Financeira e os Sistemas Bancários de Brasil e Alemanha [recurso eletrônico] / Iara Moreira Chaves.-- Mariana, MG, 2017.

1 CD-ROM; (4 3/4 pol.).

TCC (graduação em Economia) - Universidade Federal de Ouro Preto, Mariana, 2017

1. Crise financeira - Teses. 2. MEM. 3. Bancos - Teses. 4. Monografia. 5. Liquidez (Economia) - Teses. I.Silva, Fernanda Faria. II.Universidade Federal de Ouro Preto - Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - Departamento de Ciências Econômicas. III. Título.

CDU: Ed. 2007 -- 330.33.01
: 15
: 1419114

Iara Moreira Chaves

**CRISE FINANCEIRA E OS SISTEMAS BANCÁRIOS DE BRASIL E
ALEMANHA**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências Sociais e Aplicadas (ICSA) da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas sob orientação da Prof.^a Dr.^a Fernanda Faria Silva.



Orientadora: Prof.^a Dr.^a Fernanda Faria Silva



Msc. Igor Santos Tupy



Jordana Ferreira da Silva

Mariana, 05 de Setembro de 2017

Dedico esse trabalho aos meus pais, Pedro e Flávia; aos meus avós e aos mestres do curso de Ciências Econômicas da UFOP participantes dessa jornada.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pela perfeita governança de todas as coisas; aos meus pais e irmão, pelo apoio, companheirismo e exemplos diários; ao Marcos pela amizade, constante prontidão em ajudar e parceria de sempre; à Professora Fernanda Faria pelo carinho e orientação.

Agradeço aos meus avós por todo carinho, apoio, orações e esforços despendidos ao longo dos anos que estiveram aqui.

Agradeço aos companheiros de curso que dividiram comigo essa jornada e a tornaram mais leve e feliz; aos funcionários da UFOP pelo empenho e principalmente à todos os mestres do curso de Ciências Econômicas que fizeram essa conquista possível, deixaram lições e inspiraram.

“Profits are privatized, financial losses socialized.”

RESUMO

Este trabalho buscou analisar a importância dos bancos públicos na implantação de políticas anticíclicas de contenção da crise do *subprime* (2007-2008) no Brasil e na Alemanha. Procurou-se demonstrar os desdobramentos do sistema financeiro dos Estados Unidos que desencadearam a crise e como a zona monetária do euro, Brasil e Alemanha foram atingidos. Foram estudadas as políticas aplicadas pelos governos no sentido de conter os avanços da crise e, através dos indicadores de alavancagem financeira e preferência pela liquidez, como as instituições financeiras se comportaram dado o tipo de controle acionário. Foi verificado que as instituições públicas desempenharam importante papel de estabilização no período de instabilidade no que tange ao fornecimento de crédito contribuindo de maneira efetiva para manutenção da liquidez.

Palavras-chave: crise financeira, bancos públicos, sistema financeiro, políticas anticíclicas, alavancagem, preferência pela liquidez.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the importance of public banks in the implementation of countercyclical policies to contain the subprime crisis (2007-2008) in Brazil and Germany. It sought to demonstrate the unfolding of the United States financial system that triggered the crisis and how the euro zone, Brazil and Germany were hit. The policies applied by the governments to contain the advances of the crisis were studied and, through the indicators of Leverage and Liquidity Preference, it was shown how financial institutions behaved given the type of share control. It was verified that the public institutions played an important role of stabilization during the period of instability in the supply of credit contributing effectively to maintain liquidity.

Keywords: financial crisis, public banks, financial system, countercyclical policies, leverage, liquidity preference.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES – GRÁFICOS

Gráfico 1: Taxas trimestrais de crescimento do PIB real 2007 - 2008.....	22
Gráfico 2: Percentual de ativos por pilar correspondente ao total de ativos do sistema bancário em 2015.....	27
Gráfico 3: Valor em bilhões de Euros recebidos pelas instituições financeiras através do SoFFin entre dezembro de 2008 junho de 2015	32
Gráfico 4: Média do índice de alavancagem financeira para bancos na Alemanha	35
Gráfico 5: Percentual de variação do índice de alavancagem financeira de bancos na Alemanha período a período.....	35
Gráfico 6: Índice de alavancagem financeira por grupos bancários.....	36
Gráfico 7: Índice de preferência pela liquidez por grupo bancário	37
Gráfico 8: Representatividade no total de ativos do SFN por tipo de controle acionário	39
Gráfico 9: Índice de alavancagem financeira por bancos	43
Gráfico 10: Índice de preferência pela liquidez por bancos	44
Gráfico 11: Índice de preferência pela liquidez – Sparkassen e Cooperativas.....	48
Gráfico 12: Participação percentual por seguimento nos empréstimos totais (2006-2009)	49

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
CAPÍTULO 1: O SISTEMA FINANCEIRO AMERICANO E O CERNE DA CRISE <i>SUBPRIME</i>	14
1.1 A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO DOS ESTADOS UNIDOS .	14
1.2 OS CAMINHOS ATÉ A CRISE DO <i>SUBPRIME</i>	18
1.3 A TRANSMISSÃO DA CRISE FINANCEIRA NA UNIÃO MONETÁRIA EUROPÉIA.....	22
CAPÍTULO 2: O CONTÁGIO DA CRISE NOS SISTEMAS BANCÁRIOS ALEMÃO E BRASILEIRO E A AÇÃO DOS GOVERNOS	26
2.1 O SISTEMA BANCÁRIO ALEMÃO	26
2.2 OS EFEITOS DA CRISE NO SISTEMA BANCÁRIO ALEMÃO E AS POLÍTICAS DE REAÇÃO DO GOVERNO	31
2.3 INDICADORES DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ.....	34
2.4 O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO	38
2.5 OS EFEITOS DA CRISE NO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO E AS POLÍTICAS DE REAÇÃO DO GOVERNO	40
2.6 INDICADORES DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ.....	42
CAPÍTULO 3: OS BANCOS PÚBLICOS E SUA IMPORTÂNCIA NA GESTÃO DE CRISES, UMA ANÁLISE COMPARATIVA	45
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	51
BIBLIOGRAFIA	53

INTRODUÇÃO

A crise econômica iniciada no mercado de hipotecas dos Estados Unidos que abalou o mundo entre os anos de 2007 e 2008, conhecida como crise do *subprime*, expôs a interconectividade e vulnerabilidade dos mercados internacionais. Além disso, tornou ainda mais evidente o importante papel dos bancos nas economias mundiais. A prontidão de governos ao redor do mundo em utilizarem volumosos recursos para salvar essas instituições do colapso mostra como as mesmas são importantes para o funcionamento do mercado como um todo.

Sistemas bancários ao redor do mundo foram afetados de maneiras diferentes de acordo com o grau de integralização e de envolvimento de suas instituições com investimentos externos de risco. Brasil e Alemanha exemplificam bem essa diferença. Porém, apesar de terem suas economias atingidas de forma diferente, com o Brasil sofrendo menores impactos, esses países possuem fatores em comum. Além de apresentarem forte influência bancária em suas economias, com o país europeu possuindo um sistema financeiro baseado em bancos, no qual essas instituições desempenham um papel de liderança na mobilização de poupança e alocação de capital, Brasil e Alemanha possuem uma forte presença de bancos públicos no setor bancário (45% e 30% respectivamente, em relação aos ativos totais do setor). E se valerem dessas instituições para aplicarem políticas anticíclicas no combate à crise.

Essas instituições, por não serem orientadas primeiramente pelo lucro, por possuírem uma missão mais social e ocuparem posições de destaque, podem atuar como canais de estabilização da economia e desempenhar um papel importante na recuperação e contenção dos avanços das crises. Como veremos adiante, essas instituições tiveram um importante papel nos países em questão e seus comportamentos anticíclicos, mesmo em períodos de prosperidade, demonstram a importância estabilizadora desses bancos na economia.

O objetivo deste trabalho foi analisar o comportamento das instituições financeiras públicas, privadas nacionais e privadas estrangeiras no enfrentamento da crise do *subprime* (2007-2008) no Brasil e na Alemanha com foco especial no comportamento anticíclico das instituições controladas pelo governo.

Para tal, buscou-se estudar as causas da crise através do entendimento do funcionamento do sistema bancário dos Estados Unidos. Analisaram-se os desdobramentos para os sistemas bancários de Brasil e Alemanha e para isso um estudo aprofundado desses sistemas foi necessário. O cálculo de indicadores de alavancagem financeira e preferência pela liquidez, além de dados relacionados ao fornecimento de crédito evidenciaram o comportamento anticíclico de instituições públicas nos dois países.

Desta forma, esta monografia procurou discutir os efeitos da crise do *subprime* nos países selecionados e demonstrar a importância dos bancos públicos na atenuação desses efeitos e está dividida em três capítulos, as considerações finais e esta introdução. Na primeira parte apresenta-se o sistema financeiro dos Estados Unidos e os desdobramentos que levaram à crise, além da transmissão na união monetária europeia. A segunda parte trata mais especificamente os sistemas bancários brasileiro e alemão, suas especificidades, a maneira como foram atingidos pela crise, as ações dos governos e apresenta por fim índices de alavancagem e preferência pela liquidez para as instituições do setor. Na terceira parte é apresentada a importância das instituições públicas financeiras na gestão da crise nesses dois países e por fim as considerações finais que enceram esse trabalho.

CAPÍTULO 1: O SISTEMA FINANCEIRO AMERICANO E O CERNE DA CRISE *SUBPRIME*

A globalização financeira tem várias formas, incluindo a grande integração dos mercados financeiros através das fronteiras, a expansão do volume de fluxos financeiros internacionais e o crescente alcance com o qual instituições financeiras e bancos operam em diversos países. Os Estados Unidos têm ocupado um lugar único e privilegiado no sistema financeiro internacional. O dólar permanece a moeda dominante para transações internacionais e, portanto a fonte de câmbio mais importante globalmente.

Devido a seu papel nos mercados internacionais, o sistema financeiro dos EUA tem apresentado um forte caráter internacional por um período significativo de tempo. No entanto, desde a década de 1980, o ritmo de integração dos mercados globais de crédito e instituições financeiras acelerou. O contágio da crise financeira de 2007-09, particularmente no que diz respeito aos países da Europa, demonstrou a interconectividade dos mercados dos EUA com o resto do mundo (Pollin e Heintz, 2012).

Primeiramente, será apresentada a trajetória do sistema financeiro norte-americano dos anos 1930 até a complexa e integralizada rede atual. No segundo item serão apresentados os determinantes da crise financeira do *Subprime*. Adiante o foco será na transmissão da crise na União Monetária Européia que levou à contaminação dos balanços das instituições financeiras do bloco.

1.1 A EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO DOS ESTADOS UNIDOS

Durante grande parte do século XX o sistema financeiro Norte-Americano foi organizado de acordo com os princípios estabelecidos pelo *New Deal* através da *Banking Act of 1933*, conhecida como *Glass-Steagal Act*, lei que estabeleceu a *Federal Deposit Insurance Corporation*, ou agência garantidora de crédito, cuja principal função era a de conferir garantia aos depósitos bancários. Tal agência federal foi criada em

1933 basicamente para evitar um colapso financeiro sistêmico como o ocorrido em 1929.¹

A *Glass-Steagal* determinou a segmentação dos mercados financeiros, separando os bancos comerciais dos bancos de investimento, e a especialização das instituições financeiras. De acordo com a circular publicada pelo *Federal Reserve Bank of New York* em junho de 1933, a lei se tratava de um ato para “proporcionar o uso mais seguro e mais efetivo dos ativos dos bancos, regular o controle bancário, evitar o desvio indevido de recursos para operações especulativas e para outros fins”.² Uma motivação importante para o ato foi o desejo de restringir o uso do crédito bancário para especulações e direcioná-lo para usos considerados mais produtivos, como a indústria, o comércio e a agricultura (Maues, 2013).³

Além da separação entre bancos comerciais e de investimento, o sistema bancário americano passou por outra importante regulação em 1933, aplicada pelo Federal Reserve, a “regulação Q” buscava trazer ainda mais segurança ao sistema financeiro proibindo o pagamento de juros sobre depósitos a vista. Temia-se que a competição interbancária levaria ao oferecimento de taxas de juros crescentes sobre depósitos, forçando os bancos a buscar aplicações de risco para honrar seus compromissos (Gilbert, 1986).

Em 1980 foi criado o DIDMCA (*Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*) que submeteu demais instituições financeiras ao mesmo conjunto de regras aplicadas sobre os bancos comerciais. A legislação regulamentou a exigência de depósitos de reserva para todas as instituições depositárias federais, a remoção do teto imposto sobre as taxas de juros às instituições depositárias e a permissão para que todas as instituições depositárias tivessem acesso aos empréstimos de liquidez junto ao *Federal Reserve* que se tornou assim apoiador e prestador de última instância dessas instituições. Ao mesmo tempo foi concedida ampla autorização para a criação de contas NOW⁴ nas instituições depositárias em todo país, autorização para as associações de poupança e empréstimos se engajarem em operações com cartão de crédito e para

¹Disponível em: [/www.fdic.gov](http://www.fdic.gov) – *About FDIC*

²Disponível em <https://fraser.stlouisfed.org> – 1248. *Banking Act of 1933*

³Disponível em <https://www.federalreservehistory.org> – *Banking Act of 1933 (Glass-Steagall)*

⁴NOW (*Negotiable Order of Withdrawal*) – “Tradicionalis contas de ordem de saque negociável.” (John Downes, Jordan Elliot Goodman – Dicionário de termos financeiros e de investimento)

bancos de poupança mútua fazerem empréstimos comerciais e corporativos (Cintra, 1998).

A DIDMCA igualava assim as condições de concorrência entre as diversas instituições financeiras e ao mesmo tempo estendia a rede de segurança protegendo os novos participantes do mercado. Para (Cintra, 1998) “a lei possuía dois objetivos principais, remover constrangimentos regulatórios prejudiciais ou ineficazes às instituições depositárias e fortalecer a influência do *Federal Reserve* no processo de criação monetária por essas instituições”.

As fortes regulações, sob as quais os bancos comerciais deviam operar, sempre mais pesadas que aqueles incidentes sobre os demais bancos, incentivou e impulsionou as inovações financeiras, isto é, a criação de novas práticas e mecanismos que permitissem aos bancos irem mais livremente na busca de obtenção de lucros. Apesar da constituição de *holdings* bancárias e a possibilidade de se contornar as proibições quanto a fronteiras de estado de origem de cada banco e as transações interestaduais através de caixas automatizados (ATM: *Automated teller machine*), foi a introdução dos métodos de administração de passivos (*liability management*) que segundo Cardim (2001) pode ter sido o movimento de inovação mais intenso.

Outra inovação que impulsionou esse movimento e que visava superar o quadro regulatório foi a introdução dos *Certificates of Deposit (CDs)*, certificados negociáveis de depósitos a prazo que serviram como alternativa aos depósitos à vista, padrões da década de 1960. Sendo uma alternativa para evitar regulamentos de taxas de juros e requisitos de reservas que incidiam sobre contas de depósito típicas (Pollin e Heintz, 2012). Assim os bancos melhoravam a concorrência com instituições depositárias sujeitas a menores restrições e aumentavam sua vulnerabilidade através do aumento das obrigações passivas.

Apesar de anos de fortes regulações, em 1999 o *Glass-Steagal Act* foi revogado e colocou-se em prática a Lei de Modernização dos Serviços Financeiros (*Financial Services Modernization Act*) que “pretendia promover os benefícios da integração financeira para consumidores e investidores, salvaguardando a solidez do sistema

bancário e financeiro” (Mahon, 2013)⁵. A lei eliminou assim as restrições à formação de instituições bancárias diversificadas nos EUA.

A respeito da mudança de cultura dos bancos comerciais escreve o economista e Prêmio Nobel Joseph Stiglitz (2009):

Supõe-se que os bancos comerciais não devem ser empresas de alto risco; supõe-se que devem gerir de forma muito conservadora o dinheiro de outras pessoas. Uma vez bem entendido isso é quando o governo pode vir a pagar os pratos quebrados em caso de que fracassem. Os bancos de investimentos, por outro lado, se têm dedicado tradicionalmente à gestão do dinheiro dos ricos, gente que pode correr riscos maiores a fim de conseguir maiores rendimentos. Ao revogar a *Glass-Steagall*, unindo bancos de investimentos e comerciais, a cultura da banca de investimentos saiu vencedora. Produziu-se uma exigência de altos rendimentos, do gênero daqueles que só podiam ser obtidos mediante um elevado alavancamento e correndo grandes riscos.⁶ (Stiglitz, 2009)

O sistema financeiro Norte-Americano possui além disso um método peculiar no estabelecimento de canais diretos de financiamento, ao contrário da maioria dos outros casos, em que se vê uma instituição financeira inserindo obrigações de sua emissão entre o aplicador final e o tomador de recursos. Segundo (Cardim, 2001):

Encontram-se canais importantes de colocação de papéis, inclusive ações e títulos públicos, diretamente junto ao público não financeiro, aqui incluídos os investidores institucionais. [...] a importância do financiamento direto, por sua vez, levou a uma grande diferenciação de instrumentos financeiros, de modo a que se pudesse oferecer ao público produtos adequados às suas preferências (Cardim, 2001)

Tal característica de mercado foi favorecida sobretudo graças à grande dimensão do mercado financeiro dos Estados Unidos, amplo não apenas em função da renda do país como também por sua diversificação.

A diversificação de instituições se revela o grande número de tipos de instituições financeiras que atuam nos Estados Unidos: bancos comerciais, instituições depositárias, fundos mútuos, fundos de pensão, companhias de seguro, companhias financeiras,

⁵ Disponível em <https://www.federalreservehistory.org> – *Financial Services Modernization Act of 1999, commonly called Gramm-Leach-Bliley*.

⁶ Disponível em <http://www.vanityfair.com> – *Capitalist fools*.

companhias de financiamento, *factoring*⁷, bancos hipotecários, bancos de investimento, corretores e *dealers*⁸ (Pollin e Heintz, 2012).

No entanto, são os bancos comerciais o tipo de instituição dominante no sistema financeiro norte-americano. Segundo Cardim (2001), seja por tradição e até mesmo por imposição legal, os bancos comerciais operam tipicamente na “ponta mais curta do espectro de ativos financeiros”. Embora se possa observar que tais instituições vêm aumentando sua participação em operações de recursos de prazo mais longo. Os bancos comerciais, ao incorporarem a cultura dos bancos de investimento, adotaram posturas mais ariscadas e foram fortemente atingidas pela crise.

1.2 OS CAMINHOS ATÉ A CRISE DO *SUBPRIME*

Em meados dos anos 2000, com a baixa inflação da economia norte-americana, o Federal Reserve (FED) adotou uma política de manutenção de baixas taxas de juros. Dessa forma, o ganho de bancos e financeiras com as aplicações tradicionais também se manteve baixo. Isso fez com que tais instituições passassem a buscar novas formas de aplicação.

Os bancos e financeiras passaram a se dedicar então ao mercado de financiamento imobiliário dos Estados Unidos que segundo Cardim (2001, em artigo escrito para o site do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas⁹) possui um estoque de hipotecas que ronda a casa dos US\$ 10 trilhões. No entanto, tal mercado é lento e seu crescimento se baseia no crescimento vegetativo da população. Sendo assim, seria necessário que os bancos e instituições financeiras buscassem meios de impulsioná-lo estendendo o crédito para as famílias de rendas mais baixas, através dos empréstimos denominados *subprime*, e gerando o segmento de hipotecas securitizadas.

As hipotecas residenciais são contratos de financiamento imobiliário de longa duração nos quais o devedor concede ao credor um vínculo real sobre o imóvel como garantia

⁷*Factoring* – “Modalidade de serviço financeiro através do qual uma companhia vende ou transfere a propriedade de seus títulos a receber a uma organização de faturização, que passa a detê-los em nome próprio.” (John Downes, Jordan Elliot Goodman – Dicionário de termos financeiros de investimento)

⁸*Dealers* – “Negociante, distribuidor. Pessoa física ou jurídica que age em nome próprio (PRINCIPAL) e atua por sua própria conta e risco numa negociação de valores mobiliários” (John Downes, Jordan Elliot Goodman – Dicionário de termos financeiros de investimento)

⁹Disponível em <http://www.ibase.org.br>. Acesso em setembro de 2014.

para o pagamento do empréstimo. O comprador usufrui o direito de uso do bem e o vínculo cessa quando a dívida for totalmente satisfeita (Downes e Goodman, 1993). Quando o mutuário para de pagar o empréstimo o imóvel retorna ao banco o que não é interessante para a instituição financeira, que passa a ter que arcar com as despesas de manutenção do bem. Sendo assim, os bancos se preocupavam em limitar esses empréstimos a indivíduos de renda fixa, com bom crédito e que não apresentassem o risco de não conseguirem pagar de volta o dinheiro tomado.

Dada a expansão do crédito hipotecário, a maior liquidez do mercado secundário de hipotecas (*mortgage backed securities* ou MBS)¹⁰ e o baixo patamar das taxas de juros, agentes financeiros, como os grandes bancos comerciais privados, passaram também a ser securitizadores de hipotecas e buscaram atrair clientes que não se enquadravam nas exigências das GSE¹¹, clientes considerados de alto risco e sem emprego fixo (Bianco, 2008).

Porém, houve uma forma através da qual os indivíduos, antes excluídos desse mercado, passassem a ser integrados a ele. De acordo com Cardim (2008, p.2):

Isso foi conseguido por dois caminhos. Por um lado passou-se a usar cada vez mais modelos estatísticos na análise de crédito, em vez do juízo mais subjetivo do analista bancário. Esses modelos são alimentados com informações quantitativas e permitem calcular a probabilidade de sucesso de um empréstimo, se tudo continuar como no presente. A cláusula é importante, porque se o mundo mudar, os cálculos baseados no passado pouco servirão para projetar o futuro. Por outro lado, a economia norte-americana, do final dos anos 1980 até praticamente 2006, passou por um período de sustentada prosperidade. Apenas duas recessões leves e rápidas interromperam seu crescimento nesse intervalo. Um dos resultados disso é que o emprego manteve-se crescente ou estável a maior parte do tempo. Assim, pessoas sem emprego fixo, com empregos informais que seriam no passado consideradas de alto risco, apareciam nas estatísticas com uma renda estável, sem um emprego fixo, mas com trabalho o tempo todo, e assim por diante. Ou seja, os modelos estatísticos de análise de crédito sugeriam que, como essas pessoas conseguiram trabalho no passado, elas continuariam conseguindo no futuro, ou em outras palavras, como a economia norte-americana foi bem no passado, ela iria bem para sempre. Assim, o risco e perda do empréstimo foram subestimados pelos bancos e financeiras envolvidos no processo. Cardim (2008, p.2)

Ainda assim, sabia-se que esses clientes haviam sido deixados de fora do mercado por uma razão, o que os bancos e financeiras fizeram foi disfarçar essas hipotecas *subprime* através de um processo chamado securitização. A operação de securitização tem início

¹⁰ MBS – Títulos lastreados por hipotecas

¹¹ GSE – Grid de Sustentabilidade Empresarial

quando a instituição originadora cria uma outra instituição, denominada *Specific-Purpose Vehicle* (SPV), ou “veículo de finalidade específica”, que compra parte do portfólio da instituição, hipotecas no caso, emitindo títulos lastreados nessas hipotecas. Normalmente os compradores (geralmente investidores institucionais, como fundos de pensão), requerem que esses títulos sejam de elevado grau de investimento (AA ou AAA). Para tal, a SPV recebe garantias de uma instituição financeira, de forma que não se torna difícil obter o grau adequado junto às agências classificadoras de risco (Gontijo, 2008). Segundo Gontijo (2008):

[...] A idéia é que, com a securitização, o banco transfere o risco hipotecário para os investidores, reduz seus custos e contorna, através da remoção das hipotecas dos seus balanços, as imposições dos Acordos de Basileia. [...] Para os investidores, o processo, além de favorecer a diversificação de carteira, permite retornos mais elevados [...] No entanto, a partir desse processo, o comprador dos títulos não tem noção do risco que está comprando, pois não vê quais as hipotecas estão lhe servindo de base. Gontijo (2008, p.32)

Alguns artifícios foram usados para convencer essas pessoas, antes excluídas do mercado de hipotecas a tomarem os empréstimos, uma delas foi cobrar taxas de juros muito baixas no início e as aumentar drasticamente ao longo tempo, o que levou muitos tomadores a adquirirem uma dívida que no decorrer do tempo não puderam pagar. Dessa forma os investidores passaram a perceber que haviam depositado grande confiança em um mercado não tão confiável, isso levou os investidores, à medida que mais indivíduos se tornavam inadimplentes, a tentarem se desfazer desses títulos de dívida e quando tal percepção de insegurança se espalhou e cada vez mais investidores tentavam vender seus títulos, o preço dos papéis caiu vertiginosamente e as instituições financeiras e o bancos que haviam adquirido esses papéis passaram a ter um déficit nos ativos que significou a falência ou quase falência de muitas delas (Cardim, 2008).

Durante esse período houve também um controverso passo no movimento de desregulação, em 2004 a Comissão de Mercados e Investidores dos Estados Unidos tomou a decisão de permitir que bancos de investimento aumentassem o rácio dívida/capital (de 12:1 para 30:1 ou mais) dessa forma tais instituições poderiam adquirir mais títulos de hipoteca (*Securities and Exchange Commission*, 2005).¹²

Segundo Simon Johnson, ex-economista chefe do FMI, tal decisão “permitiu que bancos de investimento aumentassem massivamente sua alavancagem. Em termos de

¹² Disponível em <http://www.sec.gov> – Rules

grandes erros na história financeira, esse deve estar no TOP 10.”¹³ Entretanto há a vertente que defende que a medida da SEC não influenciou a tomada de decisão dos bancos de investimento no que tange a relação dívida/capital.

Em relatório publicado em julho de 2009 o Escritório de prestação de contas do governo dos Estados Unidos ou United States Government Accountability Office (GAL)¹⁴ notou que 3 das 5 empresas observadas possuíam médias de alavancagem de 28 para 1 ou mais ao final do ano fiscal de 1998, o que não é apenas maior que 12 para 1 como também maior que as médias de alavancagem no final de 2006. Tal fato levou à indagação sobre a real influência das mudanças de regras no comportamento das instituições financeiras já que as mesmas não eram previamente respeitadas e taxas não permitidas já vinham sendo praticadas. Junto a isso, o fato de que uma única empresa financeira, a Morgan Stanley, apresentou em 2006 ou 2007 alavancagem superior aos valores já praticados antes de 2004.

Bancos e financeiras falidos, ou seja, com ativos valendo menos que passivos, devem ser fechados ou vendidos e tal processo contribui ainda mais para o aumento da desconfiança no mercado e a sociedade em geral passa a temer suas economias. Os investidores receosos param de investir e os bancos restantes, que não entraram em falência, possuem pouco crédito e dessa forma sua capacidade de empréstimo diminui. Como resultado, sem crédito disponível, os consumidores deixam de adquirir bens duráveis, o que desacelera e retrai a economia, aumentando o desemprego e o risco de uma seria recessão se instala.

Na tentativa de controlar a situação, o governo norte-americano comprou os ativos que as financeiras não conseguiam vender no mercado, buscando assim estabilizar o valor dos títulos, reter a onda de falências e permitir que bancos e financeiras retomassem seus capitais e dessa forma pudessem voltar a emprestar (Arienti e Inácio, 2010). No entanto o efeito não foi o esperado. Todos continuaram tentando vender seus títulos a qualquer preço, o mercado não recuperou a confiança e os empréstimos continuaram paralisados. A partir daí a crise passou a se alastrar pelo mundo, chegando à zona do Euro e ameaçando países emergentes como é o caso do Brasil.

¹³Disponível em <http://www.econtalk.org> – *Simon Johnson on the Financial Crisis*.

¹⁴Disponível em <http://www.gao.gov> – *Financial Markets regulation*.

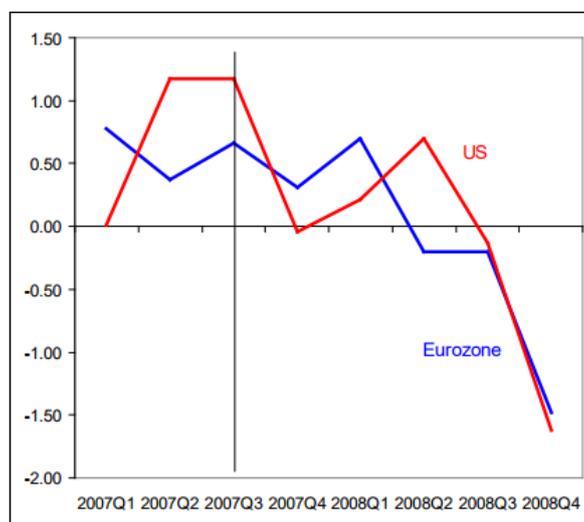
1.3 A TRANSMISSÃO DA CRISE FINANCEIRA NA UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA

Aos primeiros sinais da crise na economia estadunidense acreditava-se que a economia europeia estaria imune às turbulências financeiras. Tal crença foi alimentada pelas percepções de que a economia real, mesmo que de forma branda, estava prosperando em fundamentos fortes como o rápido crescimento de exportações e sólidas posições financeiras de famílias e empresas.

A primeira exposição de vários países da União Europeia ao problema dos EUA foi claramente revelada em Agosto de 2007, quando o BNP-Paribas anunciou a suspensão do resgate de três fundos por falta de liquidez no mercado. Com um pouco de atraso, a zona do euro foi atingida pela crise financeira (Wyplosz, 2010).

Em setembro de 2008, associada ao resgate da *Fannie Mae*¹⁵ e da *Freddy Mac*¹⁶, à constatação da irreparável situação do Lehman Brothers e aos temores da gigante dos seguros AIG, que havia fornecido seguro para grande parcela dos investidores dos títulos e declarou que não seria capaz de cumprir com suas obrigações contratuais, a zona do Euro entrou em severa recessão (Wyplosz, 2010).

Gráfico 1: Taxas trimestrais de crescimento do PIB real 2007 - 2008



Fonte: Retirado de *International Financial Statistics*, FMI (2011)

¹⁵ Denominação popular da Associação Hipotecária Federal (*Federal National Mortgage Association*) - (John Downes, Jordan Elliot Goodman – Dicionário de termos financeiros de investimento).

¹⁶ Denominação popular da Sociedade Federal Hipotecária de Crédito Habitacional (*Federal Home Loan Mortgage Corporation FHLMC*) - (John Downes, Jordan Elliot Goodman – Dicionário de termos financeiros de investimento).

“*The apparent immunity from the financial crisis led to a European version of the decoupling theory, which has proven as wrong in Europe as elsewhere around the world.*” (Wyplosz, 2010). A transmissão das dificuldades financeiras para a economia real evoluiu em velocidade recorde, o custo e disponibilidade do crédito foram fortemente impactados, afetando os orçamentos domésticos e reduzindo a demanda principalmente para bens de consumo duráveis e habitação. O financiamento de empresas grande e pequenas foi também afetado. Com a confiança arruinada, investidores passaram a liquidar massivamente seus títulos, levando o mercado de ações ao colapso (Larouièsere, 2009).

A crise começou, assim, a se alimentar. Com bancos forçados a restringirem o crédito, as atividades econômicas caindo, as carteiras de crédito deteriorando e assim por diante. A desaceleração nos mercados de ativos cresceu rapidamente em todo o mundo. À medida que o crédito comercial tornou-se escasso e caro, o comércio mundial despencou e as empresas industriais viram suas vendas caírem e os estoques se acumularem. A confiança dos consumidores e das empresas caiu para níveis sem precedentes (Comissão Européia, 2009).¹⁷

Foi a partir de então que a economia da União Européia entrou no pior declínio registrado desde a década de 1930. A transmissão fronteiriça foi muito rápida, devido às estreitas conexões dentro do próprio sistema financeiro e também às cadeias fortemente integradas nos mercados de produtos globais (Bergmann *et al*, 2015).

A maioria das principais crises financeiras no passado foi precedida por períodos de sustentado crescimento de crédito e prêmios de baixo risco, e desta vez não foi exceção. O otimismo observado nos Estados Unidos devido à sustentada prosperidade do final dos anos 1980 até praticamente 2006 citado por (Cardim, 2008) e tratado no item um deste capítulo, também estava presente na zona do euro e foi alimentado pela crença de que a instabilidade macroeconômica havia sido erradicada. A ‘Grande Moderação’¹⁸, com inflação baixa e estável e crescimento sustentado favoreceu a percepção de baixo risco e alto retorno sobre o capital. Em partes, tal crescimento de crédito e o baixo risco

¹⁷ Disponível em: <http://ec.europa.eu> – *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses*.

¹⁸ “Great Moderation” - Período entre 1985 e 2007, durante o qual a inflação foi contida e as recessões relativamente suaves.

dos prêmios foram sustentados por mudanças estruturais genuínas no ambiente econômico, incluindo oportunidades crescentes de compartilhamento de riscos internacionais, maior estabilidade na formulação de políticas e uma maior participação dos serviços (menos cíclicos) na atividade econômica.

Para entender por que o rompimento da bolha imobiliária teve um impacto tão devastador também na Europa é preciso analisar os fatores, tanto macroeconômicos quanto os relacionados ao desenvolvimento no funcionamento dos mercados financeiros, que resultaram em posições de excessiva alavancagem de instituições da zona do euro.

Em um mundo com contas de capital aberto foi inevitável que o excesso de liquidez global trouxesse um rápido aumento nos preços dos ativos também na Europa. Entre os principais canais dessa transmissão estão: i) A pressão ascendente sobre as taxas de câmbio européias em relação ao dólar americano, que reduziu a inflação importada e permitiu uma orientação mais fácil da política monetária; ii) Os chamados *carry trades*, nos quais os investidores emprestam em moedas com taxas de juros baixas e investem em moedas de maior rendimento, ignorando o risco da taxa de câmbio, que implicou o vazamento da liquidez global nos mercados financeiros europeus e iii) Os grandes fluxos de capital, possibilitados pela integração dos mercados financeiros, desviados para mercados imobiliários em vários países, principalmente aqueles que viram aumentos rápidos nas rendas per capita (Comissão Européia, 2009).

As condições financeiras flutuantes também tiveram raízes microeconômicas, dentre os fatores contribuintes está o modelo “originar e distribuir”, que fomentou os empréstimos securitizados, tratados no item um deste capítulo, e as mudanças tecnológicas que permitiram o desenvolvimento dos novos e complexos produtos financeiros respaldados por títulos hipotecários. Junto a isso, os sistemas de compensação nos bancos encorajavam a tomada de riscos excessivos a curto prazo, ignorando as consequências a mais longo prazo de suas ações. A remoção desses novos produtos dos balanços dos bancos através dos “veículos de titularização” ou *Special Purpose Vehicles* (SPVs) para liberar capital, também citada no item um, foi negligenciada em vários países devido às fraquezas em supervisão e regulação. Além disso, em parte devido a um frenesi de fusão e aquisição, os bancos cresceram

enormemente em alguns casos e foram considerados como sendo muito grandes e muito interconectados para falhar, o que aumentou o risco moral (Gontijo, 2008).

Como o resultado desses desenvolvimentos macro e microeconômicos, instituições financeiras foram induzidas a financiar seus portfólios com cada vez menos capital. O resultado foi uma combinação de inflação dos preços dos ativos e um subjacente (mas obscurecido por securitizações e *credit default swaps*) deterioramento da qualidade do crédito. Com todas as partes comprando a crédito, todas também se viram obtendo ganhos de capital, o que reforçou o processo. Os grandes bancos de investimento americanos atingiram índices de alavancagem de 20 a 30, mas alguns grandes bancos europeus foram ainda mais altamente alavancados. Com alavancagem tão alta, um pequeno declínio nos valores dos portfólios pode ser suficiente para tornar uma instituição financeira insolvente. Além disso, os desajustes entre o prazo de vencimento geralmente mais longo dos portfólios e a baixa maturidade dos empréstimos no mercado monetário representavam o risco de uma aguda escassez de liquidez se o abastecimento no mesmo se estancasse (Comissão Européia, 2009).

Os “veículos de titularização” (SPVs) solicitaram as linhas de crédito garantidas com seus bancos originários, que também se depararam com problemas de liquidez. O custo do *credit default swaps* aumentou rapidamente. Isso explica como problemas em um pequeno canto dos mercados financeiros dos EUA (as hipotecas de alto risco representavam 3% dos ativos financeiros dos EUA) puderam infectar todo o sistema bancário global e desencadear uma explosiva espiral de queda dos preços dos ativos e perdas bancárias (Comissão Européia, 2009).

A zona do euro entrou em recessão mais tarde do que os EUA, mas quando isso finalmente aconteceu o declínio foi rápido e íngreme. Em resumo, o estourar da bolha dos preços das casas nos EUA levou a empréstimos hipotecários inadimplentes, que prejudicaram o sistema bancário do país. Através da securitização sistemas financeiros ao redor do mundo, incluindo o alemão e o brasileiro, também foram profundamente afetados. À medida que o crédito bancário caiu um ciclo vicioso começou a se desenrolar (Wyplosz, 2010).

O próximo capítulo buscará elucidar como bancos atuantes no Brasil e na Alemanha se portaram diante à crise. Serão apresentadas as características de ambos os sistemas bancários e os impactos após o colapso econômico de 2008. O calculo de indicadores de

alavancagem e preferência pela liquidez para bancos públicos e privados nas duas economias evidenciam como reagiram essas instituições no que tange à política de crédito.

CAPÍTULO 2: O CONTÁGIO DA CRISE NOS SISTEMAS BANCÁRIOS ALEMÃO E BRASILEIRO E A AÇÃO DOS GOVERNOS

A crise, como já citado, atingiu severamente os sistemas bancários, principalmente aqueles mais integralizados e com maior envolvimento com investimentos externos de risco. Entender a composição desses sistemas e o papel das instituições que os compõe é essencial para compreender como elas se comportaram frente às medidas aplicadas pelos governos para conter os avanços da crise.

Na Alemanha, por muitos anos os bancos têm sido a parte mais importante do sistema financeiro. Juntamente com o Japão, o país é considerado como o protótipo de país com o sistema financeiro baseado em bancos ou *bank-based* (Allen e Gale 2000). Nesse sistema, essas instituições desempenham um papel de liderança na mobilização de poupança e alocação de capital evidenciando a importância do setor nessa discussão.

No Brasil, as instituições bancárias de propriedade do governo retificaram sua importância para o sistema financeiro no período de enfrentamento da crise quando foram fortemente usadas pelo governo no processo de restabelecimento da liquidez da economia via crédito bancário.

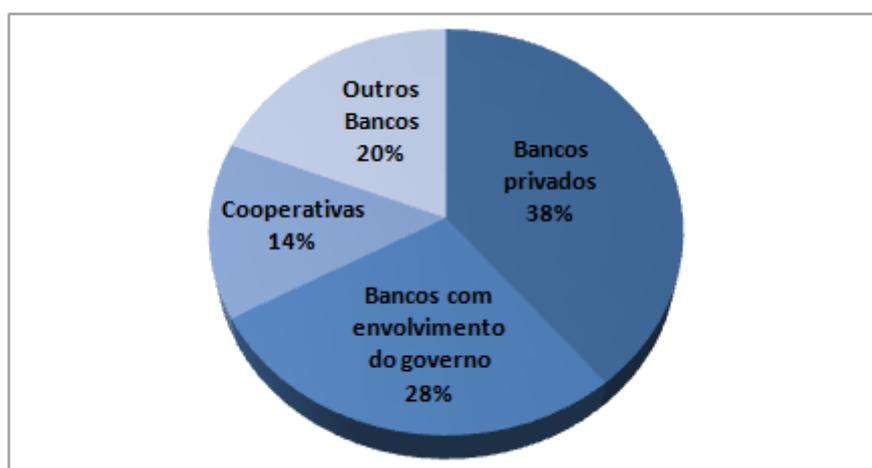
O capítulo 2 trará as especificidades dos sistemas bancários alemão e brasileiro, a forma como foram atingidos pela crise, as medidas tomadas pelo governo de cada país para conter seus avanços e a demonstração de indicadores de alavancagem financeira e preferência pela liquidez que evidenciam as particularidades das instituições públicas, privadas nacionais e privadas estrangeiras que compõem cada sistema.

2.1 O SISTEMA BANCÁRIO ALEMÃO

A estrutura básica do presente sistema bancário alemão emergiu no século XIX. Enquanto bancos privados frequentemente de propriedade familiar dominaram os bancos alemães, no início do século XIX eles logo perderam terreno para o que hoje é

conhecido como o “*Three-Pillar-System*” ou sistema dos três pilares. Esse sistema é composto de três grupos de bancos que se distinguem pela estrutura de propriedade e orientação comercial (Krahen e Schmidt, 2004). São eles: bancos privados, incluindo os chamados “grandes bancos” fundados nos anos 1870, bancos com envolvimento do governo que incluem os bancos de poupança *Sparkassen* e seus *Landesbanken* associados que emergiram na virada do século 18 para o século 19 e os bancos cooperativos que emergiram por volta de 1850 (*International Monetary Fund*, 2011).¹⁹

Gráfico 2: Percentual de ativos por pilar correspondente ao total de ativos do sistema bancário em 2015



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo *Deutsche Bundesbank* (2015)

A grande crise financeira de 1930 levou à criação da primeira lei bancária alemã de 1934. Tal lei criou um regime de regulamentação e supervisão geral através do qual bancos de poupança e bancos de cooperativas entraram na mesma base regulatória dos bancos comerciais privados. Principalmente por razões políticas, a importância dos bancos de poupança e dos bancos de cooperativa cresceu consideravelmente no período após a Segunda Guerra Mundial. Isto é em parte devido ao fato de que esses bancos estiveram menos envolvidos nos crimes do regime nazista do que os grandes bancos privados (Broich, 2009).

Depois da reunificação da Alemanha em 1990 e sob a influência conjunta da integração europeia e de uma política geral de liberalização e aceleração da globalização, os bancos

¹⁹ Disponível em : <http://www.imf.org> - Germany: Technical Note on Banking Sector Structure

privados ganharam importância na economia e fatias de mercado até o começo da crise financeira global em 2007/2008. A crise afetou os grandes bancos privados mais do que outros grupos bancários porque eles estavam mais envolvidos em atividades de investimentos bancário (Broich, 2009).

Os bancos comerciais privados formam o primeiro pilar do sistema bancário alemão de três pilares e representa o maior seguimento em termo de ativos totais, 38%. Como possuem principalmente proprietários privados, pode-se assumir que tais instituições são mais claramente orientadas por lucros do que os bancos pertencentes aos dois outros pilares (*International Monetary Fund*, 2011). Em seus primeiros anos de fundação os principais bancos comerciais privados eram quase que exclusivamente focados em servir as necessidades financeiras de clientes cooperativos, tendo um importante papel na criação e crescimento das grandes empresas alemãs. (Gerschenkron, 1962).

A partir desse papel surgiu uma relação próxima entre os grandes bancos e a indústria alemã. Tais bancos se tornaram os bancos domésticos das grandes empresas e mantiveram esse papel até a virada do século 20 para o século 21. Sendo os principais provedores de crédito e de outros serviços financeiros para essas empresas e em muitos casos participando da governança das mesmas através de participações acionárias, cadeiras no conselho fiscal e direito de voto nas reuniões gerais de acionistas (Behr e Schmidt 2015).

Apenas nos anos 1960 os grandes bancos se abriram para a população em geral e expandiram suas redes de agências, porém, o foco dos negócios permanecera ainda quase exclusivamente na Alemanha. Outra transformação estrutural começou nos anos 1990 quando os grandes bancos começaram a alcançar os mercados internacionais e a tentar se tornarem importantes atores no cenário de investimentos bancários. Uma consequência dessa reorientação foi a descontinuidade do papel de bancos domésticos, venda da maioria das participações em empresas alemãs e saída dos conselhos fiscais (Behr e Schmidt 2015).

O segundo pilar compreende o grupo dos bancos públicos que inclui os bancos de poupança locais chamados *Sparkassen* e os bancos regionais chamados *Landesbanken*, que juntos representam cerca de 30% do total de ativos do sistema bancário alemão. Os *Sparkassen* são bancos de pequeno e médio porte que possuem uma densa rede de agências e servem principalmente seus clientes locais oferecendo uma série de

atividades bancárias universais. São, há décadas, os líderes em empréstimos para pequenas e médias empresas. Os bancos de poupança locais operam sob um regime de direito público e são afiliados aos órgãos públicos que dominam a área onde operam e aos quais têm, por lei, suas operações controladas. Os respectivos municípios não são proprietários em um sentido legal, mas sim como “instituições de apoio”, que possuem certos direitos e obrigações de propriedade. Na maioria dos casos, o prefeito ou o chefe político de um município é o presidente do conselho administrativo do banco de poupança (*International Monetary Fund*, 2011).

Cada *Sparkasse* opera dentro de sua própria região e compete com bancos comerciais e bancos cooperativos, mas não com outros *Sparkassen*. A maior parte do lucro desses bancos é retida para fortalecer seu patrimônio ou usada para realização de projetos de bem-estar público e a reivindicação dos lucros, por parte dos municípios, é limitada. De acordo com as leis dos bancos de poupança, a finalidade dos *Sparkassen* é apoiar a economia e a população local e não obter o maior lucro possível. No entanto, tais bancos são requeridos por lei a operar de forma eficiente e lucrativa (*International Monetary Fund*, 2011).

O segundo grupo desse pilar são os *Landesbanken*, originalmente criados para atuarem como uma espécie de bancos centrais dos *Sparkassen*, operando de acordo com um princípio regional que compreende um ou mais estados federativos. Tradicionalmente a função dos bancos regionais é servir como banco de compensação para os bancos de poupança locais e fornecer serviços a clientes para os quais os *Sparkassen* seriam muito pequenos. Isso inclui o co-financiamento de grandes empréstimos para clientes locais, vários serviços de investimento bancário e a maioria das operações internacionais. No entanto, ao longo dos anos o alcance de suas operações aumentou consideravelmente. Durante os anos 1980 e 1990 vários *Landesbanken* começaram a operar em escala nacional e até mesmo internacional, envolvidos em financiamentos por atacado, investimentos bancários e atividades comerciais no exterior, competindo vigorosamente com os grandes bancos privados. Em alguns casos, começaram a competir com os bancos de poupança locais, aos quais eles supostamente deveriam dar suporte (Hau e Thum 2010).

O terceiro pilar do sistema bancário alemão de três pilares é o dos bancos de cooperativas. Um grupo que inclui um grande número de pequenas cooperativas,

totalizando cerca de 2/3 das instituições em número. Já em quantidade de ativos é apenas cerca da metade do tamanho dos outros dois pilares, representando 14% do total de ativos bancários (Behr e Schmidt 2015).

O grupo bancário das cooperativas pode também ser subdividido em duas partes: as cooperativas locais, pequenas e médias que são enraizadas localmente e com modelo de negócios bem simples criados originalmente para combater a exclusão financeira e que até hoje busca apoiar as atividades comerciais de seus membros e não maximizar lucro. E as instituições centrais, financeiras ou não financeiras que desempenham funções especiais para os bancos locais e seus clientes (Behr e Schmidt 2015).

O princípio regional aplica-se também aos bancos cooperativos e fornece a base econômica para a estreita cooperação dentro da rede. Os bancos cooperativos são como clubes, sendo de propriedade de seus membros que, por sua vez, geralmente são seus depositantes e mutuários. Seu papel fundamental é apoiar seus membros, que representam cerca da metade de seus clientes, atuando em áreas onde os outros pilares não atuam por falta de oportunidade de lucros (Behr e Schmidt 2015).

Estritamente falando o sistema bancário alemão se estende para além dos três pilares, dado que existe também um quarto grupo chamado 'outros bancos'. Entre eles estão os bancos hipotecários, associações de construção e empréstimos e os chamados bancos de propósito especial, que incluem bancos promocionais (*Förderbanken*) como o *KfW (Kredital für Wiederaufbau) Banking Group* de propriedade do governo, atualmente o segundo maior banco da Alemanha. Como este quarto grupo é tão heterogêneo ele não é denominado como um pilar (Behr e Schmidt 2015).

As diferentes características de composição, orientações de mercado e até mesmo tradição no que tange à missão das instituições, levou a uma diferenciação na forma e intensidade com que cada tipo de instituição do setor bancário alemão foi atingido pela crise. O próximo item tratará esses impactos e as políticas adotadas pelo governo no sentido de contê-los.

2.2 OS EFEITOS DA CRISE NO SISTEMA BANCÁRIO ALEMÃO E AS POLÍTICAS DE REAÇÃO DO GOVERNO

O sistema bancário foi o primeiro setor afetado pela crise na Alemanha, outros setores foram afetados apenas posteriormente. O mercado de ações foi atingido primeiramente em 2008 devido à aversão ao risco, à queda econômica e ao pessimismo no setor financeiro. Grandes partes do setor bancário foram atingidas, mas as medidas governamentais excepcionais ajudaram a estabilizar o sistema. Após o primeiro golpe, as exposições diretas aos ativos tóxicos acumulados em anos anteriores e os efeitos indiretos das turbulências nos mercados monetários colocaram várias instituições em sérias dificuldades, sendo exigido o auxílio estatal para estabilizar o sistema (*International Monetary Fund*, 2011).

Os bancos comerciais privados foram fortemente atingidos dado o grande envolvimento dessas instituições em investimentos externos em certificados de risco. Dois bancos privados especializados, Hypo Real Estate (HRE) e Industrie-Kreditbank (IKB) e os dois “grandes bancos”, Deutsche Bank e Commerzbank sofreram grandes perdas devido a investimentos excessivamente arriscados e a atividades extra patrimoniais de natureza precária realizadas nos anos anteriores à crise. HRE, IKB e Commerzbank tiveram que ser resgatados com importantes intervenções governamentais, que chegaram a uma nacionalização total no caso do HRE. Apenas o Deutsche Bank, apesar de ter sofrido a maior desvalorização devido ao seu tamanho e internacionalização, sobrevivera à crise sem a ajuda do governo (Behr e Schmidt 2015).

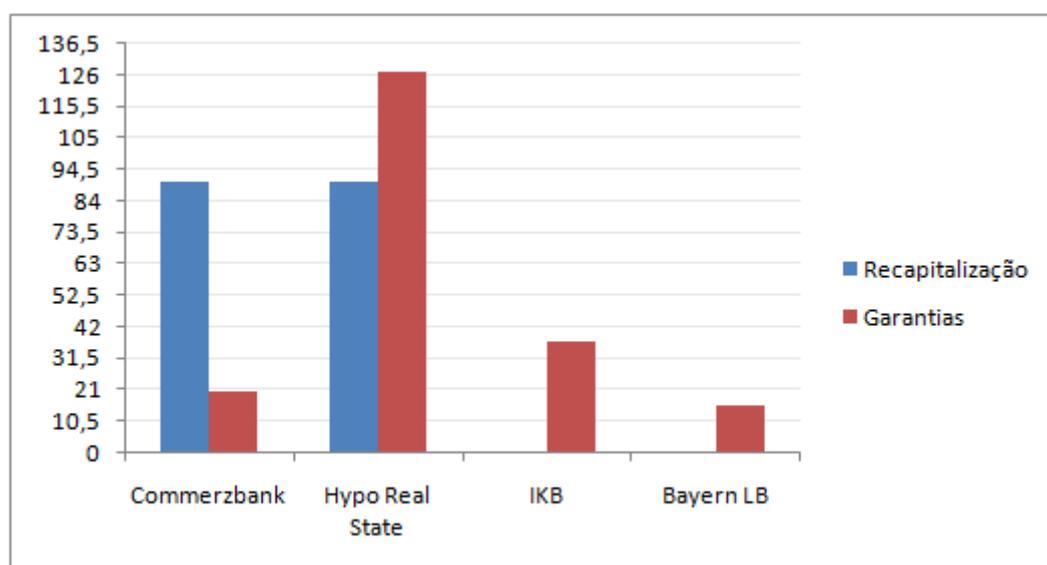
Os grandes bancos públicos foram também fortemente afetados pela crise com bilhões de perdas. Tendo em geral maiores problemas de liquidez que os bancos comerciais privados. O Bayern Landesbank, por exemplo, abandonou seus negócios internacionais e fechou centenas de empregos. Já o Sachsen Landesbank teve sua crise desencadeada quando seus depositantes se retiraram e o banco não pôde mais cumprir suas obrigações com os empréstimos de longo prazo (Hoffman, 2011).

Em contraste com os bancos privados e os *Landesbanken*, os bancos de poupança local (*Sparkassen*) e as cooperativas resistiram à crise e saíram, em grande parte, ilesos. Quase todos conseguiram permanecer estáveis e até lucrativos durante os anos de crise.

Fato explicado pela manutenção do modelo tradicional de negócios dessas instituições e à sua missão e tradição. Eles se beneficiaram da forte capacidade de coleta de depósitos e da relação de proximidade ante seus clientes e do fato de que seus estatutos impedem que eles estejam envolvidos em uma grande gama de atividades mais arriscadas. (Behr e Schmidt 2015).

Como observado, os bancos comerciais e os *Landesbanken* não possuíam a mesma estabilidade dos bancos de poupança e cooperativas, precisando assim, serem resgatados com dinheiro dos contribuintes. O governo federal alemão criou então programas especiais para o setor financeiro. Em outubro de 2008 estabeleceu o *Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung* (SoFFin), um fundo de regate que além de poder conceder garantias no valor de até 400 bilhões de euros possuía o propósito de estabilizar e restabelecer a confiança no sistema financeiro, recapitalizar instituições financeiras e assumir posições de risco. Também foram alocados fundos adicionais para medidas que buscavam socorrer ativos (Petrovic e Tutsch, 2009).

Gráfico 3: Valor em bilhões de Euros recebidos pelas instituições financeiras através do SoFFin entre dezembro de 2008 junho de 2015



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pela *Federal Agency for Financial Market Stabilisation (FMSA) - Overview of SoFFin measures (2015)*

Em julho de 2009 o governo alemão criou a “lei de desenvolvimento da estabilização do mercado financeiro” (*Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung – Bad*

Bank Act) destinada a estimular os empréstimos bancários para a economia real. A lei veio permitir que os bancos liberassem seus balanços através da transferência de ativos tóxicos, para unidades externas (os chamados ‘*bad-banks*’) para obterem recursos adicionais de capital básico sem serem obrigados a aumentar o patrimônio líquido (Wolfers e Gleske, 2009).

Buscando manter a economia aquecida, o governo alemão utilizou a “companhia de empréstimo de desenvolvimento” (*Kreditanstalt für Wiederaufbau – KfW*) estatal que visa garantir assistência financeira para indústrias e negócios localizados na Alemanha. Em 2008 o volume de financiamento da KfW atingiu os 70,6 bilhões de euros. Como banco promocional, o KfW oferece suporte para incentivar a melhoria sustentável da economia e das condições de negócios emprestando dinheiro para pequenas e médias empresas, comprando de bancos alemães carteiras de crédito securitizadas relacionadas a pequenas e médias empresas, fornecendo fundos para habitação, infra-estrutura, proteção ambiental e capital de risco além de financiar projetos de infra-estrutura em telecomunicações, transporte e energia. Ante a crise financeira o governo alemão iniciou um programa de crédito e garantias com um orçamento de 115 bilhões de Euros. A assistência do crédito foi administrada pelo KfW através do seu programa especial para pequenas e médias empresas e seu programa específico para grandes empresas (Broich, 2009).

Os estados federativos alemães também forneceram auxílio através de bancos. Os subsídios vieram principalmente dos bancos de desenvolvimento (*Förderbank*), os empréstimos através dos bancos de investimento (*Investitionsbank*), as garantias foram concedidas pelos *Bürgschaftsbank* ou “bancos garantidores” e as participações adquiridas pelas companhias de investimento (*Beteiligungsgesellschaft*) (Broich, 2009).

Além das medidas já citadas, o governo alemão, em resposta à crise, introduziu dois pacotes de várias medidas de estímulo para a economia (*Konjunkturpakete I und II*) um em novembro de 2008 e outro em março de 2009. O primeiro pacote contou com uma injeção inicial de 50 bilhões de Euros para investimentos e 20 bilhões para a manutenção de recursos financeiros e liquidez de instituições. O segundo pacote de medidas concedeu redução tributária e contou com 50 bilhões de euros utilizados em medidas para proteger os empregos, estabilizar o crescimento da economia e modernizar o país (Funk, 2012).

As ações do governo alemão deixaram evidente o importante papel dos bancos no sistema econômico do país e como suas ações influenciam, positiva ou negativamente, na estabilidade da economia. Além dos grandes esforços despendidos para regatar instituições do setor bancário, o governo também se utilizou do próprio setor para promover a recuperação da economia.

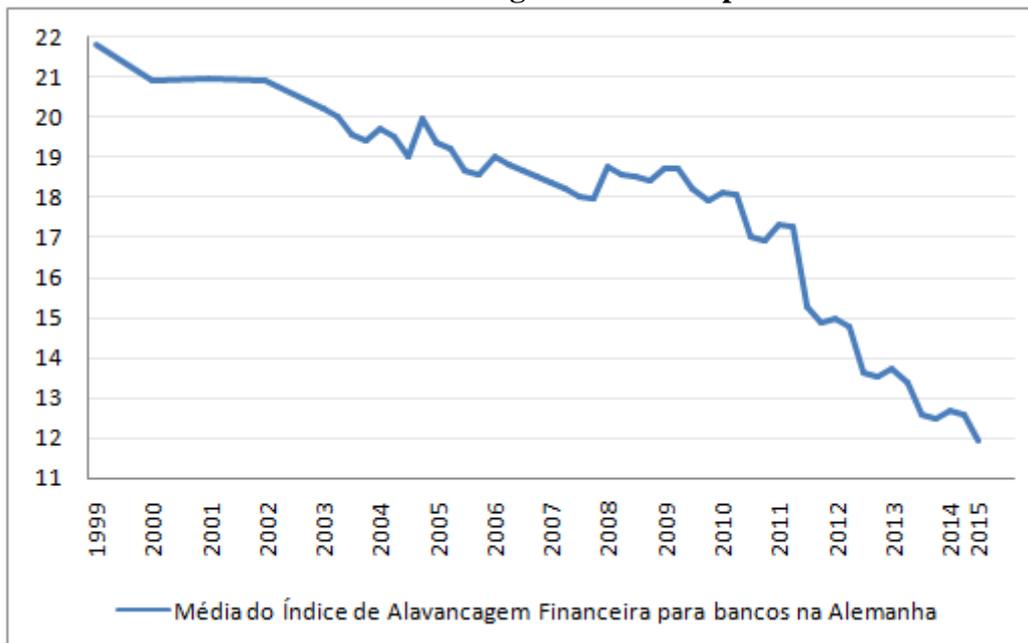
Destacamos nesse ponto o papel e comportamento das instituições controladas pelo governo, em especial os Sparkassen. Por não se concentrarem apenas na maximização do lucro, esses bancos podem ajudar a suavizar os ciclos econômicos. Os indicadores de alavancagem e preferência pela liquidez trarão respectivamente: i) a tendência de comportamento do setor bancário como um todo frente à crise e aos novos acordos de regulamentações e ii) o comportamento de cada grupo de instituição frente o período de incerteza vivido a partir de 2007.

2.3 INDICADORES DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Uma das causas consideradas a base da crise financeira global foi a acumulação de alavancagem excessiva no sistema bancário. No auge da crise, os mercados financeiros obrigaram o setor bancário a reduzir sua alavancagem (*Bank for International Settlements, 2014*)²⁰.

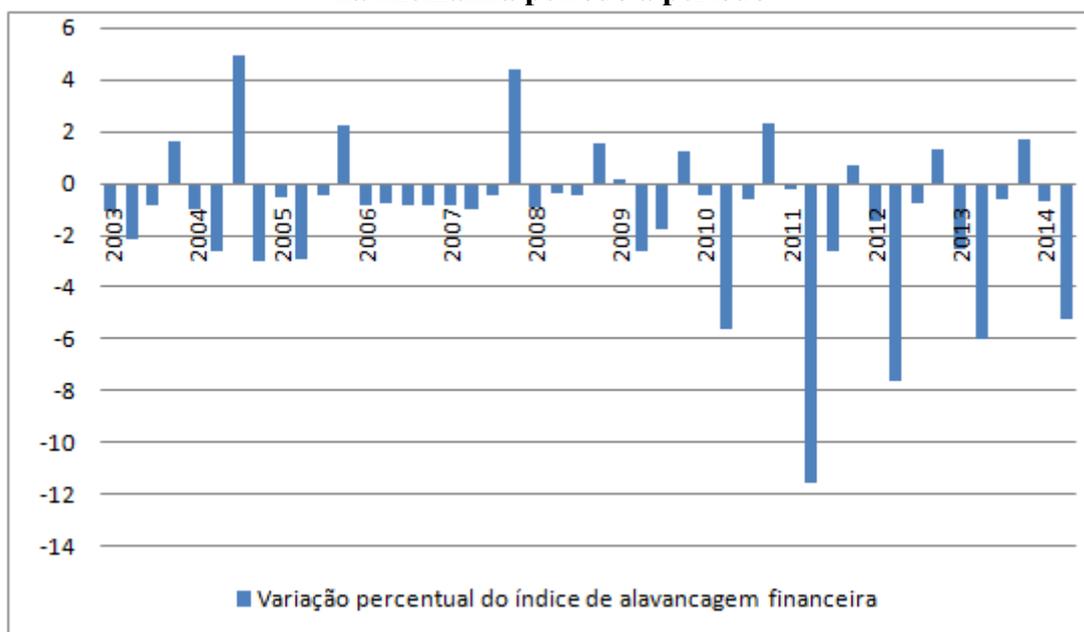
No caso dos bancos alemães, o índice já vinha reduzindo de modo perceptível desde o ano 2000 como mostra o gráfico a seguir (*Deutsche Bundesbank, 2015*). Vale ressaltar que apesar da melhora observada desde a crise, o índice ainda é alto quando feita uma comparação internacional (*International Monetary Fund, 2011*). O alto índice de alavancagem indica um alto grau de endividamento por parte da instituição e conseqüentemente uma maior exposição ao risco. O indicador foi calculado através do rácio ativo total/patrimônio líquido, disponibilizados pelo banco central alemão.

²⁰ *Basel Committee on Banking Supervision – Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements*. Disponível em: www.bis.org.

Gráfico 4: Média do índice de alavancagem financeira para bancos na Alemanha

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo Deutsche Bundesbank - *Median of the leverage ratio of banks in Germany (2016)*

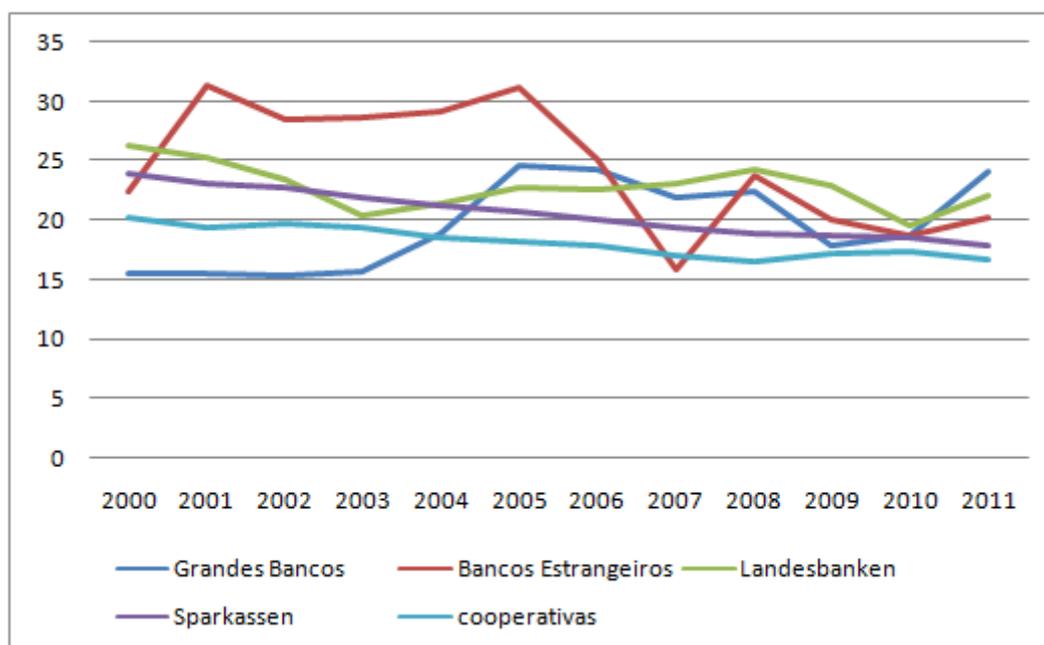
O gráfico que demonstra o percentual de variação do índice ao longo dos anos contribui com uma melhor visualização da intensidade das mudanças sofridas na média de alavancagem no período pós crise.

Gráfico 5: Percentual de variação do índice de alavancagem financeira de bancos na Alemanha período a período

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo Deutsche Bundesbank - *Median of the leverage ratio of banks in Germany (2016)*

A alta alavancagem de muitos bancos alemães reflete em parte suas características estruturais, mas pode dar origem a uma fraqueza potencial (*International Monetary Fund*, 2011). Quando se avaliam os índices de grupos específicos do setor bancário entende-se melhor o comportamento dessas instituições frente à crise e como tais características estruturais expuseram essas fraquezas.

Gráfico 6: Índice de alavancagem financeira por grupos bancários



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo *Deutsche Bundesbank* (2016)

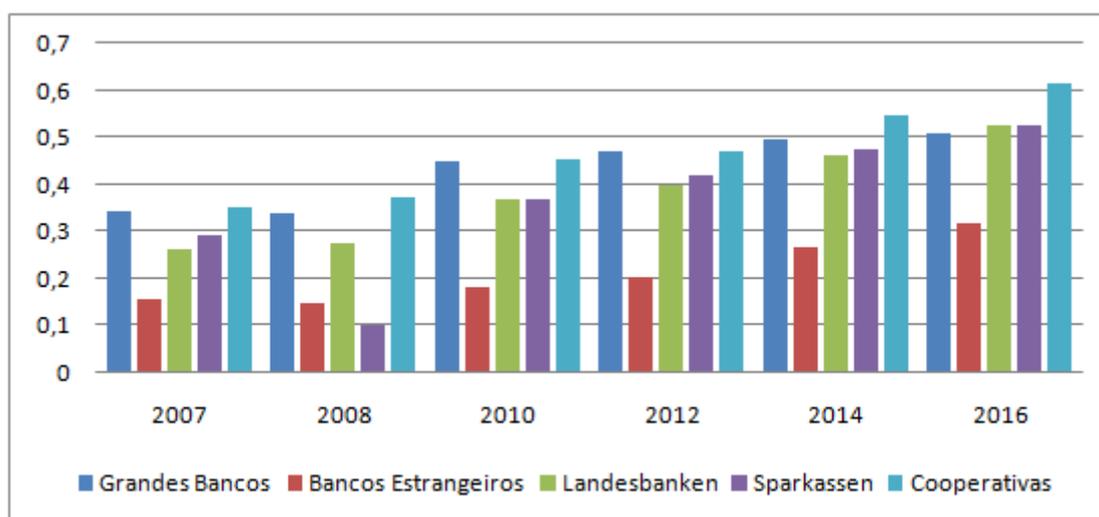
Em detalhe os grandes bancos apresentaram relativo crescimento de sua alavancagem de 2000 a 2005, uma leve redução entre 2005 e 2007, mas uma queda significativa em 2008 e 2009. As cooperativas e Sparkassen reduziram os índices de alavancagem durante quase todo o período de observação, resultando nos menores valores em 2008 em comparação com os outros grupos bancários. É importante salientar que os Landesbanken, controlados pelo governo, estão entre os bancos com alavancagem mais elevada. Em grande medida, o aumento do índice dessas instituições entre os anos de 2003 e 2008, foi devido à já citada internacionalização de seus negócios assumindo um nível de risco semelhante ao das instituições estrangeiras e dos grandes bancos. Essa é uma observação importante uma vez que vários Landesbanken estavam entre os bancos

que precisaram ser apoiados pelo já citado Fundo de Estabilização do Mercado Financeiro (SoFFin).

O próximo indicador apresentado é o de preferência pela liquidez e demonstra o comportamento dos bancos alemães por grupo entre os anos de 2007 e 2016. O índice permite traçar um perfil de aversão ao risco por parte das instituições, quanto maior a preferência pela liquidez, mais avesso ao risco é o grupo bancário. Quando as expectativas são otimistas, as instituições privilegiam a rentabilidade à liquidez, ampliando aplicações de maiores prazos e riscos e reduzindo aplicações mais líquidas. Dessa forma as margens de segurança são reduzidas (Vinhado, 2013).

O indicador foi calculado através do rácio depósito à vista/depósito total e o destaque fica para a posição das cooperativas e as mudanças de comportamento das instituições alemãs como um todo após a crise.

Gráfico 7: Índice de preferência pela liquidez por grupo bancário



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo *Deutsche Bundesbank – Banks and other financial institutions (2016)*

Ressaltamos aqui o índice de preferência pela liquidez das cooperativas que foi sempre o maior dentre os grupos no período analisado. Destaque também para a brusca redução do índice pelos Sparkassen de 2007 para 2008 e para o fato dos Landesbanken serem as instituições com envolvimento do governo com menor preferência pela liquidez. Os bancos estrangeiros são ao longo do período analisado os menos avessos ao risco, mas,

no entanto, acompanharam a tendência de todo o sistema bancário de aumento da preferência pela liquidez após a crise.

O próximo item trará as características do sistema bancário brasileiro para que os efeitos da crise no mesmo sejam mais bem compreendidos e os indicadores de alavancagem financeira e preferência pela liquidez possam ser analisados como feito no caso alemão.

2.4 O SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

O sistema bancário brasileiro desde seu rudimentar início passou por vários processos de transformação principalmente ligados às adaptações das transformações na política nacional e internacional e nos cenários econômicos. Tais transformações levaram a um sistema com regulamentação sólida, supervisionado pelo Banco Central do Brasil (Camargo, 2009).

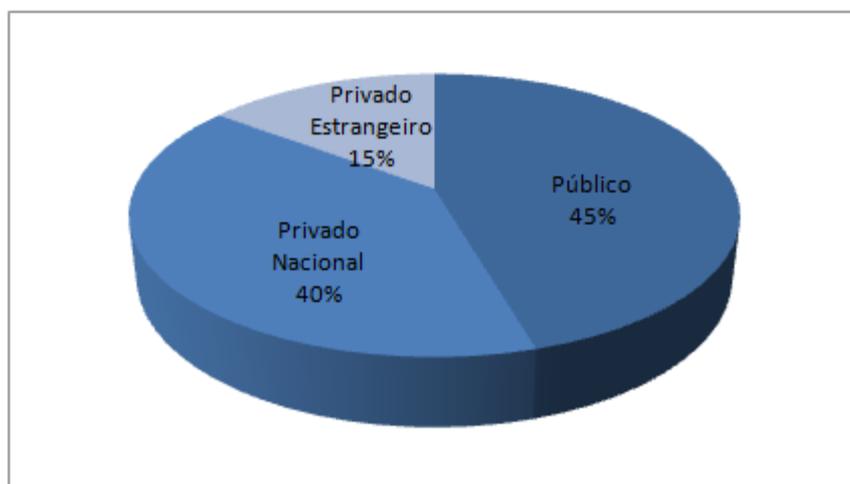
O setor bancário brasileiro passou por diversas transformações desde meados da década de 1990. A queda abrupta dos ganhos de *floating* após as medidas implementadas com o Plano Real que deram fim ao período inflacionário; a crise mexicana que ampliou o efeito contágio nas economias emergentes revelando as fragilidades do arcabouço macroeconômico na década de 1990, calcado na liberalização e na desregulamentação financeira; e a política monetária mais restritiva pautada nos juros elevados, com vistas à atração de capitais, adotada pelas autoridades monetárias frente ao contexto adverso, trouxeram mudanças estruturais que moldaram o atual sistema bancário (Carneiro, 2002; Puga, 1999).

Em meados desta década, a economia brasileira seguiu um conjunto de medidas de desregulamentação financeira caracterizadas pela facilitação à captura de recursos no exterior, à conversão monetária facilitada e um conjunto de medidas que facilitaram a entrada de diversas instituições bancárias no mercado brasileiro mudando as estruturas e padrões de concorrência e ampliando a participação de bancos estrangeiros no mercado bancário brasileiro, seguindo uma tendência mundial de liberalização (Camargo, 2009).

Hoje, o sistema bancário brasileiro tem em sua base de operadores os bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social –

BNDES. Quanto ao controle acionário as instituições se dividem em públicas, privadas nacionais e privadas com controle estrangeiro.

Gráfico 8: Representatividade no total de ativos do SFN por tipo de controle acionário



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo Banco Central do Brasil – IF.data (2016)

Os bancos múltiplos e comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas. No caso dos bancos múltiplos, a instituição deve possuir pelo menos duas carteiras de serviços, sendo uma delas obrigatoriamente, comercial ou de desenvolvimento, e ser organizada sob a forma de sociedade anônima (BACEN, 2017). Os bancos múltiplos oferecem ampla gama de produtos e serviços para seus clientes e operam em seguimentos diversificados do mercado financeiro. Esse grupo é o mais significativo do sistema bancário em termos de ativos.

Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais e têm como objetivo principal fornecer os recursos necessários ao financiamento, a médio e longo prazo, para programas e projetos que visem promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado. Já os bancos de investimento são instituições privadas “especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros” (BACEN, 2017).

A Caixa Econômica Federal é de propriedade do Governo Federal. Trata-se de uma instituição que se assemelha aos bancos comerciais, podendo captar depósitos à vista,

realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços. Uma importante característica dessa instituição é sua prioridade na concessão de empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte (BACEN, 2017).

O BNDES, Banco Nacional de Desenvolvimento é uma instituição pública que busca apoiar empreendedores de todos os portes sendo o principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os seguimentos da economia brasileira. O banco, assim como a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil, tem fundamental atuação anticíclica em períodos de crise. O papel desses bancos públicos nas políticas de enfrentamento da crise por parte do governo federal será tratado no próximo item.

2.5 OS EFEITOS DA CRISE NO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO E AS POLÍTICAS DE REAÇÃO DO GOVERNO

O Brasil não foi imediatamente afetado no início da crise como foi observado no caso da Alemanha, sobretudo porque os bancos brasileiros não compraram os certificados estrangeiros tóxicos, suas carteiras eram em parte constituídas por títulos públicos de baixíssimo risco. As altas taxas de juros no país frearam as empresas no sentido de investir em certificados de risco internacionais (De Paula e Sobreira, 2010).

O efeito contágio da crise na economia brasileira foi principalmente através das contas externas e do mercado de crédito. Segundo (De Paula e Sobreira, 2010):

Concerning the external accounts, the contagious of the financial crisis hit Brazil for some transmission channels. First, the most immediate channel was the capital flows related to the portfolio investments and other investments that changed sharply from high surplus until September 2008 to a deep deficit in the fourth quarter of 2008, under an environment of increasing risk aversion of foreign investor and banks. [...] Second, the 2008 financial crisis also affected the performance of current account due to its impact on the income investments [...] that had a growing tendency since 2005[...]. (De Paula e Sobreira, p.9, 2010)

O aumento da incerteza interrompeu os fluxos de empréstimo interbancários criando um sério problema de liquidez que levou os bancos pequenos a recorrerem ao Banco Central sob pena de insolvência. As empresas envolvidas no mercado externo de derivativos aumentaram sua preferência pela liquidez, o que contribuiu para

desaceleração no mercado interbancário e a redução do crédito doméstico. Como consequência da queda do ingresso de capital na economia brasileira, o sistema bancário enfrentou uma crescente dificuldade em obter recursos externos para financiar suas operações de crédito (Gontijo e Oliveira, 2011).

Como observam Guillén, Vicente e Moraes (2013) os problemas enfrentados pelo setor bancário brasileiro foram pequenos quando comparados com o de países desenvolvidos como a Alemanha. Não foram observadas quebras bancárias, apenas um forte enxugamento da liquidez. Os bancos brasileiros foram capazes de gerar ganhos suficientes no mercado local.

As autoridades brasileiras responderam à crise financeira adotando algumas políticas anticíclicas. O Banco Central adotou várias medidas de aumento da liquidez que incluíram a redução do depósito compulsório para bancos e a criação de incentivos para grandes instituições financeiras comprarem as carteiras de empréstimos de bancos menores mais fortemente afetados pelo agravamento das condições de crédito. (De Paula e Sobreira, 2010)

Quanto às mudanças nas regras dos depósitos compulsórios bancários, Gontijo e Oliveira (2011) escrevem que:

O objetivo era o de destravar o crédito dos bancos para a economia, para o que foram modificadas duas regras do recolhimento que os bancos eram obrigados a fazer: a) aumento do desconto de R\$ 100 milhões para R\$ 300 milhões que os bancos deveriam recolher por meio da “exigibilidade adicional”, o que isentou 23 bancos da obrigatoriedade do recolhimento dessa parte do compulsório, liberando R\$ 5,2 bilhões; e b) adiamento da entrada em vigor, para março, da cobrança do compulsório de 25% sobre depósitos interfinanceiros, que estava prevista para ter início em novembro de 2008 e ser completada em janeiro de 2009. Com isso, os bancos deixariam de recolher, ao BC, cerca de R\$ 8 bilhões, totalizando uma injeção de liquidez no sistema de R\$ 13,2 bilhões. (Gontijo e Oliveira, p.118, 2011)

Quanto ao combate à desvalorização cambial, o Banco Central fez intervenções também no mercado de câmbio, através de leilões casados de compra e venda de dólar e da venda direta da moeda (sem direito a recompra), além das operações de *swap* cambial. (Gontijo e Oliveira, 2011)

Os bancos públicos de propriedade federal foram encorajados a expandir suas operações de crédito, realizando uma política anticíclica no mercado de crédito. Instituições como o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal foram convocados a reduzirem os juros de suas operações de crédito aumentando a liquidez do mercado. Tal atitude forçaria os

bancos privados a adotarem a mesma postura para preservarem suas fatias de mercado. A redução do *spread* foi então compensada pelo crescimento no volume de operações das carteiras de crédito (Guillén, Vicente e Moraes, 2013).

O governo tomou também medidas fiscais para estimular a demanda agregada como a redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI) sobre veículos motorizados, bens de consumo duráveis e itens de construção. A duração do seguro desemprego foi aumentada e houve apoio governamental no setor de habitação (De Paula e Sobreira, 2010).

As políticas monetárias de sustentação de liquidez e políticas microeconômicas de incentivo a setores específicos, mas de grande impacto, como a indústria automobilística e a de construção civil, contribuíram para reviver a demanda agregada e mitigar o impacto das tendências naturais de empresas e consumidores de retrair-se frente ao desemprego, às incertezas do futuro, ao endividamento excessivo (Gontijo e Oliveira, 2011).

Junto com as demais medidas de incentivos, o governo incrementou diretamente o fornecimento de crédito para a economia através de novas linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) e do Banco do Brasil. Essas linhas foram criadas para financiar despesas de investimento e capital de giro. Ao mesmo tempo novas linhas de crédito foram criadas também na Caixa Econômica Federal para financiar a aquisição de bens de consumo (De Paula e Sobreira, 2010).

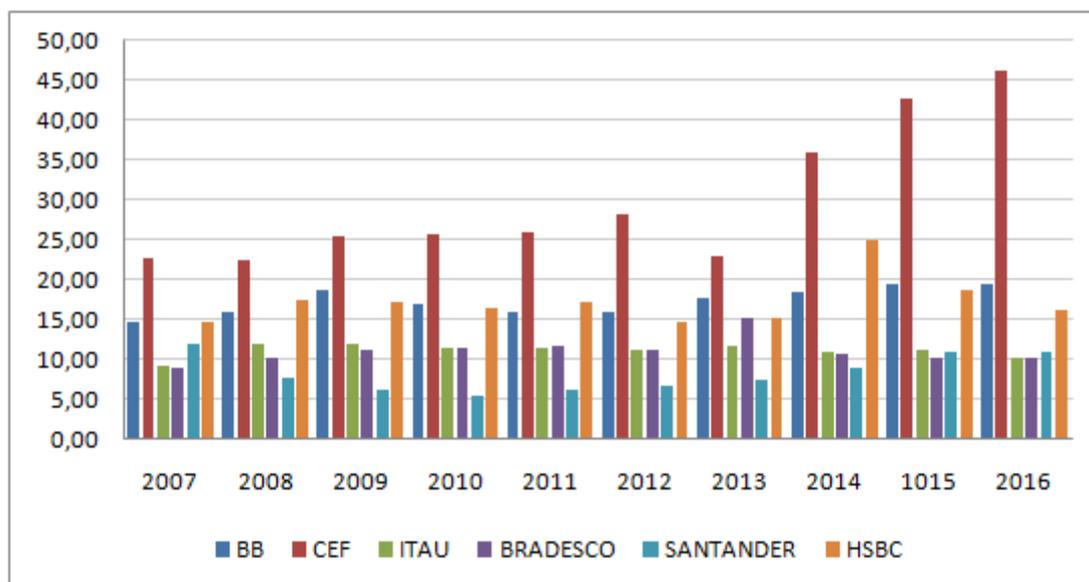
Os bancos públicos brasileiros exerceram um importante papel na manutenção dos níveis de liquidez e foram protagonistas na oferta de crédito durante o período da crise. O comportamento anticíclico dessas instituições fica evidenciado nos indicadores de alavancagem financeira e preferência pela liquidez calculados no próximo item.

2.6 INDICADORES DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

O índice de alavancagem financeira nos permite comparar as estratégias dos bancos por estrutura de propriedade no que tange aos desdobramentos da crise no Brasil. Os bancos públicos são aqui representados por Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, os

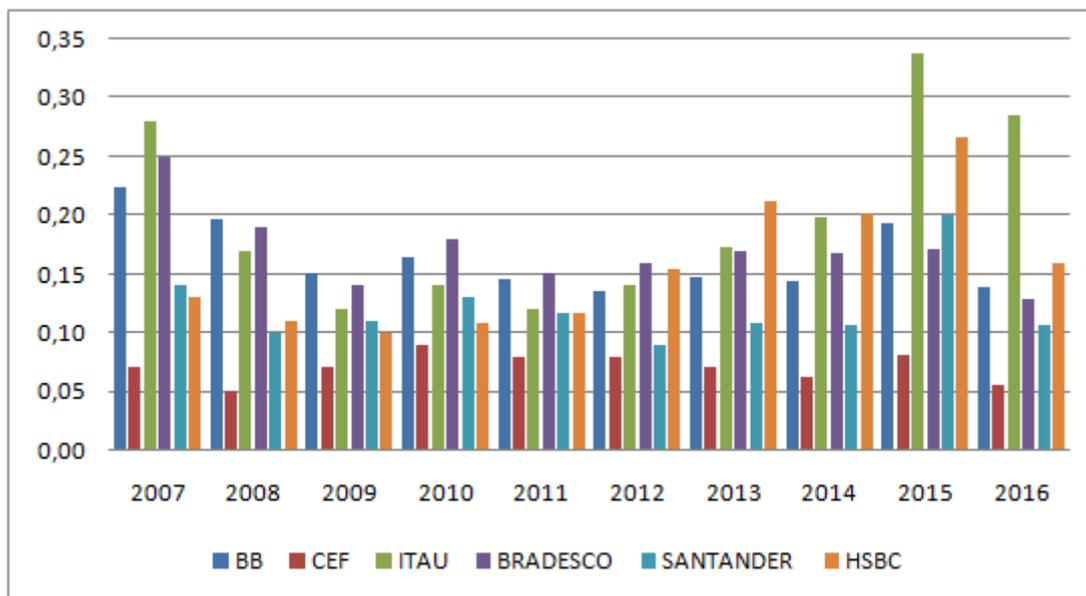
bancos privados nacionais por Itaú e Bradesco e os bancos privados estrangeiros por HSBC e Santander.

Gráfico 9: Índice de alavancagem financeira por bancos



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo Banco Central do Brasil – IF.data (2016)

Como tratado no item anterior, os bancos públicos foram usados pelo governo para implantar políticas anticíclicas que buscavam a injeção de liquidez na economia, para isso aumentaram seus índices de alavancagem no período pós crise. Em 2009, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal ficaram mais alavancados do que todos os demais bancos analisados. Já os bancos privados, que tendem a restringir a sua exposição ao risco em contextos de maior instabilidade, mantiveram os índices de alavancagem praticados em 2008. Destaque para o Santander, que adotando uma política ainda mais conservadora reduziu consideravelmente sua alavancagem nos períodos de maior incerteza.

Gráfico 10: Índice de preferência pela liquidez por bancos

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo Banco Central do Brasil – IF.data (2016)

A mudança da preferência pela liquidez mostrou que ano de 2007 foi um cenário de grande incerteza, o que refletiu no aumento da PPL. A maior aversão ao risco por parte das instituições financeiras enfatiza a procura por operações de maior liquidez. O conjunto de estímulos contra cíclicos ajudam a entender a queda gradativa da PPL, principalmente dos bancos públicos e privados nacionais. Destacamos aqui o papel da Caixa Econômica Federal que durante todo o período observado apresentou o menor índice de preferência pela liquidez, registrando seu menor valor no ano de 2008.

Como apresentado, Brasil e Alemanha possuem certas especificidades em seus sistemas bancários, em comum os dois países possuem o fato de que os bancos públicos desempenham um importante papel na economia. As posturas anticíclicas dessas instituições, principalmente dos *Sparkassen* na Alemanha e da Caixa Econômica Federal no Brasil evidenciam esse papel. Atingido de maneira mais severa, o sistema bancário alemão demandou maior interferência direta do governo e os grandes bancos públicos, *Landesbanken*, por estarem também envolvidos com os ativos tóxicos, por razões já discutidas anteriormente, não puderam ser utilizados como instrumento de política anticíclica como os *Sparkassen* e os grandes bancos públicos brasileiros.

Após apresentado o detalhamento das especificidades dos sistemas bancários dos dois países, o impacto gerado pela crise *subprime* nesses sistemas, as medidas adotadas pelos governos e o comportamento das instituições financeiras frente a essas medidas, o capítulo 3 trará a importância dessas instituições na atenuação da crise e seu desempenho nos países estudados.

CAPÍTULO 3: OS BANCOS PÚBLICOS E SUA IMPORTÂNCIA NA GESTÃO DE CRISES, UMA ANÁLISE COMPARATIVA

Como observado nos capítulos anteriores, o papel do estado é relativamente grande nos setores bancários alemão e brasileiro. Na Alemanha os bancos com envolvimento do governo controlam quase 30% dos ativos do setor e no caso brasileiro esse número chega a 45%. Como destacam Behr e Schmidt (2015): *“There is an ongoing debate as to the question of whether government involvement in banking is desirable or not and to what extent the government should play an active ownership role in the bank sector.”*

No caso brasileiro esse envolvimento não foi apenas desejável como também de suma importância no sentido de conter os avanços da crise, como destacam Carvalho, Oliveira e Tepassê (2010):

A atuação dos bancos públicos teve papel de grande magnitude para atenuar os impactos da crise financeira global no Brasil, em especial nos últimos meses de 2008 e ao longo de 2009. Para essa capacidade de reação, contribuiu decisivamente o caráter de banco comercial dos bancos públicos federais, o que lhes permitiu direcionar recursos volumosos para sustentar a liquidez do mercado interbancário e para ampliar o crédito ao público. A capacidade de atuação dessas instituições reduziu sobremaneira a necessidade de atuação do Banco Central (BC) como emprestador de última instância. (Carvalho, Oliveira e Tepassê, 2010, p.67)

Na Alemanha, como citado anteriormente, se por um lado os *Landesbanken* representaram um problema a mais para o governo, os *Sparkassen* contribuíram positivamente na restabilização do sistema financeiro como destaca Choulet (2016):

During the financial crisis of 2007-2008, the problems of Germany's major private commercial banks and public regional banks, which were very active in the international markets, highlighted the merits of the small 'house bank' in such circumstances. The savings banks had virtually no recourse to government support and their close cooperation with German companies had stabilizing effects (Choulet, 2016, p.6).

Assim, ainda que atingidas com intensidades e de maneiras diferentes, as economias de Brasil e Alemanha se valeram de um artifício em comum para enfrentar o problema de

liquidez no período de recessão: Os bancos públicos. No caso brasileiro, os bancos privados nacionais, por não estarem envolvidos tão fortemente com ativos tóxicos como foi o caso dos alemães, puderam, para não acumularem perdas significativas de *market share*, acompanhar de certa forma os movimentos anticíclicos dos bancos públicos, angariando ainda mais méritos à política do governo, pois assim, como visto nos indicadores de alavancagem e preferência pela liquidez, os bancos públicos acabaram por ditar a anticiclicidade do setor como um todo. Na Alemanha, a forte exposição dos demais bancos à crise não permitiu esse movimento conjunto, tendo os Sparkassen desempenhado esse papel sozinhos.

Apesar da importância dessas instituições constatada nos exemplos acima citados, casos como o dos Landesbanken leva parte das pesquisas relacionadas a esse debate a argumentar que bancos controlados pelo governo não possuem um bom desempenho e alocam o crédito de maneira ineficiente. La Porta et al. (2002, p.288) defende que no caso do setor bancário: “*Government ownership leads to misallocation of resources that are detrimental to productivity growth and ultimately economic growth itself*”. Outros autores reforçam os malefícios da influência política nessas instituições como fraudes e corrupções. Dinç (2005) demonstra que bancos de propriedade do governo aumentam a concessão de empréstimos em períodos de eleição em comparação com bancos privados. Na mesma linha, Carvalho (2014) apresenta análises que sugerem a influência política sobre a decisão das empresas através de empréstimos concedidos estrategicamente por bancos públicos para transferir emprego para regiões politicamente mais atraentes. Hau e Thum (2010) trazem para o debate a falta de capacitação na área de alguns funcionários escolhidos pela influência política.

Por outro lado outros autores destacam os fatores positivos dos bancos públicos no desenvolvimento econômico e bem-estar social. Stiglitz (1993) em “*The Role of the State in Financial Markets*” examina o papel do Estado nos mercados financeiros e identifica falhas de mercado que fornecem justificativas potenciais para a intervenção do governo. O autor discorre então sobre o crédito direcionado e toma como verdadeira a afirmação de que “*Without government intervention, the bank will not allocate funds to those projects for which the social returns are the highest*” (Stiglitz, 1993, p.42).

Butzbach e von Mentenheim (2014) escrevem sobre a superioridade de desempenho de bancos alternativos que englobam, principalmente, cooperativas de crédito, bancos de

poupança, sociedades de garantia de crédito e bancos de desenvolvimento. Essas instituições públicas possuem estratégias voltadas para o longo prazo, apresentando lucro sustentável, governança participativa e atuando como instrumentos de políticas públicas. Os autores afirmam que:

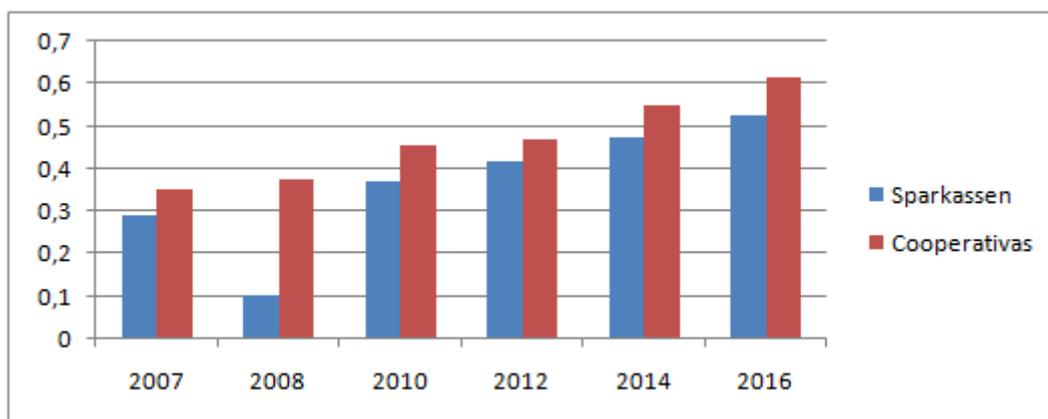
Savings banks, cooperative banks and special purpose banks with patient capital strategies and social economy missions provide comparative advantages to coordinated market economies in terms of improved financial stability, lower cost of banking crises, reduced capital drain and credit rationing, and counterforces to inequality and social exclusion. (Butzbach e von Mentenheim, p.16, 2014)

Em pesquisa realizada no setor bancário alemão, comparando os bancos de poupança ou *Sparkassen*, com as cooperativas de crédito, Behr, Foos e Norden (2015) vão além e demonstram através de dados relacionados a empréstimos fornecidos para pequenas e médias empresas²¹ que os bancos locais em poder do setor público são em média 25% menos cíclicos que as cooperativas. Os autores demonstram que os *Sparkassen* expandem menos o crédito em períodos de boom econômico e o contraem menos em períodos de recessão. Isso implica que os bancos com algum envolvimento do governo podem ajudar a suavizar os ciclos econômicos por não se concentrarem apenas na maximização do lucro. (Behr e Schmidt, 2015)

Observando os indicadores de preferência pela liquidez calculados no capítulo anterior é possível ilustrar o comportamento anticíclico dos *Sparkassen* no período de recessão relatado por Behr, Foos e Norden (2015). Não apenas em relação às cooperativas como destacam os autores, mas também aos demais bancos analisados. Tendo como base o ano de 2007, os bancos de poupança foram os únicos a reduzirem significativamente sua preferência pela liquidez em 2008 agindo de maneira anticíclica no período da recessão.

²¹ De acordo com definição da comissão européia (2006) pequenas e médias empresas representam 96% de todas as empresas na economia alemã.

Gráfico 11: Índice de preferência pela liquidez – Sparkassen e Cooperativas

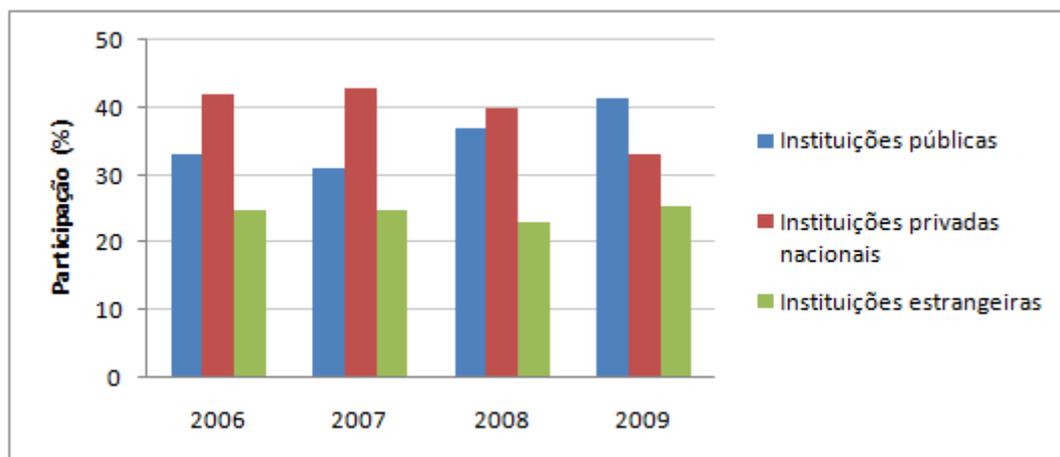


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo *Deutsche Bundesbank – Banks and other financial institutions (2016)*

Em geral, os empréstimos concedidos pelas instituições de crédito alemãs a empresas não financeiras nacionais sofreram no período de 2009 a 2010 em uma extensão maior que a média da zona do euro (queda média de 3,4% em dezembro de 2009 na Alemanha, contra 2,2% na zona do euro). No entanto, a queda no saldo de empréstimos não foi observada em todas as instituições de crédito. A estabilidade do financiamento, fornecida pelos *Sparkassen* para empresas não financeiras alemãs ajudou a atenuar a contração dos empréstimos concedidos pelos bancos comerciais privados e *Landesbanken*. A resiliência dos *Sparkassen* teve efeitos estabilizadores ainda maiores porque os bancos alemães mais afetados pela crise fizeram seus maiores cortes em empréstimos nas regiões e indústrias mais frágeis (Choulet, 2016)

No caso brasileiro, o movimento anticíclico adotado pelas instituições públicas, que como visto anteriormente, foram utilizadas pelo governo para conter a crise através da injeção de liquidez na economia (processo realizado com a redução do *spread* bancário visando o aumento do fornecimento de crédito), pode ser observado no gráfico a seguir que demonstra como essas instituições assumiram o posto de principal prestador da economia brasileira. Fato ocorrido em 2009 quando as instituições privadas, como se espera em um período de recessão e incertezas, adotaram uma posição mais conservadora.

Gráfico 12: Participação percentual por seguimento nos empréstimos totais (2006-2009)



FONTE: Elaboração própria a partir dos dados divulgados pelo Boletim Anual do BCB, 2009

Mendonça e Deos (2013) destacam o uso dos bancos públicos na contenção da crise no Brasil e defendem o uso das instituições. (Mendonça e Deos, 2013):

[...] One could highlight the role that public banks can assume not only in the financial systems but also in the economies, if their presence is so important as it occurs in Brazilian system and if there is an adequate institutional framework, including regulation and governance principles. [...] They can and should be used to reduce the inherently cyclical behavior of financial markets, serving to smooth movements both of contraction and expansion, as can be seen from the recent movement promoted by Brazilian federal public banks. (Mendonça e Deos, p. 19, 2013)

O papel anticíclico desempenhado pelas instituições financeiras públicas no Brasil, especialmente no final de 2008 e início de 2009 amenizou os efeitos negativos oriundos da crise global sobre as operações de crédito no país. Não fossem essas ações, tais efeitos seriam ainda maiores e imprevisíveis (Carvalho, Oliveira e Tepassê, 2010).

Brasil e Alemanha experimentaram ações significativas por parte de suas instituições públicas financeiras. Como tratado previamente, tais ações foram determinantes na contenção dos problemas de liquidez provocados pela crise. No Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e BNDES cumpriram importante papel demonstrando que instituições públicas quando bem geridas e com boa saúde financeira podem servir como importantes mecanismos de contenção de crises. Fato observado também na Alemanha através do sucesso dos bem geridos e orientados *Sparkassen* e do fracasso dos *Landesbanken* que ao mudarem seus perfis de investimentos e se arriscarem mais no mercado externo se assemelharam aos bancos privados e ao invés de

servirem ao governo nas políticas anticíclicas de injeção de liquidez no mercado, precisaram ser resgatados com os recursos do contribuinte.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou explorar o papel dos bancos públicos de Brasil e Alemanha na contenção da crise do *subprime*, iniciada nos Estados Unidos e difundida, através do elevado grau de interligação do sistema financeiro global, para diversas economias do mundo. Para esse estudo foi realizado um profundo levantamento da literatura buscando entender as origens e formas de propagação da crise, as especificidades do setor bancário dos países em questão, como foram afetados e por fim como reagiram governo e instituições. Dados obtidos através dos bancos centrais permitiram a demonstração das tratativas da literatura, além do cálculo de indicadores que ilustraram o comportamento das instituições estudadas.

No primeiro capítulo foi apresentada a trajetória do sistema financeiro dos Estados Unidos, os determinantes que levaram as instituições a adotarem medidas de risco para a obtenção de lucros e que ocasionaram a crise de 2007-2008. Em seguida foi tratada a transmissão da crise na união monetária européia.

O capítulo dois tratou as especificidades dos sistemas bancários de Brasil e Alemanha, observando-se semelhanças como o importante papel dos bancos públicos nessas economias e peculiaridades como o “sistema dos três pilares” no caso alemão. Foi apresentado o contágio da crise nesses sistemas demonstrando a diferença de intensidade com que o Brasil foi atingido, muito graças à forte regulação vinda de medidas prudenciais criadas ainda em 1995 e ao não envolvimento de suas instituições bancárias com ativos tóxicos internacionais, diferente de grande parte dos bancos alemães que foram severamente atingidos. Além disso, as medidas adotadas por ambos os governos no sentido de conter os avanços da crise principalmente com a injeção de liquidez na economia. Foram também calculados os indicadores de alavancagem financeira e preferência pela liquidez de instituições financeiras públicas, privadas nacionais e privadas estrangeiras para indicar a diferença de comportamento frente aos desafios impostos pela crise e destacar o comportamento anticíclico das instituições públicas nos dois países.

O capítulo três traz uma discussão a cerca da eficiência e importância dos bancos públicos para a implantação de políticas anticíclicas que visam melhorar o desempenho da economia. Demonstra-se que tanto Brasil como Alemanha contaram com essas

instituições para amenizar os efeitos da crise. Por terem sido menos atingidos, os bancos públicos brasileiros tiveram melhores condições de desempenhar esse papel anticíclico, no caso da Alemanha, o envolvimento dos grandes bancos públicos com ativos tóxicos reduziu o efeito dessas políticas que puderam ser praticadas apenas pelos bancos públicos menores, os *Sparkassen*, mas que foram de fundamental importância para atenuar a contenção do crédito e manter a liquidez do sistema.

A crise econômica de 2007-2008 trouxe à tona a fragilidade dos sistemas financeiros ao redor do mundo, sua rápida expansão atingindo países desenvolvidos ao não, demonstra que os problemas de regulação não são privilégio de uma ou outra economia. As dimensões tomadas pela crise principalmente após a falência de determinados bancos e a preocupação dos governos em socorrê-los mesmo que ao custo de bilhões de dólares de contribuintes, demonstram como as instituições bancárias possuem um papel de destaque no sistema financeiro. Importante observação para esse trabalho é o fato de que tal papel de destaque pode ser utilizado de forma positiva e foi o que demonstraram os bancos públicos de Brasil e Alemanha (no caso alemão apenas os *Sparkassen* por razões citadas anteriormente que levaram à fragilidade dos *Landesbanken*) no decorrer da crise. Quando bem estruturados e com missões que se comprometem com o bem-estar social, esses bancos se tornam importantes garantidores de estabilidade do sistema financeiro nacional.

Dessa forma, este trabalho contribui para reforçar a importância dos bancos públicos na contenção de crises econômicas e aplicação de políticas anticíclicas por parte dos governos, ao mesmo tempo em que alerta para a deficiência causada quando essas instituições são geridas com visões mais políticas do que econômicas e quando abandonam seus princípios sociais para desempenhar o papel de bancos privados comerciais orientados pelo lucro.

BIBLIOGRAFIA

ALLEN, F.; GALE, D. **Comparing Financial Systems**. MIT Press, 2000, p. 507, ISBN 0262011778, 9780262011778.

ARIENTI, F. F. P.; INÁCIO, M. J. **Instabilidade, desregulamentação financeira e a crise do sistema financeiro atual**. São Paulo: Centro de Estudos de Cultura Contemporânea. Cadernos Cedec, nº 90, edição especial Cedec/INCT-INEU ISSN: 0101-7780, novembro de 2010.

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

_____. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2009**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>>. Acesso em: 9 de agosto de 2017.

_____. **Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas – IF.data**. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/informes/relatorios>>. Acesso em: 10 de agosto de 2017.

Bank for International Settlements. **Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements**. Basel Committee on Banking Supervision, ISBN 92-9197-373-4 (online) Setembro de 2014. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs270.pdf>>. Acesso em 23 de março de 2017.

BEHR, P.; FOOS, D.; NORDEN, L. **Cyclicality of SME lending and Government Involvement in Banks, Working Paper**, 2015.

BEHR, Patrick; SCHMIDT, Reinhard H. **The German Banking System: Characteristics and Challenges**. SAFE: SUSTAINABLE ARCHITECTURE FOR FINANCE IN EUROPE. White Paper nº 32, 2015. Disponível em: <http://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Policy_Center/Behr_Schmidt_German_Banking_System.pdf>. Acesso em: 10 de agosto de 2017.

BERGMANN, R. D. et al. **U.S. subprime financial crisis contagion on BRIC and European Union stock markets**. São Paulo: Revista de administração, vol. 50, nº2, abril/junho 2015. Versão online ISSN 1984-6142. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0080-21072015000200229>. Acesso em: 23 de março de 2017.

BIANCO, M. K. **The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown**. Illinois: CCH, 2008. Disponível em: <<https://business.cch.com/images/banner/subprime.pdf>>. Acesso em: 5 de junho de 2017

BROICH, J. **Germany's response to the Financial Crisis – Governmental Assistance for Industries in Germany**. 2009. Final Version Dec. 16,2009. Tokyo: Symposium on Governmental Assistance for Industries and Businesses.

BUTZBACH, O.; von METTENHEIM, K.; eds. **Alternative Banks and Financial Crisis**, London: Chatto and Pickering, 2014.

CAMARGO, P. O. **A evolução recente do setor bancário no Brasil** [online]. São Paulo: Editora UNESP; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. 322 p. ISBN 978-85-7983-039-6.

CARDIM, J. Fernando. **Entendendo a recente crise financeira global**. Artigo escrito originalmente para o site do IBASE (www.ibase.br) 2008. Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/080820121726488142_AKB_DOSSI%C3%8A_DA_CRISE.pdf>. Acesso em: 15 de março de 2017.

CARDIM, J. Fernando; SICSU, João; PIRES, E, Francisco; FERNANDO, Luiz; STUDART, Rogério. **Economia Monetária Financeira: teoria e política** (Segunda Edição). (2001).

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. Unesp, 2002.

CARVALHO, D. **The Real Effects of Government-Owned Banks: Evidence from an Emerging Market**, Journal of Finance 69, 577-608, 2014.

CARVALHO, E. C.; OLIVEIRA, C. G.; TEPASSÊ, C. A. **A relevância da atuação dos bancos públicos federais brasileiros diante dos impactos da crise financeira internacional**. Associação Keynesiana Brasileira, Dossiê da crise II. Agosto de 2010. Disponível em: <<http://akb.org.br/upload/dossie-crise-II.pdf>>. Acesso em 10 de julho de 2017.

CHOULET, C. **German Sparkassen: a model to follow?** Economic-research.bnpparibas.com, conjuncture. Abril de 2016. Disponível em: <<http://economic-research.bnpparibas.com/html/en-US/German-Sparkassen-model-follow-4/29/2016,28761>>. Acesso em 4 de agosto de 2017.

CINTRA, M. A. Marcos. **A reestruturação institucional do sistema financeiro americano (1980/95)**. Campinas, (10): 111-39 Economia e Sociedade, junho de 1998.

COMISSÃO EUROPEIA. **Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses**. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2009, ISBN 978-92-79-11368-0, doi 10.2765/84540. Disponível em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication15887_en.pdf>. Acesso em 30 de junho de 2017.

DE PAULA, F. L.; SOBREIRA, R. **The 2008 financial crisis and banking behavior in Brazil: The role of prudential regulation**. N° 6, Journal of Innovatio Economics, 2010. Disponível em: <<http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/the-2008-financial-crisis-and-banking-behavior-in-brazil.pdf>>. Acesso em: 10 de junho de 2017.

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

_____. **Financial Stability Review – Risks in the German banking sector**. Time series, mediano of the leverage ratio of Banks in Germany, 2015. Disponível em: <https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/Time_series_databases/Macro_economic_time_series/its_details_value_node.html?tsId=BBQFS.Q.DE.BANK.LEV_RAT_MED._X.0000>. Acesso em 14 de julho de 2017.

_____. **Monthly balance sheet statistics.** Banks and other financial institutions 2007-2016. Disponível em: <https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Statistics/Banks_and_other_financial_institutions/Banks/Monthly_balance_sheet_statistics/monthly_balance_sheet_statistics.html>. Acesso em 15 de julho de 2017.

DINÇ, S. **Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets**, Journal of Financial Economics 75, 453-479, 2005.

DOWNES, J.; GOODMAN, E. J. **Dicionário de termos financeiros e de investimentos.** Tradução Ana Rocha Tradutores Associados. São Paulo: Nobel, 1993. ISBN 85-213-07774-8.

Federal Agency for Financial Market Stabilisation (FMSA). **Overview of Soffin measures.** Disponível em: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:Iyfje_SmKOIJ:https://www.fmsa.de/export/sites/standard/downloads/20150706_Overview_of_SoFFin_measures2.pdf+&cd=1&hl=pt-BR&ct=clnk&gl=br>. Acesso em: 6 de junho de 2017.

Federal Reserve Bank of New York. **Banking act of 1933.** Disponível em: <https://fraser.stlouisfed.org/scribd/?item_id=15952&filepath=/files/docs/historical/ny%20circulars/1933_01248.pdf>. Acesso em: 10 de julho de 2017.

Federal Reserve. **The Federal Reserve System – Purpose and Functions.** Washington: Edição 10ª, ISSN: 0199-9729. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf_complete.pdf>. Acesso em: 24 de janeiro de 2017.

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: 5 de julho de 2017.

FUNK, L. **The German economy during the financial and economic crisis since 2008/2009 - Na unexpected success story revisited.** Berlim: Konrad Adenauer Stiftung e.V, 2012, ISBN 978-944015-27-9. Disponível em: <http://www.kas.de/wf/doc/kas_33244-1522-1-30.pdf?130109020706>. Acesso em 4 de março de 2017.

GERSCHENKRON, A. **Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays.** Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard University Press, 1962. P.456. ISBN 9780674226005.

GILBERT, A. R. **Requiem for Regulation Q: What it did and Why it Passed Away.** Federal Reserve Bank of St. Louis, fevereiro de 1986. Disponível em: <https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/86/02/Requiem_Feb1986.pdf>. Acesso em: 17 de maio de 2017.

GONTIJO, C. **Raízes da crise financeira dos derivativos subprime.** Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2008. 32p. Texto para discussão N° 342, dezembro de 2008.

GONTIJO, C; de OLIVEIRA, A. F. **Subprime: Os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil.** Belo Horizonte, 2011.

Disponível em:
<http://www.portaldoeconomista.org.br/uploads/Subprime_versao_2011.pdf>. Acesso em: 22 de junho de 2017.

GUILLEN, O. T. de Carvalho; VICENTE, M. V. José; MORAES, O. C. **Análise do Comportamento dos Bancos Brasileiros Pré e Pós-Crise Subprime**. Trabalhos para Discussão. Brasília, N° 334, p. 1-20, 2013. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD334.pdf>>. Acesso em: 3 de julho de 2017

HAU, H.; THUM, M. **Subprime Crisis and Board (In-)Competence: Private vs. Public Banks in Germany**. Faculty & Research Working Paper, 2010/45/FIN, 2010. Disponível em: <<https://sites.insead.edu/facultyresearch/research/doc.cfm?did=44430>>. Acesso em 5 de maio de 2017.

HOFFMANN, D. *The impact of the financial crisis in Brazil and Germany: A comparative analysis of distinct developments*. 2011. 40f. Dissertação de Mestrado – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

KRAHNEN, P. J.; SCHMIDT, H. R. **The German Financial System**. 2004, German Law Journal, Vol. 6, N° 4, 2005, pags. 833-844.

LA PORTA, R. F.; LOPEZ-DE-SILANES, A.; SHLEIFER. **Government ownership of banks**, Journal of Finance 57, 265-301, 2002. Disponível em: <<https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/govtownershshipbanks.pdf>>. Acesso em 9 de agosto de 2017.

LAROSIÈRE, de J. **The de Larosière Group – Report**. Bruxelas: 25 de fevereiro de 2009. Disponível em:
<http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf>. Acesso em: 18 de março de 2017.

MAHON, J. **Financial Services Modernization Act of 1999, commonly called Gramm-Leach-Bliley**. 2013. Disponível em:
<https://www.federalreservehistory.org/essays/gramm_leach_bliley_act>. Acesso em 20 de março de 2017.

MAUES, J. **Banking Act of 1933 (Glass-Steagall)**. 2013. Disponível em:
<https://www.federalreservehistory.org/essays/glass_steagall_act>. Acesso em: 10 de fevereiro de 2017.

MENDONÇA, R. Ana; DEOS, Simone. **Facing the Crisis: Brazilian Central Bank and Public Banking System as Minskyan “Big Banks”**. In: 17th Conference of the Research Network 'Macroeconomics and Macroeconomic Policies' (FMM), 2013, Berlim. The Jobs Crisis: causes, cures, constraints. Disponível em:
<http://www.akb.org.br/upload/130820120841229179_Ana%20Rosa%20Ribeiro%20de%20Mendon%C3%A7a.pdf>. Acesso em 22 de julho de 2017.

PETROVIC, Ana; TUTSCH, Ralf. **National Rescue Measures in Response to the Current Financial Crisis**. Legal Working Paper Series No. 8/ July 2009, European Central Bank, 2009.

POLLIN, R.; HEINTZ, J. **Study of U.S. Financial System**. FESSUD: Studies in Financial Systems, No 10, ISSN: 2052-8027. 2012. Disponível em:

<<http://fessud.eu/wp-content/uploads/2012/08/USA-Financial-Systems-Studies10.pdf>>. Acesso em: 15 de abril de 2017.

PUGA, F. P. **Sistema Financeiro Brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial**. In: Giambiagi, F. e Moreira, M. (1999). A Economia Brasileira nos anos 90. Rio de Janeiro, BNDES.

Securities and Exchange Commission (SEC). **Rules and Regulations**. Federal Register: Vol. 70, No. 124, junho de 2005. Disponível em: <<https://www.sec.gov/rules/final/34-51808fr.pdf>>. Acesso em: 12 de junho de 2017.

STIGLITZ, E. J. **Capitalist Fools**. 2009 <<https://www.vanityfair.com/news/2009/01/stiglitz200901-2>>. Acesso em: 30 de janeiro de 2017.

STIGLITZ, E. J. **The role of the state in financial markets**, Proceedings of the World Bank Annual Conference on Economic Development, Washington DC, International Bank for Reconstruction and Development/World Bank, 19-56, 1993. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/pdf/multi-page.pdf>>. Acesso em 3 de agosto de 2017

United States Government Accountability Office (GAO). **Financial Crisis Highlights Need to Improve Oversight of Leverage at Financial Institutions and across System**. Report to Congressional Committees, Financial Markets Regulation, julho de 2009. Disponível em: <<https://www.gao.gov/assets/300/292757.pdf>>. Acesso em: 30 de janeiro de 2017.

VINHADO, F.; BELÉM, V. C. **Preferência pela liquidez dos bancos no Brasil: uma investigação empírica com dados em painel dinâmico**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 3, n. 2, p. 24, 2013.

WOLFERS, B.; GLESKE, L. C. **German ‘Bad Bank Act’ in force**. Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, agosto de 2009.

WYPLOSZ, C. **The Eurozone in the Current Crisis**. ADBI Working Paper 207. Tokyo: Asian Development Bank Institute. 2010. Disponível em: <<http://www.adbi.org/workingpaper/2010/03/26/3643.eurozone.current.crisis/>>. Acesso em: 3 de julho de 2017.