

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ANA PAULA SIMÕES VEIGA

**A CRISE DE 2008 À LUZ DO PENSAMENTO DE MINSKY E SUAS
CONSEQUÊNCIAS NO ÂMBITO DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA AMERICANA**

CURITIBA

2016

ANA PAULA SIMÕES VEIGA

**A CRISE DE 2008 À LUZ DO PENSAMENTO DE MINSKY E SUAS
CONSEQUÊNCIAS NO ÂMBITO DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA AMERICANA**

Monografia apresentada à disciplina Monografia II como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Walter Tadahiro Shima

CURITIBA

2016

TERMO DE APROVAÇÃO

ANA PAULA SIMÕES VEIGA

A CRISE DE 2008 À LUZ DO PENSAMENTO DE MINSKY E SUAS CONSEQUÊNCIAS NO ÂMBITO DA CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA AMERICANA

Monografia apresentada à disciplina Monografia II como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Prof. Dr. Walter Tadahiro Shima
Orientador - Departamento de Ciências Econômicas
Universidade Federal do Paraná, UFPR.

Prof. Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto
Departamento de Ciências Econômicas
Universidade Federal do Paraná, UFPR.

Prof^a. Dr^a. Dayani Cris de Aquino
Departamento de Ciências Econômicas
Universidade Federal do Paraná, UFPR.

Curitiba, 09 de Novembro de 2016.

Aos meus pais que tornaram (e ainda tornam) tudo possível para mim.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, professor Dr. Walter Tadahiro Shima, pelo conhecimento transmitido de maneira tão sábia, pela paciência e pelo suporte que foram essenciais para todo o desenvolvimento deste trabalho.

Agradeço aos meus pais Carlton e Adriane que, além de sempre me apoiar e me incentivar a alcançar meus objetivos, me forneceram o que carrego de mais precioso todos os dias: a minha educação e respeito para com todos. Sem isto, não chegaria onde estou hoje.

Também agradeço às minhas duas irmãs, Gabriela e Isabela, que aguentaram (e ainda aguentam) meu nervosismo e stress, e me deram todo apoio e suporte nestes anos de muito estudo.

Ao meu namorado Henrique, que me apoiou e ajudou a concluir cada etapa difícil e estressante, ficando ao meu lado em todos os momentos importantes e decisivos da vida acadêmica, desde que nos conhecemos.

E, por fim, agradeço a todos meus familiares que sempre torceram por mim, em especial às minhas duas avós – Dona Milta e Dona Ivete – e ao meu amado avô Paulino que, com toda certeza, lá de cima, iluminou meus pensamentos em cada frase aqui presente.

4 – Lembre-se de tuas ofertas, e aceite os teus sacrifícios. 5 – Conceda-te o que teu coração anseia, e realize todos os seus desejos. 6 – Possamos nós alegrar-nos com tua vitória. E levantar as bandeiras em nome de nosso Deus. Sim, que o senhor realize todos os teus pedidos. 7 – Já sei que o senhor reservou a vitória para seu ungido, E o ouviu do alto de seu santuário pelo poder de seu braço vencedor. 10 – Senhor, dai a vitória ao rei, e ouvi-nos no dia em que vos invocarmos.

(Salmo 19, Heb. 20)

RESUMO

O presente trabalho expõe os principais destaques da crise que “explodiu” em 2008, com origem nos Estados Unidos, e sua relação com a teoria de Hyman P. Minsky. Verifica-se que a grande crise teve início com a inadimplência das hipotecas de alto risco chamadas “*subprime*”, nome este pelo qual ficou conhecida a crise do mercado imobiliário norte americano. De acordo com a teoria de Minsky, autor pós-keynesiano, que centralizou seus estudos a respeito da instabilidade financeira inerente a toda economia capitalista, a instabilidade financeira provém da própria estabilidade do sistema, e a economia passa por ciclos econômicos. Segundo a teoria, após um *boom* econômico, *ceteris paribus*, ocorrerá um colapso, assim como verificado no período anterior e posterior à crise do *subprime*. Também será examinado o impacto da crise referente às mudanças no sistema bancário norte-americano, mais especificamente no âmbito da concentração bancária. Esta análise evidencia o aumento da concentração ocorrida no pós-crise, no qual grandes bancos afetados pela recessão foram incorporados por outros grandes bancos, concomitantemente com a falência de pequenas instituições bancárias, o que fortaleceu a centralização de ativos nas mãos de cinco grandes *holdings* do mercado bancário estadunidense.

Palavras-chave: Instabilidade Financeira; Crise do *Subprime*; Concentração Bancária; Minsky

ABSTRACT

This study shed lights on the crisis originated in United States that "exploded" in 2008 and its relationship with the theory of the post-Keynesian author Hyman P. Minsky. The big crisis began with the default of high risk mortgages called "subprime", an expression that became known during the crisis of the North American real estate market. Minsky centralized his studies about the inherent instability of financial economics that occur in the entire capitalist economy and according to his theory the financial instability comes from the stability of the system then the economy goes through economic cycles. Still according to Minsky's studies, after a "big moment", *ceteris paribus*, there will come a collapse, as occurred in the previous economic period and after the *subprime* crisis. In addition, it will be examined the impact of the crisis regarding changes in the US banking system, more specifically in the scope of concentration. This study analyzes the increasing of banking concentration and the centralization of assets in just five great holdings in US banking market, which occurred in the post-crisis when big banks were affected by the recession and were incorporated by other big banks in conjunction with small banking institutions that faced bankruptcy.

Key-words: Financial Instability Hypothesis; Subprime Crisis; Banking Concentration; Minsky.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Emissão Total de Novas Hipotecas e Participação das Hipotecas <i>Subprime</i> (2001–2006).....	26
Figura 2. Atividades de F&A no Mercado Bancário Americano (2000-2013).	30
Figura 3. Formação dos quatro maiores grupos bancários dos EUA (1996-2009)....	31
Figura 4. Números de Instituições Bancárias (1984-2014).	33
Figura 5. Variação Percentual no Número de Bancos dos Estados Unidos – Bancos Grandes x Bancos Pequenos (2000-2014).	33

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Total de Ativos (em US\$ bilhão) dos 10 maiores bancos americanos no final de 2014.....	32
---	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	12
2	VISÃO MINSKYANA SOBRE A TEORIA FINANCEIRA.....	13
2.1	ECONOMIA MONETÁRIA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ	14
2.2	AS TRÊS UNIDADES FINANCEIRAS.....	17
2.3	A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA.....	18
3	SISTEMA BANCÁRIO AMERICANO: ANÁLISE DOS BANCOS “ <i>TOO BIG TO FAIL</i> ”.....	22
3.1	SISTEMA BANCÁRIO PRÉ-CRISE DO <i>SUBPRIME</i>	22
3.2	A GRANDE RECESSÃO DE 2008	25
4	OS RESULTADOS NA CONCENTRAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO NORTE AMERICANO APÓS A CRISE.....	29
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35

1 INTRODUÇÃO

A estrutura do sistema bancário dos Estados Unidos vem sofrendo constantes mudanças desde a grande crise de 1929. A partir dos anos de 1980, estas alterações se acentuaram de forma mais expressiva. Isto levou a um sistema com relações e atividades complexas e uma formação concentrada em torno de grandes conglomerados bancários (DEOS, 2015). Em face de tantas inovações e liberalizações ocorridas, nos últimos anos, no sistema financeiro americano como um todo, é importante analisar e compreender a dimensão desta estrutura robusta. Já no século XXI, via-se nos EUA um período de baixa inflação e crescimento econômico estável, associado a um grande (exagerado) apetite por risco por parte de investidores e instituições financeiras. Neste arcabouço é que se estruturou uma das maiores crises já ocorridas até hoje, que ficou conhecida como a crise do *subprime* (ARIENTI; INÁCIO, 2010). Esta crise se deu com o estouro da bolha imobiliária nos EUA, afetando todo o sistema financeiro.

A inesperada consequência da crise aconteceu pelo tamanho da recessão ocorrida e também da forma persuasiva pelo qual as inovações financeiras “conquistaram” todos os agentes (BRAGA, 2007). A crise de 2008 é considerada como um “momento Minsky” por vários autores, pois reforça fortemente a teoria minskyana referente à Hipótese da Instabilidade Financeira e sua análise relativa aos ciclos econômicos (FARHI, 2012). Estes ciclos, como o próprio nome insinua, são de “altos e baixos”, no qual uma economia, após uma etapa de prosperidade/*boom* econômico, irá enfrentar um período de crise, como a do *subprime*. Sendo assim, este trabalho buscará evidenciar as consequências da recessão de 2008 na esfera da concentração do sistema bancário americano. Será também realizada uma análise da crise à luz do pensamento de Minsky.

Na primeira parte do presente trabalho será exposta a teoria de Minsky, com um foco em especial para a Hipótese da Instabilidade Financeira. Em seguida, apresentam-se a estrutura do sistema bancário norte americano nas décadas anteriores a 2007 e também como ocorreu e o que foi a crise do *subprime*. Posteriormente, é feita uma análise a respeito das consequências da recessão, na esfera da concentração bancária no pós-crise, para o sistema bancária dos Estados Unidos. Por fim, seguem as considerações finais.

2 VISÃO MINSKYANA SOBRE A TEORIA FINANCEIRA

Nas últimas décadas, é possível notar o que vem ocorrendo no âmbito do sistema financeiro: a sua internacionalização (ALVES et al., 2000). Com os efeitos da globalização, ocorreu também o início de discussões em relação à competitividade no sistema internacional (DEOS; RAMOS, 2015), alterando substancialmente a configuração financeiro-econômica como, por exemplo, intensificando os processos de fusões e aquisições (F&A), aumento da concentração bancária, melhorias em relação ao controle de recursos específicos (como tecnológicos e humanos), economias de escala e integração com outros mercados (MINADEO, 2013), provocando consideráveis alterações na estabilidade e também estrutura do sistema financeiro.

As mudanças ocorridas na esfera das instituições financeiras¹ são a principal razão pela qual a economia comporta-se de forma distinta em momentos diferentes (MINSKY, 1986). A partir do estudo de Hyman P. Minsky – um economista americano e pós-keynesiano que expandiu a abordagem tradicional de Keynes (ONO, 2005) – no financiamento da atividade econômica, ocasionam-se como resíduos os compromissos financeiros (dinheiro hoje em troca de dinheiro amanhã), sendo que o investimento afeta a estrutura financeira em uma economia capitalista. O autor defende que, apesar dos compromissos (ativos de capital) serem a causa básica das relações no âmbito do sistema financeiro, é ele próprio que amplia o número e a prolongação das relações financeiras, sendo uma causa da adaptabilidade e também da instabilidade da economia capitalista.

A instabilidade financeira ocorre devido ao aumento da complexidade dos arranjos financeiros. As dívidas – aqui tratadas como promessas de pagamentos assumidos dentro de um contrato – são liquidadas conforme a economia caminha ao longo do tempo. Porém, na medida em que se alteram as relações entre as fontes de recursos para pagamento das dívidas e os compromissos financeiros, isto leva a mudanças na estrutura e prática financeira, o que impacta na estabilidade do sistema (MINSKY, 1986). A partir de uma visão teórica extremamente diferente do

¹ Empresa envolvida com transações monetárias, tais como depósitos, empréstimos, investimentos e de câmbio. As instituições financeiras abrangem uma ampla gama de operações de negócios no setor de serviços financeiros, incluindo bancos, *trust companies*, companhias de seguros e corretoras ou distribuidoras de investimento.

que havia na literatura até então, Minsky defende o papel central das finanças no capitalismo e, mais do que mostrar como se estrutura um período de crise, o autor explica como ocorre o processo endógeno da fragilidade financeira durante a fase progressiva do ciclo econômico (DEOS; RAMOS, 2015).

2.1 ECONOMIA MONETÁRIA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

A visão de Minsky sobre o capitalismo é naturalmente monetária, existindo no sistema quatro agentes essenciais: os bancos, as firmas, as famílias e o governo. Os bancos – aqui se incluem mais do que somente os bancos comerciais, mas também outras instituições depositárias – são as organizações que lidam no financiamento dos negócios (MINSKY, 1986) e que, por sua vez, criam moeda. Já a produção e ativos das firmas são financiados a partir de empréstimos bancários. As famílias são aquelas que possuem os instrumentos financeiros originados pelos bancos a fim de financiar o investimento e as posições em ativos de portfólio ou balanço. Por sua vez o governo, com um destaque especial para o banco central, atua como estabilizador da economia. Desta forma, os financiamentos são fundamentais para o desenvolvimento das atividades produtivas, sendo os prazos e riscos componentes extremamente relevantes para as tomadas de decisões no âmbito financeiro (ONO, 2005).

Dado que, para Minsky, existe um cenário de incerteza a respeito do futuro, as decisões de investimento são dependentes desta conjuntura (LOURENÇO, 2006). No entanto, é importante destacar que este elemento de incerteza está relacionado com a composição entre fundos internos e fundos emprestados necessários que, em sua composição, dependem da importância dos recursos obtidos através dos lucros que financiarão os bens de investimento (MINSKY, 1986). Sendo assim, a trajetória da economia dependerá da probabilidade de ocorrência das expectativas quanto ao futuro e das alterações das taxas de juros de curto e longo prazo. Como podem ocorrer grandes perdas em uma economia com incerteza, se torna importante a manutenção de certa liquidez em caixa, tanto para bancos, como para firmas e famílias. Estes agentes se inclinam a manter determinada quantidade de reservas na forma de moeda – que é a chamada preferência pela liquidez (ONO, 2005), a qual Keynes já havia demonstrado em seus estudos.

É constatado por Minsky um comportamento semelhante entre os agentes financeiros, onde todos negociam com moeda. No universo capitalista, em que os agentes racionais buscam a maximização do retorno (quando se deparam com um aumento de receitas e/ou diminuição do cenário de risco), ocorre uma queda das reservas em caixa que abre espaço para a inserção de ativos mais ilíquidos no balanço o que ocasiona uma diminuição da preferência pela liquidez. Novamente o cenário de incerteza é importante, pois assumindo que há compromissos financeiros, ocorre uma aposta a respeito dos acontecimentos futuros que afetarão o cumprimento de tais compromissos (ONO, 2005). Para Minsky (1986), estas apostas provocam efeitos reais e financeiros, alterando a estrutura da economia.

O comportamento dos bancos quanto às expectativas futuras, quando estas tendem a ser positivas, é de ampliar a oferta de moeda. Com isto, as firmas assumem compromissos financeiros maiores e os bancos, por conseguinte, ficam mais alavancados (ONO, 2005), o que leva a uma diminuição da margem de segurança (ativos líquidos/ativos ilíquidos). Assim, os bancos se submetem a maiores riscos (PAULA, 1998) e são favorecidos pela criação de quase-moedas (instrumentos financeiros) que, temporariamente, substituem a moeda. Como ocorre uma maior pressão da demanda por crédito a taxa de juros de curto prazo aumenta, o que leva ao desenvolvimento de inovações financeiras elevando também, de certa forma, a velocidade da moeda. Ono (2005) destaca que a estabilidade do sistema financeiro depende da própria estabilidade do sistema bancário, visto que este último é a base das operações econômicas.

Tratando a moeda como um título, segundo a teoria de Minsky, tornaria possível qualquer agente emití-la. O problema, no entanto, não é a emissão, mas sim a aceitação da moeda pelo público. A diferença entre moeda e as quase-moedas, nos períodos de crescimento, é bastante sutil. Já nos períodos de crise é que aparecem os problemas de confiança. A oferta de moeda não é dada de forma exógena, uma vez que o estoque e a definição de moeda podem se alterar ao longo do ciclo econômico. Assumindo a endogeneidade da oferta de moeda, ela se fortalece uma vez que se nota, nos períodos em que a economia está mais forte, uma redução das margens de segurança dos agentes, deixando a estrutura do balanço com maior grau de risco (ONO, 2005). Por outro lado, se a economia encontra-se em um período de maior incerteza, a preferência por ativos mais líquidos se sobressai (PAULA, 1998). Assim sendo, dada a complexidade do

sistema financeiro, o investimento pode ser financiado a partir de uma correção no portfólio dos agentes (ONO, 2005).

O papel do banco central como prestador de última instância pode assegurar a estabilidade do sistema (bancário). Nem sempre a demanda por crédito das firmas é atendida, pois os bancos concedem empréstimos diante de certa segurança do compromisso de pagamento das firmas. Para que seja possível avaliar os tomadores potenciais, os bancos precisam colher informações necessárias para realizar corretamente esta análise. Entretanto, há uma crença implícita de que ocorre uma boa gestão dos recursos por parte dos bancos, de modo que é possível a diversificação e mitigação de riscos, o que acaba proporcionando uma confiança dos aplicadores no passivo dos bancos. Assim, percebe-se que a estabilidade bancária auxilia na estabilidade do sistema financeiro, sendo o banco central o maior responsável pela estabilidade de ambos (ONO, 2005) e, no caso de uma crise na confiança, o banco central é levado a atuar como prestador de última instância de modo a evitar uma deflação de dívida ou, ainda, uma profunda depressão (MINSKY, 1986).

O banco central, em algumas teorias, ainda pode possuir a atribuição de controlar os agregados monetários. Porém, para Minsky, como a natureza da oferta de moeda é endógena, isto não é possível. Minsky afirma que (1986, p. 252), “Na realidade, o controle do banco central sobre os bancos é impreciso. A atividade bancária é inovadora e dinâmica na busca de lucros”. O autor rejeita a hipótese de que é possível o controle das reservas por parte do banco central e afirma que não é algo que possa ser controlado de forma mecânica. Como exposto anteriormente, há mais de um tipo de moeda e, na medida em que as instituições financeiras evoluem, a natureza e relevância da moeda se alteram. Logo, é necessário – e importante – levar em conta a evolução e inovação financeira quando se pretende entender o dinheiro e os sistemas bancário e financeiro. Conforme destacado por Paula (1998), as inovações podem compreender desde novos produtos e serviços até outra forma de vender um produto bancário que já existe. Desta forma, torna-se possível os bancos contornarem as regulamentações e/ou restrições impostas pelas autoridades competentes. Estes agentes também podem aumentar a busca de recursos de terceiros a fim de financiar seus ativos, o que leva a um aumento do grau de alavancagem do passivo bancário.

2.2 AS TRÊS UNIDADES FINANCEIRAS

Para a dinâmica financeira da economia e também para a ocorrência do crescimento real, Minsky destaca a importância dos lucros. Para o autor, os lucros possibilitam as rolagens das dívidas que irão vencer e também são importantes para a contratação de novos financiamentos (ONO, 2005). Porém, Minsky (1986) alerta que o refinanciamento pode mudar a estrutura do balanço patrimonial. Uma vez que estas rolagens são uma postura mais arriscada, elas serão feitas a partir de maiores exigências (tanto de taxas quanto de garantias), o que acaba comprometendo o passivo do agente econômico. De acordo com a teoria de Minsky em Ono (2005), a avaliação do passivo dos agentes é feita olhando-se para a razão entre os fluxos de entrada – que são incertos – e os fluxos de saída que já são conhecidos. A avaliação das unidades econômicas também pode ser realizada olhando-se para os ativos afiançados (por exemplo, títulos privados), líquidos (moeda) e livres de risco (em grande parte são títulos do governo) – que compõe o portfólio dos agentes.

As posturas financeiras, em Minsky (1986), são três: posição *hedge*, posição especulativa e *Ponzi*. O autor pós-keynesiano caracteriza estas três unidades financeiras pela diferença entre os compromissos assumidos pelos agentes em comparação às receitas esperadas advindas das quase-rendas adquiridas pelos ativos de capital. Nas unidades *hedge* (também chamadas de protegidas), as quase-rendas esperadas são maiores, com certa margem de segurança, que o pagamento de compromissos em cada período. Outro ponto importante é que não pode existir um volume alto de dívidas à vista em uma unidade *hedge*, conforme exposto pelo autor:

Consequently, a hedge-financing unit cannot have a large volume of demand debt. Contingent debts, unless the contingency follows some well-known actuarial rules-as is true for insurance-also cannot be a large part of the liabilities of a hedge unit. A commercial bank cannot be a hedge-financing unit. (MINSKY, 1986, p. 230)

Em relação às unidades especulativas, espera-se que ocorra uma diferença negativa entre os fluxos de caixa que provém das operações com ativos e as obrigações (dívidas) em alguns períodos, normalmente no curto prazo. A postura especulativa envolve o refinanciamento de dívidas prestes a vencer e também pode

ser esclarecida como o financiamento de curto prazo para as posições no longo prazo (MINSKY, 1986). Conforme ONO (2005) destacou, uma unidade especulativa pode ser muito semelhante a uma unidade financeira *hedge* (em relação à dinâmica do portfólio) se as expectativas quanto à taxa de juros e as receitas futuras se confirmarem. No caso da unidade *Ponzi*, que pode ser considerada como um tipo de unidade especulativa, as receitas no curto prazo são menores do que o total de obrigações dos contratos de caixa. Assim sendo, é necessário que a unidade encontre fundos tanto para o pagamento do principal quanto dos juros. Logo, qualquer pequena variação ou desvio das expectativas quanto ao futuro podem ser decisivas para a invalidação das quase-rendas esperadas do investimento.

Assim exposto, fica mais fácil compreender que as unidades podem se modificar de acordo com o cenário no momento. Uma unidade *hedge* pode se tornar uma unidade especulativa caso ocorra uma inesperada diminuição das receitas aguardadas. Ou, ainda, uma unidade especulativa pode vir a se tornar uma *Ponzi* devido a um aumento nos custos financeiros, por exemplo (ONO, 2005). Desta forma, uma simples mudança nas condições do mercado financeiro pode alterar a natureza da unidade financeira (PAULA, 1998). Uma vez que o investimento é o que dá o impulso na economia, quando ocorre uma retração, isto reflete diretamente na capacidade das firmas de cumprir com seus compromissos. Se ocorrer uma insolvência das firmas, ocorre uma queda na liquidez dos bancos e gera uma incapacidade de refinanciamento das dívidas. Conforme Ono (2005) expõe, isto pode levar a uma crise de desconfiança, resultando em uma corrida bancária. Um período de deflação pode iniciar a partir de alterações na proporção das posições financeiras, deixando a economia mais frágil podendo, inclusive, desencadear uma depressão caso não ocorram intervenções políticas-econômicas ativas. Estas posturas são importantes para entender a Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) em Minsky.

2.3 A HIPÓTESE DA INSTABILIDADE FINANCEIRA

A hipótese da instabilidade financeira tem aspectos teóricos e também empíricos. Do ponto de vista empírico observam-se, de tempos em tempos, as inflações e débitos deflacionários que parecem sair do controle (MINSKY, 1992). Já em relação à parte teórica, esta se inicia a partir da economia vista por Minsky como

(1992, p. 2), “economia capitalista com bens de capital caros e um complexo, sofisticado sistema financeiro.” Para Minsky há um grande número de finanças *hedge* (finanças protegidas) e os agentes, por sua vez, mantêm uma margem de segurança em seus balanços devido aos ciclos econômicos já observados nos períodos anteriores.

Com o passar do tempo, quando não ocorrem choques, os agentes tendem a se tornarem mais otimistas, visto que as expectativas positivas vão se confirmando (ONO, 2005). Assim sendo, as margens de segurança utilizadas até então parecem já não fazer tanto sentido e, como consequência deste cenário mais “tranquilo”, os investidores vão diminuindo a preferência pela liquidez (PAULA, 1998) e, logo, aumenta a procura por crédito. Segundo Ono (2005), os bancos, por sua vez, não colocam barreiras ao aumento da oferta, seja através de inovações financeiras ou instrumentos de crédito, por exemplo.

Dada a situação otimista dos agentes, ocorre um aumento nos preços dos ativos de capital em relação à oferta dos mesmos. Através do efeito multiplicador do investimento, ocorre um aumento na massa geral de lucros da economia. Se tudo correr bem (dívidas pendentes honradas e êxito até mesmo nos investimentos mais arriscados, por exemplo), é mera consequência a fase de prosperidade se tornar em um *boom* econômico. Ao decorrer deste período, aumenta o número de unidades especulativas e também *Ponzi* e cresce a razão entre dívida e patrimônio líquido. Assim, o capital fixo ou investimentos de longo prazo são financiados pelo endividamento de curto prazo (ONO, 2005). Os bancos comerciais, por sua vez, são instituições qualificadas, de forma intrínseca, como especulativas, uma vez que operam com descasamento de prazos. Nas fases de crescimento, onde os bancos permitem um alongamento de prazos, isto acaba tornando o balanço bancário mais frágil. Assim, como ocorre uma inelasticidade da curva de oferta de crédito, as taxas de juros elevam-se ou aumenta a exigência de garantias, como já exposto anteriormente.

Para dar início à produção – seja de bens de investimento ou de consumo – as firmas precisam dos financiamentos bancários. Segundo a teoria de Minsky exposta em Ono (2005), a “promessa” de pagamento, por sua vez, ocorre geralmente com os lucros obtidos nas vendas. Na intermediação dos prazos e recursos é que estão os bancos. Já a atividade produtiva que é financiada a partir de recursos externos é, em grande parte, especulativa (podendo ser até *Ponzi* em

alguns casos). Logo, esta última está mais propensa a perdas caso ocorra um aumento da taxa de juros. Assim, a partir desta exposição, conforme explica Ono (2005, p. 27), “segue-se que as fases de prosperidade são acompanhadas *pari passu* por uma instabilidade crescente e uma tendência ao aumento da taxa de juros.”. O autor expõe que, apesar de Minsky não deixar claro o ponto de inflexão, na maior parte das vezes o período de *boom* econômico é seguido por um forte colapso financeiro.

Conforme exposto por Minsky (1986, p. 244), “Nossa economia é instável devido às finanças capitalistas”. Com a diminuição no ritmo dos investimentos, podem ocorrer problemas financeiros ou até mesmo falência de firmas e bancos. As crises em alguns setores podem chegar a se espalhar para toda a economia, conforme exposto por Ono (2005). Passar de uma crise para uma depressão, de acordo com Minsky (1982), também pode ocorrer nestas circunstâncias. Com a queda na liquidez e redução do valor dos ativos, as unidades financeiras são atingidas, podendo mesmo unidades *hedges* passar a ser especulativas ou até *Ponzi*. Isto leva ao desemprego e deflação generalizada no mercado real.

Dentro da perspectiva exposta acima, em uma economia onde há diversos agentes inovadores em busca do lucro (MINSKY, 1992); no qual impera a incerteza em relação ao futuro e aos retornos esperados, o sistema acaba resultando em uma instabilidade financeira, com ciclos endógenos que podem levar a grandes depressões. Estes ciclos endógenos são gerados a partir da estrutura financeira da economia que, em um período de crescimento, transforma finanças desenvolvidas em frágeis (ONO, 2005). Sendo assim, Minsky (1992) destaca que, em longos períodos de estabilidade e prosperidade a economia passa por relações financeiras estáveis que acabam contribuindo para um sistema instável. Esta é, em sua essência, a hipótese da instabilidade financeira explicada pelo autor. Caso muitos agentes sofram com esta fragilidade, a economia estará propensa a crises severas. Minsky (1986) defende que, se a interrupção de um *boom* econômico irá de fato levar a uma profunda depressão, isto dependerá da liquidez geral da economia, do tamanho do governo e também da ação dos bancos centrais como emprestadores de última instância. Sendo assim, a característica política e estrutural das economias são fundamentais para determinar se ocorrerá uma contração/crise financeira.

Entendida a hipótese da instabilidade para Minsky, torna-se possível perceber que muitas crises ocorridas na economia mundial nas últimas décadas – como a

crise do *subprime* de 2008 – se deram pela fragilização das estruturas financeiras. Desta forma, o referencial teórico defendido por Minsky, conforme exposto por Kindleberger (2000), retrata de forma satisfatória a natureza capitalista das economias, como será abordado na próxima seção.

3 SISTEMA BANCÁRIO AMERICANO: ANÁLISE DOS BANCOS “*TOO BIG TO FAIL*”

“O “Big Bank” tem o papel intrínseco de resgatar o capitalismo financeiro nas encruzilhadas em que este dá sinais de que não é capaz de resolver as instabilidades globais que ele mesmo criou. (...) É o capitalismo financeiro atual que engendra uma instabilidade financeira estrutural.” (BRAGA, 2007).

A crise financeira que iniciou nos Estados Unidos, em 2007, e se estendeu por vários países, provocou diversos autores a iniciarem estudos relacionados à estabilidade do sistema financeiro. Diante das inovações e liberalização que vem ocorrendo, cada vez mais frequentes, no âmbito do sistema bancário, se faz necessário analisar e entender as relações entre os agentes financeiros e o tamanho deste sistema cada vez mais robusto. Com isto, ficam em evidência os “*Big Banks*” e o poder que estas grandes companhias exercem dentro da economia capitalista financeira, tanto em um período de *boom* econômico quanto em uma profunda depressão.

3.1 SISTEMA BANCÁRIO PRÉ-CRISE DO *SUBPRIME*

Desde a crise de 1929 vêm ocorrendo alterações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos. A partir da década de 80, estas mudanças intensificaram-se ainda mais, levando a um sistema bancário americano complexo e, principalmente, concentrado (DEOS, 2015). Nos anos de 1930, ocorreu uma compartimentalização, dividindo os bancos de acordo com segmentos específicos e serviços oferecidos. Assim, a lei bancária instituída em 1933 – conhecida como Glass-Steagall Act ou, simplesmente, GSA – separou as atividades dos bancos em comerciais e bancos de investimento (OLSON, 2012). Este ato pretendia controlar o tamanho, o poder e também a complexidade dos bancos e, conforme exposto por Deos (2015), “para, assim, reduzir a propensão às crises.”.

Até meados de 1960, os bancos, no geral, respeitaram o GSA. Porém, após este período, começaram a inovar e, conseqüentemente, desafiar as restrições impostas até então pelo *Banking Act*, confundindo a repartição feita entre bancos comerciais e de investimento. Em 1987, o banco central americano FED (*Federal*

Reserve) acabou com esta segmentação, permitindo que bancos comerciais pudessem também exercer funções de bancos de investimento (OLSON, 2012).

Nesta mesma época ocorria um processo revolucionário em relação à tecnologia da informação, o que beneficiava os maiores bancos – visto que possuíam mais acesso às últimas novidades tecnológicas – e conseguiam absorver custos, conforme apontado por Dymksi (2012). O autor também destaca que outro motivo que levou à ampliação do mercado financeiro ocorreu por parte dos reguladores. Estes últimos acabaram afrouxando as mudanças nas regras de F&A de bancos, principalmente porque desejavam controlar o excesso de instituições bancárias² existentes na época. Acreditavam que esta diminuição no número de bancos tornaria o sistema mais eficiente. As alterações de postura dos reguladores levaram à fusão de diversos bancos significativos na época, como o First Union e Nations Bank, por exemplo. Dymksi (2012, p. 186) afirma, “Assim, as fusões bancárias e a expansão das atividades financeiras de bancos cresceram lado a lado com a desregulamentação da atividade bancária.”.

Apesar de terem ocorrido algumas “rupturas” com o GSA, através dos reguladores ou por processos judiciais, no final de 1999, entrou em vigor uma lei que removeu as restrições impostas às instituições financeiras (KREGEL, 2012), chamado de *Gramm-Leach-Bliley Act* (GLBA), também conhecido como “Modernização de Serviços Financeiros”. Conforme apontado por Kregel (2012), o GLBA instaurou que as *bank holding companies* (BCH), que são as *holding*³ bancárias, pudessem operar nas diversas áreas que oferecem serviços financeiros. Isto se deu não somente por um interesse dos próprios bancos visando aumentar a lucratividade, mas também por pressões externas. O autor também destaca que os reguladores estavam preocupados com a competitividade dos bancos norte-americanos em escala global. Na época, em muitos países, eram os bancos universais – que ofereciam uma combinação extensa de serviços – que eram a regra. Assim sendo, o GLBA apenas ratificou o que já ocorria na prática anteriormente à promulgação da lei.

² Entram aqui bancos comerciais e de investimento, instituições de poupança, cooperativas de crédito, entre outros. São empresas que oferecem serviços mais utilizados normalmente, como serviços de corretagem, conta corrente, investimentos, etc.

³ Empresa que detém a posse majoritária de ações de outras empresas, geralmente denominadas subsidiárias, centralizando o controle sobre elas.

Com a lei de 1999, o FED se responsabilizou pela supervisão das *holding* bancárias. Entretanto, qualquer subsidiária que não fosse bancária – como as subsidiárias de hipotecas – não estariam sob sua observação. Este espaço sem supervisão regulatória era preocupante. Sendo assim, com o GLBA, o FED “obrigou-se” a supervisionar também as subsidiárias de hipotecas. Porém, conforme apontado por Kregel (2012, p. 40), “só foi exercido para as hipotecas originadas por intermédio das subsidiárias bancárias da *holding company* receptoras de depósitos.”. Com o início das mudanças de exposição de capital através das entidades com propósitos especiais, os empréstimos hipotecários estavam fora da supervisão dos reguladores.

Torna-se importante destacar que, mais do que somente observar as alterações na estrutura do sistema, é necessário compreender o impacto que estas transformações acarretaram no âmbito financeiro e bancário da economia. Uma das considerações mais importantes será exposta na sequência. De acordo com Deos (2015), uma causalidade das F&A é a concentração dos ativos financeiros em um número cada vez menor de bancos. Os ativos detidos pelas dez maiores *holdings* bancárias, desde 1991 até 2011, mais do que duplicou neste período. Deos (2015) também explica que, apesar de existirem, nos Estados Unidos, BCHs com muitas subsidiárias abaixo delas, os ativos estão majoritariamente concentrados nos cinco maiores bancos comerciais domésticos. Avraham et al (2012) destacam que a maior BCH dos EUA – em tamanho de ativos – que é o JPMorgan Chase, controlava, em 2012, aproximadamente 3.300 subsidiárias, tendo apenas quatro bancos comerciais domésticos. Estes bancos e suas subsidiárias, no entanto, possuíam 86% de todos os ativos da BCH, um número extremamente expressivo. Porém, o autor explica que esta alocação de ativos depende, em grande parte, do perfil das instituições bancárias – entram aqui o tamanho, tipo de operações oferecidas e atividades realizadas, por exemplo.

Conforme exposto anteriormente, o que ocorreu ao longo das décadas de 80 e 90 nos Estados Unidos foi, conforme apontado por Deos (2015), uma mudança estrutural e relações mais complexas, aumentando o risco. Uma vez que era desejada a diminuição no número de instituições bancárias e ocorria o “escape” da regulação por parte das subsidiárias não bancárias, este conjunto de mudanças redefiniu o sistema financeiro norte-americano. Foi justamente neste arcabouço que se estruturou a crise financeira que teve início em 2007.

3.2 A GRANDE RECESSÃO DE 2008

O contexto do ambiente financeiro nos anos 2000 era de um setor de investimento mais desregulamentado, propiciando, então, investimentos variados e diversificados através de inovações financeiras no âmbito hipotecário. Este cenário favoreceu o aumento da especulação, levando os agentes a assumirem maiores riscos, dado que os retornos poderiam ser maiores. Torna-se importante também destacar que, entre 1997 a 2006, o mercado imobiliário dos EUA apresentou valorização crescente no valor dos imóveis. Este cenário foi possível, em boa parte, devido ao aumento do crédito imobiliário que era liberado com baixas taxas de juros. Desta forma, o mercado de hipotecas⁴ cresceu de forma significativa devido, principalmente, a dois fatores que serão expostos na sequência. Os agentes – incluem-se aqui os bancos, as financeiras e famílias – começaram a explorar mais o mercado do *subprime* (ARIENTI; INÁCIO, 2010):

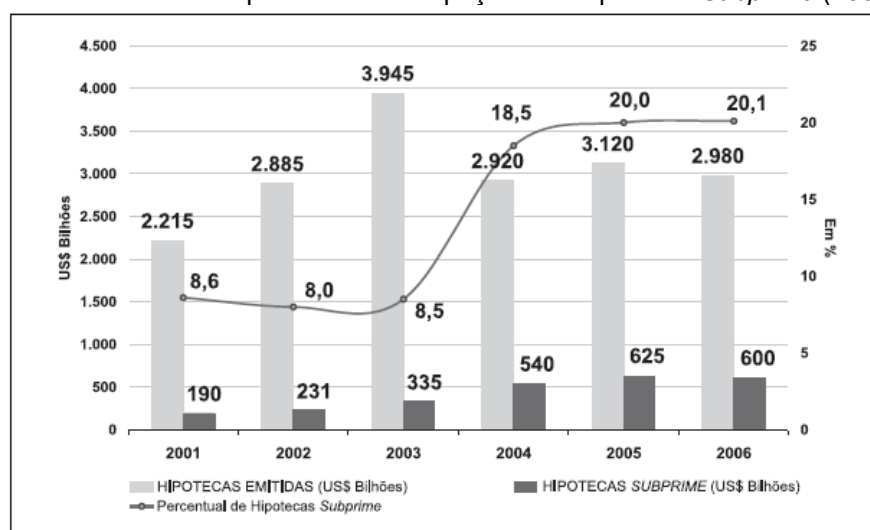
“O mercado *subprime* foi formado pelos tomadores de empréstimo que não tinham renda comprovada e emprego fixo, não tendo, assim, como dar garantias às instituições financeiras de que o risco implicado era aceitável. Como o contexto era de abundância de capital financeiro e de um mercado habitacional em crescimento, muitas famílias recorreram a esse tipo de crédito.” (ARIENTI; INÁCIO, 2010, p. 18).

Assim sendo, conforme destaca Ferraz (2013), os tomadores em questão eram – até aquele momento – deixados de lado no âmbito do mercado de crédito, seja por não conseguirem comprovar renda ou por serem inadimplentes, por exemplo. Na medida em que eram incorporados novos potenciais tomadores de financiamentos de imóveis ao mercado de hipotecas, ocorria também o aumento expressivo da forma de securitização destes créditos concedidos. Logo, o primeiro fator de destaque foi a inclusão dos tomadores das hipotecas que, de acordo com as normas vigentes, não possuíam os requisitos básicos para arcar sequer com as parcelas de seus financiamentos. Já o segundo fator refere-se ao crescimento do processo de securitização dos créditos hipotecários concedidos a estes tomadores (JUNIOR; FILHO, 2008).

⁴ Segundo Junior e Filho (Ano p. 135), é “o mecanismo de financiamento imobiliário mais importante nos EUA”, o que movimentou de 2001 a 2006, uma média de US\$ 3 trilhões/ano em novas operações.

Na esfera do financiamento, as instituições financeiras concediam as hipotecas e, ao mesmo tempo, atuavam como distribuidores do risco, securitizando estes créditos para posterior venda no mercado de capitais (fundos de pensão, companhias de seguros, entre outros). Conforme explica Junior e Filho (2008, p. 140): “o crescimento do mercado de hipotecas e a securitização dos créditos *subprime* foram financiados, basicamente, pela obtenção de recursos com a venda de títulos no mercado de capitais por ação de agentes privados.”. Foi desta forma que os bancos e também as corretoras exerceram um papel determinante. Por sua vez, as hipotecas *subprime* começaram a ganhar uma importância relativa dentro do mercado imobiliário a partir de 2003. A Figura 1 mostra o aumento de representatividade das hipotecas até o fim de 2006, uma vez que o volume das concessões de alto risco (US\$ 600 bilhões) chegou a representar 20% do total de novas hipotecas. Este número, em 2001, era de apenas 9% aproximadamente.

Figura 1. Emissão Total de Novas Hipotecas e Participação das Hipotecas *Subprime* (2001–2006).



Fonte: Junior e Filho (2008).

Assim sendo, conforme minuciosamente exposto em Junior e Filho (2008), ocorreu uma expansão de crédito a partir da avaliação positiva, por parte das agências classificadoras de riscos, de títulos arriscados sendo bem avaliados. Estes títulos eram emitidos com base em outros títulos que, por sua vez, eram baseados nas hipotecas *subprime*. O *mortgage pool* (fundo de investimento) recebia diferentes contratos de hipotecas e, após, emitia cotas – conhecidas por tranches – de diferentes classes que variavam de acordo com risco-retorno, medidos através de vários indicadores como taxa de inadimplência, valor do empréstimo, entre outros.

As tranches de risco médio, eram transferidas para um fundo CDO (*Collateralized Debt Obligation*), agrupadas com outros vários títulos de dívida.

Em um fundo CDO, onde houvesse apenas hipotecas imobiliárias com milhares de contratos, poderia ser mais bem classificado do que os títulos individuais que o formavam. O resultado deste processo foi a disseminação do risco de crédito para diversos investidores, inclusive aos mais conservadores (com menor aversão ao risco) e também pelos investidores institucionais, como as companhias de seguro e fundos de pensão (CINTRA; CAGNIN, 2007). Este tipo de fundo emitia novas séries de títulos, o que possibilitava aos bancos captar recursos a um baixo custo para continuar financiando outras novas hipotecas *subprime*.

Havia também as cotas de pior risco (*toxic waste*), para as quais era igualmente necessário encontrar alguma forma de financiamento. A solução encontrada foi a criação das SIVs (empresas de investimentos estruturados), que tinham como objetivo emitir títulos de curto prazo usando como lastro as hipotecas, os *asset backed commercial papers*. Estes papéis eram usados para remunerar aplicações de caixa de empresas. Porém, o problema é que havia um descasamento de prazos. Enquanto os *commercial papers*⁵ tinham prazo curto (até seis meses), os ativos das SIVs eram de até trinta anos. Isto fez com que as SIVs tivessem programas de colocação e resgate no mercado, de forma permanente. Para garantir que as SIVs eram “saudáveis”, Junior e Filho (2008, p. 144): “os bancos fundadores dessas empresas estendiam linhas de crédito que lhes permitiam enfrentar dificuldades circunstanciais de liquidez.”.

Paralelo ao movimento das hipotecas, também ocorreu um rápido crescimento do setor de construção civil (residencial) entre os anos de 2001 a 2006. Porém, começou a ocorrer um aumento na taxa básica de juros dos EUA, o que dificultava a manutenção de altas taxas de crescimento do setor imobiliário. Em contrapartida, os preços dos imóveis começaram a despencar em 2007, o que prejudicou o processo de refinanciamento das hipotecas. Conseqüentemente, isto levou a maiores níveis de inadimplência e execuções (JUNIOR; FILHO, 2008). Em agosto deste mesmo ano, ocorreu o colapso do mercado hipotecário de alto risco

⁵ São títulos de curto prazo que as empresas emitem, visando captar recursos no mercado interno para financiar suas necessidades de capital de giro.

(FARHI, 2012). Os atrasos e as execuções comprometeram não somente os retornos das SIVs, mas também das cotas de médio risco (fundos CDO).

Dada a falta de informações a respeito do que estava ocorrendo, os investidores começaram a resgatar as aplicações que possuíam em fundos imobiliários. Eles também pararam de renovar suas aplicações nos *commercial papers*, o que iniciou um enorme problema de liquidez para o sistema financeiro americano. Com o aumento do custo de captação para os bancos, os bancos centrais precisaram intervir para oferecer a liquidez necessária a taxas mais baixas. Junior e Filho (2008) destacaram que as perdas foram enormes, inclusive e especialmente para grandes bancos, como Citigroup e Wachovia, por exemplo. As perdas estimadas são grandes até mesmo para órgãos mais conservadores, como o FMI (Fundo Monetário Internacional), que avaliaram algo em torno de US\$ 1 trilhão de prejuízo.

Wray (2011) retratou de forma extremamente satisfatória o episódio desta crise com a teoria Minskyana da HIF. Minsky afirmava que havia duas proposições essenciais em sua teoria. A primeira é que existem dois “regimes” financeiros, no qual um leva à estabilidade e o outro que leva a economia à instabilidade. Já a segunda preposição é a de que a “estabilidade é desestabilizadora”, uma vez que o processo endógeno irá mover tornar frágil todo o sistema. Sendo assim, o autor destaca que a crise do *subprime* foi um resultado natural do processo de explosão de preços dos imóveis, dívida hipotecária e várias posições alavancadas que os agentes se encontravam. Este cenário atrelado a pouca regulamentação e baixa supervisão sobre as instituições financeiras levaram a um “acidente inevitável” que, por sua vez, alterou a estrutura do sistema bancário norte americano.

4 OS RESULTADOS NA CONCENTRAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO NORTE AMERICANO APÓS A CRISE

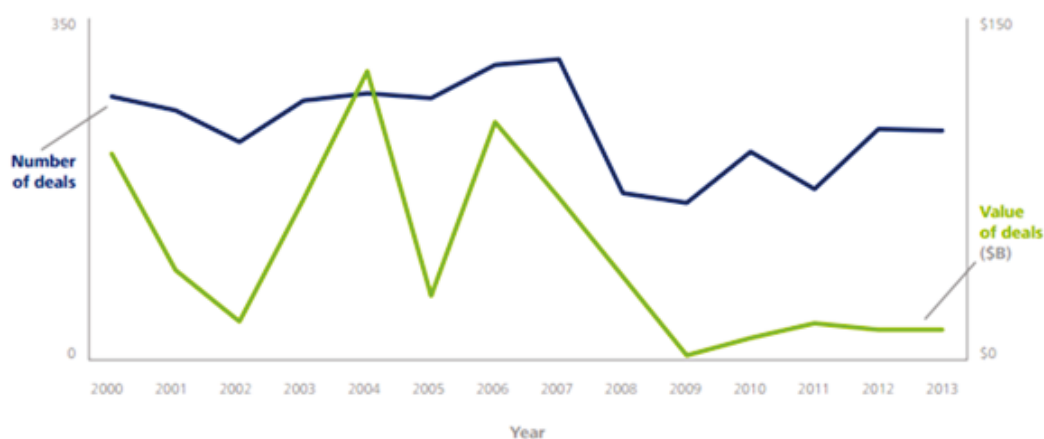
A crise financeira do *subprime* que teve início em 2007 fez com que as autoridades públicas e os grandes conglomerados bancários tomassem decisões de extrema importância para tentar, de alguma forma, “amenizar” um colapso ainda maior. Uma grande parte da liquidez primária dos CDOs vinha dos *commercial papers* lastreados em ativos. Logo, com o início da crise, a liquidez começou a diminuir para as empresas financeiras que estavam alavancadas e que detinham posições em papéis com maior risco, o que também ocorreu para os emissores destes títulos. Assim sendo, muitos bancos grandes foram forçados a colocar os CDOs novamente em seus balanços – como perda – e foram igualmente forçados a vender participações acionárias. Isto ocorreu, por exemplo, com o Bear Stearns, um dos grandes bancos de investimento dos Estados Unidos na época. O Bear Stearns foi vendido ao JP Morgan Chase, a um valor “mínimo”, que foi arranjado pelo governo norte americano (DYMSKI, 2012).

Em setembro de 2008 ocorreu a falência do Lehman Brothers. Neste mesmo mês, os dois bancos de investimento que ainda estavam “em pé”, o Morgan Stanley e o Goldman Sachs, se tornaram *holdings* bancárias. Uma vez que aquele período era de “condições de emergência”, conforme exposto por DymSKI (2012), as duas holding recém-criadas entraram para o círculo de proteção do FED sem qualquer audiência pública. O Washington Mutual, após ser confiscado judicialmente, passou a fazer parte do JP Morgan, já o Wachovia foi vendido para o Wells Fargo. Entre tantas fusões, aquisições e, claro, falências, o presidente na época – George W. Bush – assinou uma lei para a criação do TARP - Troubled Asset Relief Program (Programa de Assistência a Ativos Problemáticos), o que levou à alocação de US\$ 700 bilhões com o intuito de salvar o sistema financeiro do país. A partir disto, outras “*big holdings*” se formaram, como a aquisição do National City of Cleveland pelo PNC of Pittsburgh.

Ao longo dos anos 2000 observou-se um grande número de F&A e, paralelo a isto, o que ocorreu foi o aumento da concentração nas mãos de poucos grandes conglomerados financeiros. De acordo com a Figura 2, ocorreu uma queda no número de negócios envolvendo F&A no setor bancário após a crise. E, mais ainda, diminuiu drasticamente o valor destes “*deals*”, o que pode ser explicado, em partes,

pelas fusões que ocorreram pelos bancos maiores, os quais compraram os bancos que estavam “quebrando” durante a crise. Porém, é de extrema importância destacar que, apesar do número de fusões e aquisições cair já no início da crise, ainda em 2007, o sistema como um todo se tornou mais concentrado, aumentando o *share* de ativos nas maiores *holdings* bancárias americanas.

Figura 2. Atividades de F&A no Mercado Bancário Americano (2000-2013).



Fonte: SNL Financial (2014).

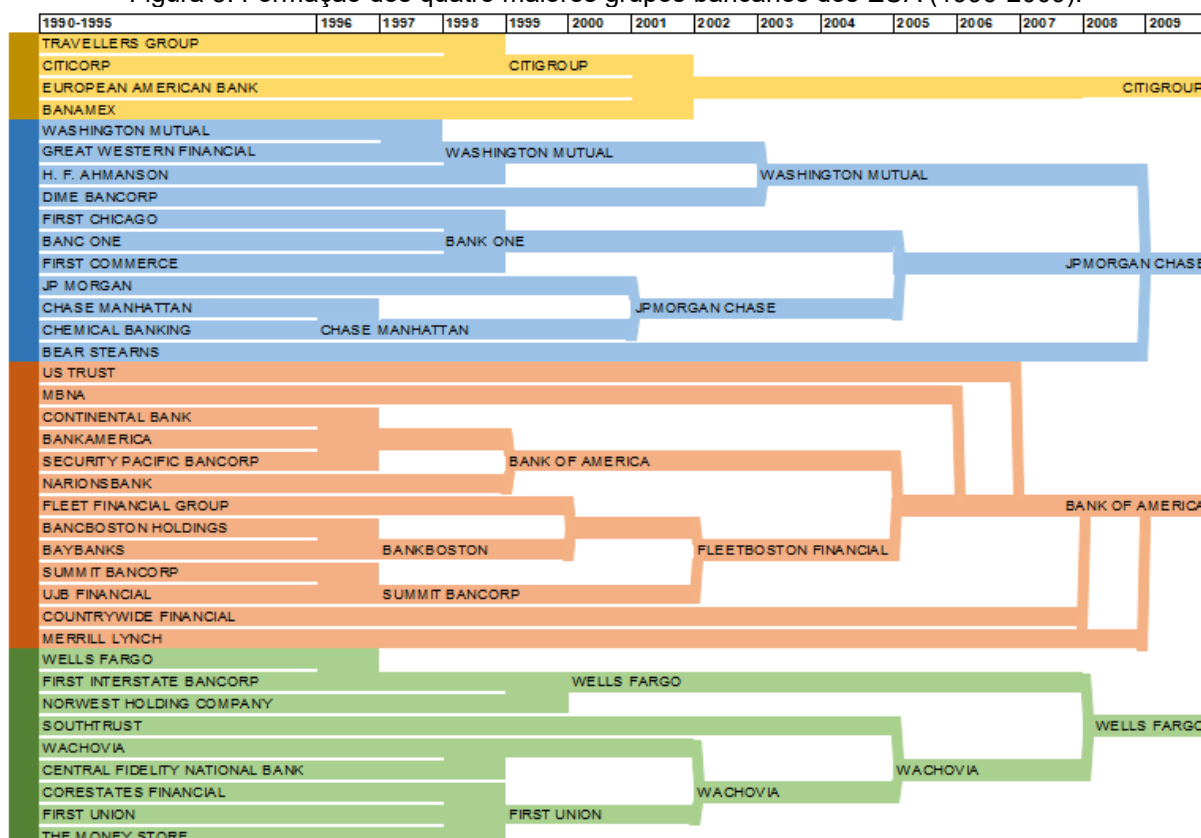
Os órgãos de regulação dos Estados Unidos determinaram quais bancos receberiam ajuda, pode-se dizer, em partes, através do critério “*too big to fail*”. A crise fez ressurgir este termo familiar, “os grandes demais para quebrar”, após a falência do Lehman Brother, no sentido de reivindicar a estrutura dos megabancos, que se fortaleceram ainda mais após a grande recessão. Logo, os reguladores decidiram quais bancos precisariam de “socorro”, para que o sistema financeiro não entrasse em um colapso sem fim. No entanto, é importante deixar claro o real significado por trás da frase “grande demais para quebrar”. Conforme exposto na reportagem publicada no jornal “*The Wall Street Journal*”, em abril de 2012:

“The phrase “too big to fail” is misleading. It really means too complex to manage. Not just for top bank executives, but too complex as well for creditors and shareholders to exert market discipline. And too big and complex for bank supervisors to exert regulatory discipline when internal management discipline and market discipline are lacking. TBTF is a misnomer in another way. The phrase creates the impression that these banks cannot fail. Nothing could be further from the truth.” (FISHER; ROSENBLUM, 2012).

Logo após as aquisições que ocorreram, vieram-se quatro grandes “*too big to fail*” no sistema bancário americano, que estavam com uma posição de privilégio no

mercado financeiro: Bank of America, JP Morgan Chase, Citigroup e Wells Fargo. Na Figura 3 é possível identificar como estas “mega” instituições se formaram ao longo dos anos 2000. Estes quatro conglomerados, incluindo também um quinto grande grupo, o US Bank – controlavam, em setembro de 2014, quase US\$ 7 trilhões de ativos, o que representava aproximadamente 45% de todos os ativos do sistema bancário americano. Este número aumentou consideravelmente após a crise do *subprime*, o qual em 2007 era de US\$ 4,6 trilhões, representando apenas 35%. Conforme exposto na reportagem publicada no site Oxfam America, os cinco maiores bancos dos Estados Unidos detinham 10% de todos os ativos da indústria bancária em 1992. Ao final de 2015, somente um banco, o JP Morgan Chase, possuía mais de 12% dos ativos (FONTANA, 2016) e, ainda, segundo o SNL Financial, a base de depósitos do JP Morgan cresceu em torno de 29% desde o final de 2008 (COX, 2015).

Figura 3. Formação dos quatro maiores grupos bancários dos EUA (1996-2009).



Fonte: Adaptado de Federal Reserve; GAO.

Conforme exposto por Jeff Cox (2015) em reportagem ao CNBC, as quatro maiores instituições bancárias, JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup e

Wells Fargo, que se formaram após a crise, continuam dominando o setor bancário. Para “mensurar” a mudança estrutural que ocorreu desde a última década, Caleiro (2016) destaca que, em 1990 havia 37 bancos importantes e, conforme exposto anteriormente, atualmente estes grandes bancos se resumem em apenas quatro instituições. Estes quatro conglomerados citados anteriormente detinham em ativos mais de US\$ 8 trilhões, ao final de 2014, conforme Tabela 1. Isto representava aproximadamente 154% a mais do que o resto dos 50 principais bancos dos Estados Unidos naquele ano.

Tabela 1. Total de Ativos (em US\$ bilhão) dos 10 maiores bancos americanos no final de 2014.

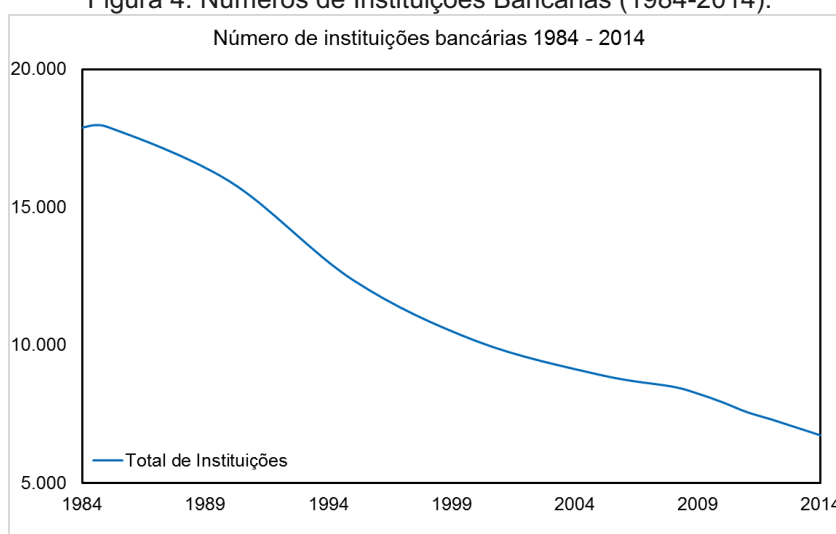
Bancos	Total de Ativos 2014 (US\$ Bi)	Total de Depósitos 2014 (US\$ Bi)
JPMorgan Chase	\$ 2.573	\$ 1.363
Bank of America	\$ 2.105	\$ 1.119
Citigroup	\$ 1.833	\$ 897
Wells Fargo	\$ 1.687	\$ 1.168
U.S. Bancorp	\$ 403	\$ 283
BNY Mellon	\$ 385	\$ 266
PNC	\$ 345	\$ 232
Capital One	\$ 309	\$ 206
HSBC	\$ 290	\$ 111
State Street	\$ 274	\$ 209

Fonte: Adaptado de SNL Financial.

Com o termo “grande demais para quebrar”, também ficou subentendido o conceito de “pequenos demais para sobreviver”, de acordo com Dan Baird, diretor-presidente do Capital Funding Group Inc. Baird vendeu, no final de 2013, o CFG Community Bank, com US\$ 481 milhões em ativos na época, para o MVB Financial Corp. Para contextualizar esta afirmação, na Figura 4, está evidenciada a drástica queda no número de bancos americanos nos últimos 30 anos. Mais especificadamente, no final do ano em que se iniciou uma das maiores crises dos EUA, o número de bancos era de pouco mais de 8.400. Já em 2014, este número despencou para 6.700 instituições bancárias, o que significa uma queda acima de 20% em apenas alguns anos. Segundo Peirce e Miller (2015) esta queda ocorreu também devido ao “desaparecimento” dos bancos menores (consideram-se, neste trabalho, bancos pequenos aqueles com menos de US\$ 1 bilhão de ativos em carteira). Caleiro (2016) também cita um estudo realizado pela Conference of State Bank Supervisors (CSBS), no qual a publicação afirma que a crise “acabou” com 5%

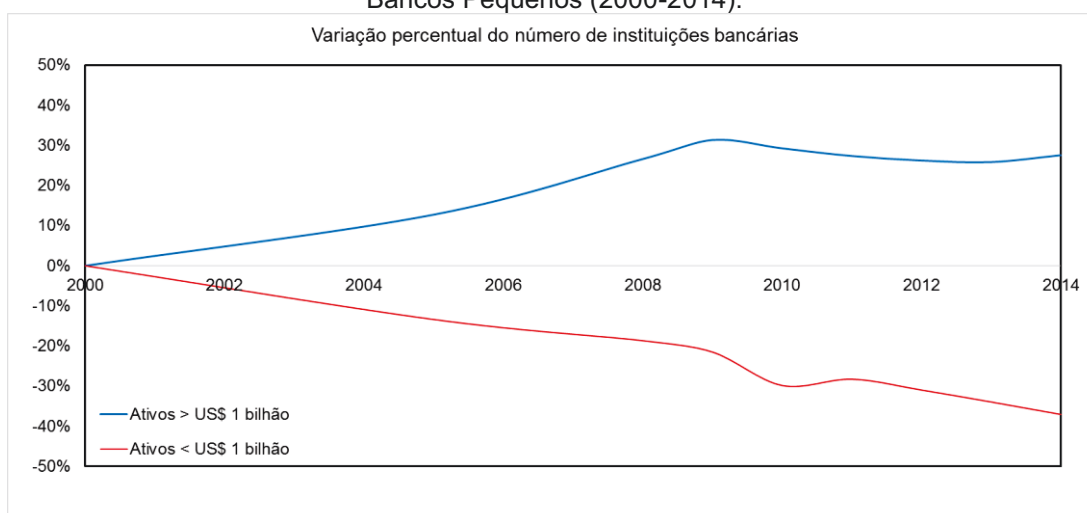
dos bancos pequenos. Por outro lado, o número de bancos com ativos acima de US\$ 1 bilhão aumentou durante os anos 2000 em aproximadamente 30%, concomitantemente ao desaparecimento dos menores bancos – que ocorreu na faixa de 40%, o que está retratado na Figura 5. Pode-se notar também que, entre os anos de 2009-2014, não houve aumento no número de bancos grandes, entretanto, o número de bancos menores continuou a decrescer praticamente à mesma taxa.

Figura 4. Números de Instituições Bancárias (1984-2014).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FDIC (2015).

Figura 5. Variação Percentual no Número de Bancos dos Estados Unidos – Bancos Grandes x Bancos Pequenos (2000-2014).



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FDIC (2015).

Esta estrutura bancária que se fortaleceu – e aumentou ainda mais após a crise (de grandes *holdings* bancárias) – dos bancos “*too big to fail*” é “ameaçadora” ao sistema como um todo. Fisher e Rosenblum (2012) afirmam que quando

pequenos bancos que estão geograficamente dispersos estão com problemas, ocorre um impacto limitado sobre a economia. Porém, quando grandes bancos, que detêm praticamente metade dos ativos do sistema financeiro, têm problemas, o impacto torna-se de uma dimensão muito maior. O aumento da concentração bancária, como vem ocorrendo nos últimos anos, intensifica os choques no sistema e, por sua vez, reduz a capacidade dos reguladores exercerem a política monetária com o objetivo de melhorar o desempenho econômico daquela economia. Wray destaca satisfatoriamente bem a situação da seguinte maneira:

“All “too big to fail” institutions should be resolved – if a bank is so big that its failure would threaten the financial system, then it is “systemically dangerous” and too big to save. If we had taken that approach in 2008, it would have been much easier to actually get the economy on the road to recovery.” Wray (2011, p. 17)

Os grandes bancos não somente se tornam um motivo de preocupação por causa do tamanho dos prejuízos em um período de recessão. Outro ponto de atenção, conforme exposto por Minsky (1986), é que as grandes instituições bancárias são “virtualmente” imunes às pressões do Banco Central e tentam, de toda forma, “escapar” da legislação mais restritiva imposta por outros órgãos reguladores. Deos (2015) expõe que ocorre uma “batalha política” para defender interesses específicos, como a não permissão de uma regulamentação mais rigorosa em torno das instituições financeiras.

Deos (2015) ainda destaca que o próprio esquecimento das consequências de uma recessão – como a de 2008 – colabora para um relaxamento das restrições e torna a regulamentação mais transigente. Neste ponto, o próprio processo de constante inovação do mercado bancário pode tornar as novas regulamentações defasadas ainda antes de serem de fato executadas. Minsky, em seus estudos a partir da década de 90, defende que a ocorrência de maior instabilidade provém de mudanças estruturais e também institucionais que tornam o sistema bancário de uma economia concentrado em torno de grandes conglomerados bancários. Estas estruturas gigantes e complexas, dotadas de grande poder político e econômico, acabam se colocando além da cobertura da regulação. Assim sendo, cedo ou tarde, ocorrerá uma próxima crise, reforçando o conceito de ciclos econômicos e instabilidade financeira expostos na teoria minskyana.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Um dos maiores problemas do sistema bancário americano, atualmente, é o alto nível de concentração de ativos nas mãos de gigantes conglomerados. Conforme exposto anteriormente, os ativos, após a crise, se concentraram nas mãos de cinco grandes *holdings* bancárias, que dominam o mercado bancário estadunidense até hoje. Isto ocorreu devido às falências e perdas de grandes bancos durante a recessão, do desaparecimento de bancos menores de atuação regional e também de fusões e aquisições que ocorreram ao longo dos últimos 30 anos nos Estados Unidos.

Wray (2011) destaca em seu *paper* que o problema principal da economia americana é que as “finanças” simplesmente se tornaram muito grandes. Não é surpreendente que há uma desregulamentação, principalmente, sobre as grandes instituições do setor bancário. Após a crise, ocorreu uma destruição de aproximadamente US\$ 50 trilhões em riqueza mundial. Exposto isto, até então, apesar de diversos esforços para aumentar a regulamentação sobre o mercado bancário – como o DFA⁶ (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) –, nenhuma alteração significativa ocorreu. Ainda segundo o autor, talvez uma reforma real só aconteça, de fato, após o próximo colapso. De acordo com a teoria de Minsky, uma nova depressão ocorrerá tão logo a economia volte a atingir outro *boom* econômico, se nada for feito.

Mais do que somente aumentar a regulamentação para evitar um possível colapso, Minsky (1996) afirma que é necessária a criação de novas instituições econômicas que diminuam o impacto da incerteza. Os grandes conglomerados bancários que são considerados “*too big to fail*”, ao terem certeza da intervenção pública (como a do FED) para evitar um *crash* financeiro, operam de forma insubordinada. Braga (2007) destaca que, “Na “alta”, só há o mercado; na “baixa”, todos os “entendidos” querem o Estado”. Enquanto persistir o “poder” do sistema bancário nas mãos de poucos, apesar de serem “tão grandes” para aguentar um

⁶ É uma legislação de reforma financeira aprovada pela administração do presidente Obama, em 2010, como uma resposta à crise financeira de 2008. São vários atos que serão implementados ao longo de vários anos com o objetivo de diminuir os riscos inerentes do sistema financeiros dos EUA.

novo colapso, podem também rapidamente se “transformar” em grandes demais para abalar o sistema financeiro como um todo.

REFERÊNCIAS

- ALVES, A. J. J.; FERRARI, F.F.; PAULA, L. F. R. de. **Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário internacional: uma abordagem pós-keynesiana**. Revista Economia Contemporânea, v. 4, n. 1, p. 79-106, 2000.
- ARIENTI, P. F. F.; INÁCIO, J. M. **Instabilidade, desregulamentação financeira e a crise do sistema financeiro atual**. Cadernos Cedec (Edição especial Cedec/INCT-INEU), n. 90, 2010.
- AVRAHAM, D.; SELVAGGI, P.; VICKERY, J. **A Structural View of U.S. Bank Holding Companies**. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review 18, n. 2., 2012.
- BRAGA, José Carlos. **O "Big Bank" do capitalismo financeiro**. Jornal Valor Econômico, Opinião, p. A12, 08/10/2007
- CALEIRO, JOÃO PEDRO. **Veja em um diagrama como 37 bancos se tornaram 4 em 20 anos**. Revista Exame, Economia, 01/02/2016
- CINTRA, M.; CAGNIN, R. **Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas**. Econômica, v. 9, n.1, p. 89-131, Rio de Janeiro, 2007.
- COX, JEFF. **Too big to fail banks just keep getting bigger**. CNBC, 05/03/2015.
- DEOS, S. S.; RAMOS, L. S.; **Os bancos too big to fail nos Estados Unidos e a nova regulação: uma crítica a partir de Minsky**. XX Encontro Nacional de Economia Política, v. 1, p.1-3, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, 2015.
- DYMSKI, G. **O gênio fora da garrafa: a evolução da política Too Big to Fail e a estratégia bancária dos Estados Unidos**. In: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. da (Orgs.) As Transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]. IPEA, Brasília, 2012.
- FARHI, M. **Os dilemas da política econômica no "pós-crise"**. In: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. da, (Orgs.). As transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]. IPEA, Brasília, 2012
- FERRAZ, Fernando Cardoso. **Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados**. 2013. 104p. Dissertação, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.
- FISHER, RICHARD W.; ROSENBLUM, HARVEY. **How Huge Banks Threaten the Economy**. The Wall Street Journal, Commentary, 04/04/2012.
- FONTANA, STEPHANIE. **Too big to fail, and only getting bigger**. Oxfam America, The Politics of Poverty, 07/01/2016.

JUNIOR, G. R. B.; FILHO, E. T. T. **Analisando a crise do *subprime***. Revista do BNDES, v. 15, n. 30, p. 129-159, Rio de Janeiro, 2008.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. [1996]. São Paulo: Nova Cultural, 1936.

KINDLEBERGER, C. **Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras**. 3 ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

KREGEL, J. **United States Financial Regulation: The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act in Current and Historical Perspective**. In: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. R. da, (Orgs.). **As transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]**. IPEA, Brasília, 2012

LOURENÇO, A. L. C. de. **O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade**. Economia e Sociedade, v.15, n.3 (28), p. 445-474, Campinas, São Paulo, 2006.

MINADEO, R.; SERENO, A. T. **Um estudo de internacionalização na área financeira: o caso do Banco do Brasil**. GEPROS. Gestão da Produção, Operações e Sistemas, Ano 8, n. 4, p. 129-144, Bauru, São Paulo, Brasil, 2013.

MINSKY, H. **Can “It” happen again?**. Armonk: M. E. Sharpe, 1982.

MINSKY, H. **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University Press, 1975

MINSKY, H. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven, Yale University Press, 1986.

MINSKY, H. **The financial instability hypothesis***. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Work Paper n. 74, 1992.

MINSKY, H. **Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies**. Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. Working Paper n. 155, 1996.

OLIVEIRA, M. J. N. **Concentração bancária no Brasil bate recorde**. Contec Brasil, Boletim Econômico, Edição n. 94, 2015.

OLSON, P. **Regulation’s Role in Bank Changes**. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, v. 18, n. 2, 2012.

ONO, Fabio Hideki. **Dinâmica macroeconômica, ciclos endógenos e fragilidade financeira: uma análise a partir de modelos macrodinâmicos de simulação**. 2005. 184p. Dissertação, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005.

PAULA, L. F. R. de. **Comportamento dos bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky**. Revista Análise Econômica, v. 16, n. 29, p. 21-38, 1998.

PEIRCE, HESTER; MILLER, STEPHEN MATTEO. **Small Banks by the Numbers, 2000–2014**. Mercatus Center, George Mason University, Financial Markets, 17/03/2015.

RIOS, CRISTINA. **Após fusão, Itaú e Unibanco querem conquistar mercado global**. Gazeta do Povo, Economia, 03/11/2008.

SCHERER, A. L. F.; SOUZA, E. C. de. **Período 1979-2009: ascensão e queda do capital financeiro**. In: CONCEIÇÃO, Octávio A. C. et al. (Org.). O ambiente regional. Porto Alegre: FEE, 2010.

WRAY, L. R. **Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis**. Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper N. 661, 2011.