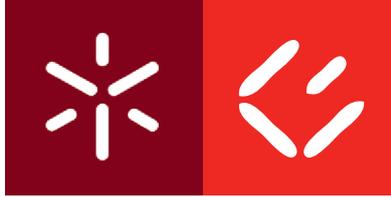


**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Tiago Miguel Gomes Da Silva

**Crises Bancárias: Causas, Impactos e Soluções – O Caso da Argentina e da Irlanda**





**Universidade do Minho**  
Escola de Economia e Gestão

Tiago Miguel Gomes Da Silva

**Crises Bancárias: Causas, Impactos e Soluções – O Caso da Argentina e da Irlanda**

Tese de Mestrado  
Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação do  
**Professor Doutor Carlos Arriaga Taboleiros Costa**

## **DECLARAÇÃO**

**Nome:** Tiago Miguel Gomes da Silva

**Endereço electrónico:** tiago\_gomes\_silva@outlook.pt    **Telefone:** 918800725

**Número do Cartão de Cidadão:** 14187412 0 ZY7

**Título dissertação:** CRISES BANCÁRIAS: CAUSAS, IMPACTOS E SOLUÇÕES – O CASO DA ARGENTINA E DA IRLANDA

### **Orientador:**

Professor Doutor Manuel Arriaga Taboleiros Costa

**Ano de conclusão:** 2017

MESTRADO EM ECONOMIA MONETÁRIA, BANCÁRIA E FINANCEIRA

É AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL DESTA TESE APENAS PARA EFEITOS DE INVESTIGAÇÃO, MEDIANTE DECLARAÇÃO ESCRITA DO INTERESSADO, QUE A TAL SE COMPROMETE;

Universidade do Minho, \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

## **AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar quero agradecer ao Professor Doutor Carlos Arriaga Costa por toda a orientação prestada e por toda a ajuda e colaboração continuamente disponibilizada.

Aos meus pais, irmã, namorada e restantes familiares, um especial agradecimento por toda a crença, apoio e valorização que sempre demonstraram garantindo força e alento para a conclusão desta importante etapa.

Por último, mas não menos importante, quero pronunciar um muito obrigado a todos os colegas e docentes que fizeram parte de todo o meu percurso académico até aqui alcançado.



## ***Crises Bancárias: Causas, Impactos e Soluções – O caso da Argentina e Irlanda***

### **RESUMO**

A elevada quantidade de crises bancárias registadas ao longo da história reflete a importância do tema abordado no presente estudo.

Ao analisar diferentes episódios de crises financeiras/bancárias ocorridos nas últimas décadas, pretende-se determinar e compreender quais as suas principais causas, respectivos impactos e possíveis soluções.

A literatura existente diz-nos que as mesmas podem ser determinadas através de distintos fatores e que aliados à dificuldade de os combater bem como o fenómeno da internacionalização dos mercados podem difundir uma real crise económica e financeira global.

Estudo empírico, por mim efetuado e apresentado neste documento, sobre os casos de crises bancárias registados na Argentina e na Irlanda refuta a hipótese de que o risco sistémico é o principal fator das crises bancárias estudadas.

O mesmo estudo contesta ainda a hipótese de que as crises bancárias-financeiras afetam as variáveis de performance e de contexto da atividade bancária relativamente ao período em que não se verifica crise.

A análise estatística, em concordância com alguns autores, conclui ainda que efetivamente é possível identificar alguns fatores promotores de crises bancárias-financeiras.

Desta forma, considera-se manifestamente importante prestar especial atenção aos sinais económico-financeiros que vão surgindo e de facto identificar e se possível atenuar o impacto de futuros episódios deste género.

**Palavras-chave:** Estabilidade Financeira; Insolvência Bancária; Risco Sistémico; Crises Financeiras; Crises Bancárias



# ***Bank Crises: Causes, Impacts and Solutions - The case of Argentina and Ireland***

## **ABSTRACT**

The high number of bank crises recorded throughout history reflects the importance of the topic addressed in the present study.

By analyzing different episodes of financial / banking crises occurred in the last decades, it is intended to determine and understand the main causes, their impacts and possible solutions.

The existing literature tells us that these can be determined through different factors associated with the difficulty of combating them, as well as the phenomenon of internationalization of markets, can spread a true global economic and financial crisis.

Empirical study, made by me and presented in this document, on the cases of registered bank crises in Argentina and Ireland refutes the hypothesis that systemic risk is the main factor of the banking crises studied.

The same study also challenges the hypothesis that bank-financial crises affect the performance and context variables of banking activity in relation to the period in which there is no crisis.

Statistical analysis, in agreement with some authors, also concludes that it is indeed possible to identify some factors that promote bank-financial crises.

In this way, it is clearly considered important to look with particular attention to emerging economic and financial signals and to identify and, if possible, mitigate the impact of future episodes of this kind.

**Keywords:** Financial Stability; Bank Insolvency; Systemic Risk; Financial Crisis; Banking Crisis

# ÍNDICE

DECLARAÇÃO.....	ii
AGRADECIMENTOS .....	iii
RESUMO .....	v
ABSTRACT .....	vii
LISTA DE TABELAS.....	xi
LISTA DE FIGURAS .....	xi
GLOSSÁRIO .....	xiii
1. Introdução .....	15
2. Objetivos.....	17
3. Revisão da Literatura .....	19
3.1 Insolvência Bancária.....	19
3.2 Crise Bancária.....	19
3.3 Risco Sistémico.....	21
3.4 Supervisão e Regulação.....	22
3.5 Estabilidade Financeira.....	23
3.6 Crise Financeira Asiática – 1997 .....	24
3.6.1 Marco Histórico .....	24
3.6.2 Causas e Respetivos Impactos .....	25
3.6.3 O Evitar Da Crise .....	29
3.7 Crise Económico-Financeira Argentina (2001-2002).....	33
3.7.1 Economia Argentina: contextualização histórica e política .....	33
3.7.2 Sistema Financeiro Argentino: década de 90 .....	36
3.7.3 Crise Bancária Argentina – 2001/2002 .....	39
3.8 Crise do <i>Subprime</i> – 2007/2008 .....	42
3.8.1 Crise Bancária EUA: início e respetivo contágio .....	42
3.8.2 Crise Financeira Global: natureza e impacto .....	44
3.8.3 A Antevisão da Crise Bancária - Financeira – 2008.....	48
3.9 Crise da Zona Euro.....	51
3.9.1 Crise Bancária-Financeira da EU .....	54
3.9.1.1 O Caso da Irlanda.....	54
4. Estudo Empírico.....	59

4.1	Hipóteses Testadas .....	59
4.2	Procedimento Estatístico .....	60
4.2.1	Dados.....	60
4.2.2	Fatores Explicativos de Crises Bancárias .....	61
4.2.3	Modelo Econométrico .....	62
4.2.3.1	Variável Dependente .....	64
4.2.3.2	Variáveis Independentes .....	64
4.3	Resultados e Discussão .....	64
4.3.1	Modelo Econométrico .....	66
4.3.2	Análise de Correlação .....	66
4.3.3	Teste de Amostras Independentes (Teste t – Student) .....	68
5.	Conclusão.....	73
6.	Bibliografia.....	77



## **LISTA DE TABELAS**

TABELA 1: REIVINDICAÇÕES DE CURTO PRAZO SOBRE AS ECONOMIAS DO LESTE ASIÁTICO.....	28
TABELA 2: PERCENTAGEM DE EMPRÉSTIMOS SEM DESEMPENHO PARA O PIB.....	28
TABELA 3: "CRESCIMENTO DO PIB E INFLAÇÃO - ARGENTINA: 1985 - 2001" .....	35
TABELA 4: INDICADORES UTILIZADOS NO ESTUDO EMPÍRICO .....	62
TABELA 5: TESTE DE NORMALIDADE PARA AS VARIÁVEIS A INCLUIR NO ESTUDO .....	65
TABELA 6: CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS .....	67
TABELA 7: TESTE DE AMOSTRAS INDEPENDENTES SEM SEPARAÇÃO DE PAÍSES.....	69
TABELA 8: TESTE DE AMOSTRAS INDEPENDENTES COM SEPARAÇÃO DE PAÍSES: CASO DA ARGENTINA.....	70
TABELA 9: TESTE DE AMOSTRAS INDEPENDENTES COM SEPARAÇÃO DE PAÍSES: CASO DA IRLANDA .....	71

## **LISTA DE FIGURAS**

FIGURA 1: CORRELAÇÃO ENTRE CRISE CAMBIAL E CRISE BANCÁRIA .....	26
---	----



## **GLOSSÁRIO**

**B.A.S.I.C** – Bonds, Auditing, Supervision, Information and Credit Rating

**Bath** – Moeda Tailandesa

**BCRA** – Banco Central da República da Argentina

**BPN** – Banco Português de Negócios

**CAR** – Capital Regulamentar Para Ativos Ponderados Pelo Risco

**Cepal** – Comissão Económica para a América Latina e Caraíbas

**Commodities** – bens que não sofrem processos de alteração

**Corporate governance** – mecanismos, processos e relações pelas quais as corporações são controladas e dirigidas

**Currency Board** – método de administração monetária em que um país só pode emitir moeda quando possui reservas em igual valor de moeda estrangeira

**Déficit** – os gastos ou despesas superam os ganhos ou receitas

**EUA** – Estados Unidos da América

**Euro** – moeda oficial da Zona Euro

**Eurodólares** – são depósitos em dólares efetuados em bancos localizados fora do território dos Estados Unidos

**FED** – Federal Reserve System (Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos).

**FMI** – Fundo Monetário Internacional

**FSA** – Financial Services Authority

**FSIS** – Indicadores de Solidez Financeira

**IPEA** – Instituto de Pesquisa Económica Aplicada

**IVA** – Imposto Sobre Valor Agregado

**LTV** – Loan-to-value ratio – indicador de segurança dos empréstimos

**Overnight** – operações de troca de dinheiro por um dia, para resgate no primeiro dia útil seguinte

**PC** – Plano de Convertibilidade

**Peso** – moeda Argentina

**Peso Mexicano** – moeda Mexicana

**PIB** – Produto Interno Bruto

**Real** – moeda Brasileira

**ROE** – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

**Rublo** – moeda Russa

**Sistema Bretton Woods** – acordo que dita as regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo

**SMI** – Sistema Monetário Internacional

**Subprime** – empréstimos concedidos a clientes que não tinham boa avaliação de crédito nos EUA (hipotecas de alto risco)

**UE** – União Europeia

**WB** – World Bank

**WDI** – World Development Indicators

## **1. Introdução**

É notória a quantidade de crises bancárias que têm afetado as economias ao longo da história. No final do século transato registaram-se vários episódios de crises bancárias ocorridas por todo o mundo e conhecidas pela crise dos “Big Five”.

Incluem-se nesse mesmo leque as crises bancárias verificadas em Espanha em 1977; na Noruega em 1987; na Finlândia, Suécia e no Japão em 1991. Todavia, em outras economias mais desenvolvidas ocorreram crises austeras como na Alemanha em 1977; França em 1994 e no Reino Unido em 1974, 1991 e 1995. De acordo com o Banco Mundial são ainda indicados períodos de crises bancárias na Argentina entre 1980-92 e 2001-2002, no Chile entre 1981-83, na Bulgária entre 1995-1996, no Brasil entre 1994 e 1995 e nos EUA entre 1984-1991 e 2008-2010, Irlanda 2008-2011.

Nestes propósitos, todo o trabalho desenvolvido parte da questão principal: Não obstante a frequência de crises bancárias ao nível mundial, as mesmas poderão ser evitadas? É possível prever uma crise bancária? Qual o seu impacto atendendo ao risco sistémico?

Apesar de haver bastantes estudos sobre as crises e muitas das vezes surgirem como tema de debate, continuamos a ser surpreendidos por crises financeiras sucedâneas onde estão incorporadas as crises bancárias. Este fenómeno tem sido presenciado nas últimas décadas com mais frequência e relevância e o nosso país não é de todo exceção.

Como tal, considero o tema escolhido de elevada pertinência digno de se desenvolver e apresentar um estudo nesse mesmo âmbito a fim de procurar responder à questão base desta dissertação.

Deste modo sinto a necessidade de analisar diferentes episódios de crise financeiras/bancárias registados nas últimas décadas com o intuito de apresentar alguns fatores cruciais na promoção de colapsos bancários, identificar quais as suas represálias e de que forma poderiam ser evitadas. A fim de esquematizar o pretendido o presente documento terá a seguinte estrutura:

Inicialmente são definidos os objetivos impulsionadores do presente estudo quer em relação à questão base ou relativamente a outras questões secundárias que para a mesma investigação se consideram de igual modo pertinentes.

De seguida, é apresentada uma revisão crítica da literatura relacionada com esta temática onde são analisados estudos, outrora efetuados por diversos autores, cujos resultados vão ao encontro do desígnio deste trabalho servindo como suporte científico para o mesmo.

Num terceiro separador é exposto todo o processo empírico desenvolvido tal como: metodologia utilizada, quais as hipóteses testadas, descrição das variáveis, resultados obtidos e respetiva discussão dos mesmos.

Por último, a título conclusivo, pretende-se marcar a minha posição mediante a coerência da revisão bibliográfica com os resultados alcançados após estudo empírico.

## 2. Objetivos

Com este estudo tem-se por objetivo identificar fatores promotores de crises bancárias, perceber qual a magnitude do impacto causado pelas mesmas, identificar e apresentar alguns indicadores a ter em consideração capazes de detetar e precaver situações de colapso bancário e verificar quais as possíveis medidas atenuantes.

Neste âmbito, servindo como alicerce para todo o estudo a desenvolver, surge a seguinte questão base: Não obstante a frequência de crises bancárias ao nível mundial, as mesmas poderão ser evitadas? É possível prever uma crise bancária? Qual o seu impacto atendendo ao risco sistémico?

Para tal, em primeiro lugar, importa definir o conceito de crise bancária e o que a distingue/aproxime de outras crises, nomeadamente a económica e a financeira. Seguidamente importa analisar que fatores estão presentes em cada episódio de crise bancária, o que nos ajudará a definir as principais variáveis determinantes de uma crise deste género.

Atendendo a um conjunto de questões que foram surgindo a partir da questão inicial, leva-me a ainda a considerar as seguintes questões secundárias: As crises bancárias verificadas têm todas fatores comuns ou existirão causas diferentes? Será o risco sistémico a causa fulcral para todo o colapso bancário?

Crise sistémica bancária impulsiona recursos fora do setor financeiro formal que, para além de um impacto orçamental direto, pode trazer um custo adicional de ter que mudar a política de um governo pondo em causa programas de estabilidade e reformas do setor financeiro e não financeiro.

Particularmente em economias de transição e mais deficitárias ao arrecadarem com os custos inerentes a uma crise bancária poderá levar a um aumento da carga fiscal, aplicando impostos inflacionários para financiar as perdas dos bancos.

Uma crise bancária promove represálias em todo o sistema financeiro e poderá afetar gravemente a economia do país. Podemos então concluir que as crises bancárias/financeiras não são independentes das crises económicas.

Assim, destaca-se a importância em explicar o problema do risco sistémico, se de facto ele existiu nas crises bancárias/financeiras em análise e se contribuiu para a sua ampliação.

Apoiando-me na literatura já existente e consolidando com um estudo empírico a desenvolver procurarei analisar o que determina uma crise bancária e verificar o pressuposto de associação da crise sistémica a uma crise bancária e que através do risco de contágio poderá também não só promover consequências negativas para o país em causa mas também poderá afetar outros países.

### **3. Revisão da Literatura**

Neste separador pretende-se rever a literatura já existente relacionada com a temática da questão abordada.

Acreditando ser um preliminar de contributo importante para clarificar o tema base em análise serão estudados artigos científicos, promotores do tema em estudo, bem como conceitos considerados de estímulo pertinente no esclarecimento da questão “base”, salvaguardando as observações e conclusões que se consideram mais significativas.

Deste modo, começo precisamente por apresentar breves definições por mim julgadas de grande importância para os devidos efeitos acima mencionados e de seguida serão abordados alguns fenómenos das principais crises económico-financeiras ocorridas nas últimas décadas.

#### **3.1 Insolvência Bancária**

Entende-se por Insolvência Bancária o estado em que o devedor (instituição bancária) tem prestações a cumprir superiores aos rendimentos a receber, ou seja, um banco insolvente não consegue cumprir as suas obrigações perante os credores. Instituição bancária em processo de insolvência poderá no final apresentar-se como em recuperação, definitivamente insolvente ou no pior cenário em falência.

Um fator preponderante para acelerar o processo de insolvência bancária é o fenómeno social designado por pânicos bancários. Isto é, perante uma situação especulativa de incerteza bancária, um grande número de clientes bancários, num curto de espaço de tempo, procedem ao levantamento em massa de montantes retidos em depósitos com o medo de não obterem os mesmos montantes no futuro.

Assim, as instituições bancárias sofrem com os problemas de liquidez e vêem o processo de insolvência a ser acelerado.

#### **3.2 Crise Bancária**

De acordo com os economistas Bordo & Eichengreen (2002), entende-se por crise bancária as consecutivas falências bancárias que englobam a paralisação da conversão dos

depósitos bancários em moeda caracterizada pela falta de liquidez ou problemas significativos do setor bancário que comprometem a garantia de todo o sistema bancário.

Segundo Reinhart & Rogoff (2009), as crises bancárias têm sido presenciadas no decorrer de vários séculos e estas não só afetam os países subdesenvolvidos mas também os países reputados por terem alto nível de desenvolvimento econômico e social.

No decorrer dos últimos dois séculos podemos verificar a ocorrência de vários episódios de crises financeiras não só associadas às constantes corridas aos bancos em períodos de recessão mas também ao rebentar de uma bolha financeira quer pela quebra do mercado de ações, ataques especulativos à moeda de um país ou até mesmo quando um país decide suspender o pagamento da sua dívida. Assim podemos subscrever uma crise financeira como uma crise de operações bancárias ou uma crise de moeda e deste modo associar uma crise bancária a uma crise financeira. (Krugman, 2009)

São vários os motivos para a ocorrência de uma crise financeira, abrangendo situações de crise política, de dificuldades macroeconómicas a antecipar a crise financeira ou da crise financeira a antecipar a crise económica, a desregulamentação de mercados, falhas de supervisão, entre outros. (Bordo, 2010)

Após leitura do estudo efetuado por Caprio & Klingbiel (1996) em que os autores fazem referência a alguns desses fatores (macro e microeconómicos) é possível constatar que:

Uma principal causa de insolvência bancária é a falta de liquidez que um banco pode apresentar oriundo de um choque macroeconómico ou de uma carteira de crédito fortemente concentrada. Deste modo os proprietários privados ficam com menos incentivos para gerir o banco de uma forma eficaz e por vezes surgem saques e outras atitudes fraudulentas.

A juntar a este fator temos a fraca intervenção dos governos, sendo que estes não são capazes de assegurar uma boa supervisão bem como a eficácia na implementação de medidas necessárias. As perdas iniciais após um caso de falência bancária rapidamente pode tornar-se em perdas bastantes superiores quando medidas corretivas não são implementadas no imediato.

Incerteza geral, informação assimétrica e bolhas especulativas resultantes do crescimento excessivo do crédito são outros fatores presumíveis. O rápido crescimento do

crédito leva ao declínio dos seus padrões e assim torna-se difícil para os supervisores manter a par e passo a qualidade do mesmo.

Volatilidade (falta de solidez) é outra possível causa, pois grandes variações de produção e dos respetivos preços torna difícil a escolha de bons mutuários. A partir da década de 80 os países em crise têm registado maior volatilidade na produção, inflação e termos de troca. Pode-se constatar que bancos em economias pequenas e com pouca diversidade são altamente vulneráveis a choques externos. Uma combinação de mercados financeiros superficiais e de maior volatilidade são mais prejudiciais uma vez que os meios para a difusão dos seus custos ao longo do tempo são mais limitados.

Caprio & Klingebiel (1996) ainda afirmam que todos estes fatores de estímulo fulminante para ocorrência de insolvência bancária, aliados à dificuldade de a combater, promovem um enorme risco de contágio bancário (risco sistémico) capaz de difundir uma real crise económico-financeira global.

### **3.3 Risco Sistémico**

Kaufman (1994), um dos famosos promotores de estudos sobre este tópico acredita que o risco sistémico é o risco de reações em cadeia que causam colapso das instituições interligadas.

O conceito de Risco Sistémico é considerado como o risco de colapso de todo o sistema financeiro e económico que através de um impacto negativo sobre as taxas de juro, taxas de câmbio e os preços dos ativos afeta claramente a economia como um todo. (Bartholomew & Whalen, 1995).

Segundo relatório efetuado em 2009 pelo Fundo Monetário Internacional em conjunto com o Conselho de Estabilidade Financeira o risco sistémico é "o risco de perturbação dos serviços financeiros causados por grandes problemas que surgem no sistema financeiro como um todo ou uma parte dela, uma situação que tem o potencial de causar sérias consequências negativas para a economia ", conduzindo a graves perdas económicas e custos sociais elevados em áreas que estão para além da responsabilidade dos acionistas, credores e colaboradores das instituições financeiras em insolvência.

O facto de os bancos assumirem um ao papel essencial numa economia, aliado a uma natureza frágil do sistema bancário e juntamente com o fenómeno da globalização que promove implicações para a livre circulação de capitais, agiganta a ideia de que a falência de um banco é considerada como um incidente que poderá trazer consequências demasiado nefastas capaz de conduzir à solvência de outros bancos. Assim se designa o tão abordado risco sistémico.

A este tipo de risco associa-se um “efeito dominó” (risco de contágio) uma vez que uma instituição financeira em estado de insolvência, por exemplo, poderá não conseguir suportar a dívida a outra instituição financeira e esta por sua vez não conseguirá liquidar as suas dívidas, pondo em causa o colapso de todo o sistema financeiro.

O risco de contágio está associado à instabilidade financeira, em que uma única falha de um banco não tem apenas efeito direto no PIB mas também um efeito indireto e potencialmente maior na medida em que a falência de um banco pode levar a falhas de outros bancos e ao encerramento do sistema de pagamentos. Falência bancária generalizada pode afetar gravemente a atividade económica originando uma verdadeira crise sistémica. (Ex: durante a depressão dos EUA, 1929-1933).

Sintetizando, uma insolvência bancária poderá promover represálias em todo o sistema financeiro e afetar gravemente a economia do país.

Deste modo, há uma necessidade tremenda de as precaver, mas de que forma?

### **3.4 Supervisão e Regulação**

De acordo com pesquisa efetuada, ao longo dos últimos anos tem sido dada muita atenção à saúde financeira das instituições pois no caso de uma potencial crise sistemática os custos serão avultados.

Como podemos observar no estudo realizado por Thergeya Matias (2003) é fundamental haver uma supervisão eficaz por parte das entidades reguladores, sendo estas capazes de observar os indicadores e saber identificar os problemas bancários numa tentativa de criar mecanismos capazes de os evitar e solucionar, salvaguardando as entidades financeiras.

Estudo sobre indicadores de solidez financeira (FSIS) efetuado por Cihak & Schaeck (2007) diz-nos que o CAR (capital regulamentar para ativos ponderados pelo risco) e o rácio de

morosidade fornecem sinais para problemas bancários e que o ROE (retorno sobre o património líquido) serve como um indicador para a transigência de uma crise.

Por sua vez, Sun (2011) através da investigação dos FSIS ao nível de um banco individual em comparação com uma lista de instituições financeiras globais descobre que indicadores de alavancagem são os mais confiáveis.

Clayton Nigel (2015) promoveu um estudo sobre falta de eficácia por parte da FSA (Financial Services Authority) na compreensão do risco associado às instituições bancárias do Reino Unido. Nesse estudo científico pode-se constatar que FSA tomou uma posição defensora da autorregulação, assumindo que os bancos estavam em coerência com as regras relativas ao risco. Consequentemente cometeu uma falha grave na avaliação do risco a que os bancos estavam sujeitos e não tomou medidas adequadas para combater a exposição dos bancos face a riscos excessivos.

Ainda no mesmo estudo pode-se concluir que a regulamentação do capital bancário é uma questão bastante importante a ter em consideração pelas entidades reguladoras. Os bancos foram autorizados a utilizar os seus próprios modelos internos de cálculo de risco para definir os seus requisitos de capital. Verificou-se claramente a falta de atenção por parte da FSA em regular o capital dos bancos e de certa forma foi posta em causa a estabilidade financeira.

Face à importância do setor bancário na economia, existe uma preocupação redobrada por parte das entidades reguladoras e supervisão do sistema bancário assumindo um papel fundamental na previsão de hipotéticas falências.

### **3.5 Estabilidade Financeira**

Banco Central Europeu define a estabilidade financeira como “um estado em que o sistema financeiro é capaz de suportar choques financeiros e desequilíbrios no processo de intermediação financeira.”

De um modo geral, assume-se a presença de estabilidade financeira quando não se verifica a existência de crises financeiras.

Schinas (2004) acredita que um sistema financeiro assume uma posição de estabilidade quando usufrui de uma capacidade para facilitar o desempenho económico e demonstra

competência para remover quaisquer desequilíbrios financeiros que possam surgir no seio do mesmo ou como resultado de eventos adversos e imprevisíveis.

De acordo com Truman (2003) existem certos pré-requisitos para se poder estabelecer um sistema financeiro sólido e estável, tais como: estabilidade macroeconómica e um quadro político capaz de a manter; regulação financeira adequada e eficaz bem como a sua supervisão; estruturas de incentivo privadas aliadas a um sistema legal vinculativo que suporte contratos financeiros privados.

Em concordância com a literatura existente podemos verificar que as crises financeiras que ocorreram nos últimos anos, incluindo a crise económica iniciada em 2007, realçam o papel fundamental que a estabilidade financeira tem em relação ao sistema financeiro e à economia como um todo. Crescimento da atividade bancária internacional levou os bancos a tornarem-se demasiado grandes e fortemente interligados e deste modo as autoridades competentes assumem cada vez mais um papel de elevada importância em termos de promotores de estabilidade para o sector.

## **3.6 Crise Financeira Asiática – 1997**

### **3.6.1 Marco Histórico**

A Crise Financeira Asiática, também designada por Crise Monetária do Sudoeste Asiático, com efeito notório ocorrido em 1997, teve origem na Tailândia após o colapso financeiro do Bath (moeda tailandesa) promovido pela decisão do governo em tornar o câmbio flutuante com o objectivo de afastar o Bath do Dólar e por consequente ocorreu a desvalorização imediata da mesma em cerca de 15 pontos percentuais. (Kaminsky & Schmukler, 1999)

O que começou por ser apenas uma crise regional rapidamente originou precursões para toda a região envolvente tornando-se assim numa crise à escala mundial assumindo o peso do título de “a primeira grande crise dos mercados globalizados”, ou seja esta crise asiática foi marcada pela profundidade das consequências e pelo elevado risco de contágio (risco sistémico).

Segundo estudo efetuado por Furman & Stiglitz (1998) os mercados de ativos nacionais entraram em plena rotura, a diminuição de produção por parte das indústrias e a perda dos bancos de milhões de dólares em depósitos intensificaram os episódios de falências das

instituições financeiras e de empresas, e as respetivas economias entraram numa fase de recessão. Tailândia, Indonésia e Coreia do Sul foram os países mais afetados seguindo-se por contágio a Malásia e Filipinas.

De acordo com estudo realizado por Rungrudee Suetorsak (2006) esta crise ficou caracterizada pela subida impulsiva das taxas de juro (Ex: + 34% na Coreia e + 13% na Indonésia), queda dramática nos índices de preços das ações (Ex: 55% na Tailândia e 52% na Malásia), queda do capital líquido e uma queda no produto interno bruto da região (-20 mil milhões de Dólares e - 481 mil milhões de Dólares respectivamente).

O mesmo autor afirma que existe vários possíveis fatores que contribuíram para a promoção da mesma. Assim, será racional focarmo-nos nos fatores que por si só são suficientemente significativos para explicar tal situação.

### **3.6.2 Causas e Respetivos Impactos**

A crise do Leste Asiático iniciou-se numa época em que o ambiente económico internacional era altamente favorável e as economias da região em causa apresentavam vários indicadores de crescimento franco e sustentável. Tal situação deixou boquiaberta grande parte dos entendidos na matéria e deste modo, por parte de economistas e analistas financeiros, surgiram diversos estudos sobre este fenómeno.

Estudos indicam que esta crise pode ser explicada por diversos fatores, sendo que duas das principais causas promotoras da mesma foram a desvalorização das respetivas moedas e a queda substancial dos preços dos ativos nos mercados acionários. Ambas refletiram em fortes saídas de capital para o exterior e por consequente a redução das respetivas reservas externas (volatilidade dos fluxos de capital).

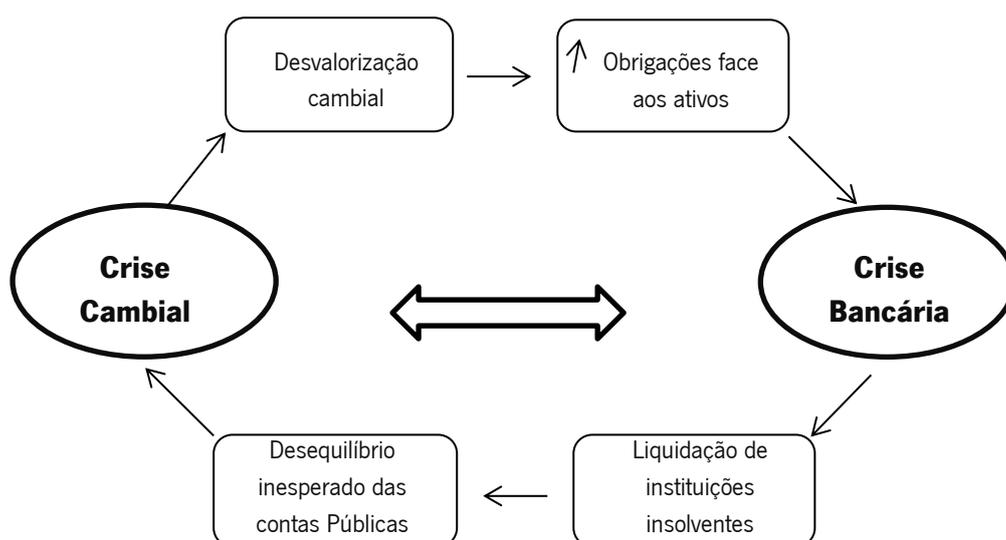
De acordo com Radelet & Sachs (1998) os fluxos de capital para a Ásia diminuíram de 93 mil milhões de dólares em 1996 para 12 mil milhões de dólares em 1997 sendo que o montante alterado representa cerca de 11% do PIB dessa região. A par desta situação verificou-se um clima de desconfiança por parte dos investidores privados face à incapacidade do banco central em sustentar a estabilidade cambial. Por consequente os mesmos recorreram à venda massiva de ativos domésticos resultando em desinvestimento em carteira e encerramento de créditos bancários externos. Assim, começavam a figurar os primeiros sinais de declínio do sistema bancário.

Com base no documento científico elaborado por Mishkin (1999) a decadência do sistema bancário tailandês desencadeou uma forçosa crise monetária. O banco central encarrou com extrema dificuldade a defesa da sua moeda perante um ataque especulativo, as autoridades não conseguiram segurar, com êxito, a âncora cambial e por conseqüente assistiram à desvalorização da sua moeda que por sua vez afetou drasticamente a economia do país.

Logo após o colapso monetário a Tailândia adquiriu uma enorme dívida externa que acabou por ditar a sua falência e sem uma rápida intervenção internacional a drástica redução das importações, resultante da desvalorização, tornou impossível a reabilitação das reservas cambiais a médio e longo prazo. (Rungrudee Suetorsak, 2006)

A notícia da desvalorização do Bath gerou uma crise de confiança para a região e em menos de dois meses Indonésia, Malásia e Filipinas desistiram também de proteger as suas moedas sucedendo-se a respetivas depreciações em massa. Todas as economias emergentes da região afetadas pela crise cambial tiveram de encarar quedas acentuadas nas suas bolsas de valor. (Canuto, 1994a).

A literatura existente sobre este tema aponta para que a origem e o agravamento desta situação de flagelo financeiro, à semelhança de outras, possa ser explicada pela ocorrência em simultâneo de uma crise cambial e uma crise bancária. Por outras palavras é perceptível que a constatação de uma pode levar reciprocamente à ocorrência da outra.



**Figura 1:** Correlação entre crise cambial e crise bancária

**Fonte:** Elaboração própria

Krugman (1998) afirma que uma crise cambial tem um efeito contrário no setor bancário na medida em que as obrigações das instituições, caso sejam designadas em moeda estrangeira, perante uma situação de desvalorização monetária rapidamente deparam-se com o aumento do valor da sua posição patrimonial.

Todavia, na celebração de contratos de concessão de crédito os bancos utilizam naturalmente a moeda local e deste modo a desvalorização da mesma provoca de imediato um aumento das obrigações face aos ativos. Por outro lado, uma crise bancária pode provocar uma crise cambial na medida em que os custos provenientes da liquidação de instituições insolventes ao tornarem-se encargos financeiros do setor público administrativo serão suportados pelas finanças públicas de um país e assim provocar um desequilíbrio inesperado das contas públicas dando origem a uma inconsistência entre Finanças Públicas e Políticas Monetária e Cambial.

É clara a ideia de que os bancos são organizações bastante importantes e muitas das vezes politicamente influentes na medida em que as suas decisões influenciam significativamente as políticas económicas a serem adotadas por um determinado país. Como tal, compreender qual o comportamento dos bancos do leste asiático torna-se crucial para a compreensão da crise bancária asiática.

Segundo Krugman (1998) em épocas transatas os bancos asiáticos foram contraindo vários tipos de riscos como risco de liquidez, risco de alavancagem, risco de maturidade, risco de taxa de juro e risco cambial que podem ser explicados pela acumulação de dívida externa excessiva (tabela 1) e empréstimos agressivos sem retorno (tabela 2). Ou seja, instituições financeiras e não financeiras contraíram grandes montantes de empréstimos de curto prazo, particularmente em moeda estrangeira, destinados a investimentos de pouca qualidade e de elevado risco. Por outro lado, as políticas governamentais ao fornecerem demasiadas garantias de empréstimos face à respetiva regulamentação/supervisão deficitária acabaram por promover um elevado risco moral.

<b>ANO</b>	Indonésia	Coreia do Sul	Malásia	Filipinas	Tailândia
<b>1989</b>	8,383	15,554	1,849	2,859	
<b>1990</b>	13,440	20,377	2,053	3,205	9,274
<b>1991</b>	15,091	23,893	2,976	3,214	12,912
<b>1992</b>	17,184	26,639	4,074	3,14	13,359
<b>1993</b>	18,796	29,347	7,394	2,359	15,859
<b>1994</b>	21,291	40,143	6,579	3,171	19,048
<b>1995</b>	27,578	54,275	7,895	4,067	19,650
<b>1996</b>	34,248	67,506	11,178	7,737	18,869
<b>1997</b>	35,104	58,795	14,419	11,900	21,187
<b>1998</b>	23,702	29,698	9,310	8,665	16,474
<b>1999</b>	19,035	35,076	7,749	7,626	15,304

**Tabela 1:** Reivindicações de curto prazo sobre as economias do Leste Asiático

**Fonte:** Rungrudee Suetorsak, 2006

**Obs:** As unidades são dadas em milhões de Dólares Americanos

<b>ANO</b>	Indonésia	Coreia do Sul	Malásia	Filipinas	Tailândia
<b>1995</b>	5,35	0,57	5,09	4,5	7,81
<b>1996</b>	7,2	4,94	9,34	6,86	13,25

**Tabela 2:** Percentagem de empréstimos sem desempenho para o PIB

**Fonte:** Rungrudee Suetorsak, 2006

Todos estes fatores consolidados com a falta de capacidade de absorção dos choques externos e falhas nas políticas de correção, por parte dos países envolventes, levaram ao agravamento do cenário de crise desta região.

Com o intuito de desacelerar o escoamento de reservas ou refrear a intensidade da depreciação cambial, as autoridades económicas recorrem ao aumento das taxas de juros domésticas, que, em contra partida, provocam, no setor privado/público, um aumento dos encargos financeiros e respetiva ampliação do risco de *default* (descumprimento de qualquer cláusula importante de um contrato que vincula devedor e credor), e assim deparam-se com o agravar dos problemas de seleção adversa e risco moral. (Rungrudee Suetorsak, 2006).

A falta de transparência, por parte dos intermediários financeiros, como possível falha para o sistema bancário tailandês é citado no estudo promovido por Furman & Stiglitz. (1998). O sistema financeiro deste país saiu prejudicado com a falta de ação do governo em criar um conjunto de regras e políticas que obrigassem as instituições financeiras a uma atuação mais transparente e consciente subestimando assim a importância de um setor financeiro sólido e prudente. Destaque-se a importância da ingerência dos intermediários financeiros que muitas

das vezes são postas em causa devido às informações assimétricas (risco moral/seleção adversa).

Os primeiros sinais de fraqueza do sistema bancário começaram a fazer-se sentir logo após um ano a contar do anúncio oficial da crise. Verificou-se um crescimento do número de projetos de investimento fracassados, procedentes de empréstimos bancários, que na pior das conjeturas determinaram a falência de empresas. Por outro lado, a incapacidade por parte das instituições financeiras de recuperarem os empréstimos concedidos refletiu-se em perdas avultadas, pondo em causa a sua liquidez. Consequentemente os bancos diminuíram a capacidade de prestar novos financiamentos e sentiram demasiadas dificuldades em corresponder com as suas obrigações perante os seus credores ditando, em muitos casos, a insolvência dos mesmos.

A lenta intervenção dos mecanismos internacionais foi outro fator contributivo para que a crise financeira asiática se aprofundasse. A não aprovação imediata de empréstimos como pacotes de emergência pelo FMI à Tailândia e posteriormente à Indonésia e à Coreia do Sul ditou o agravamento da situação e com o declínio do PIB dos respetivos países a crise financeira traduziu-se numa crise económica.

Mishkin (1999) evidencia que são inúmeras e demasiado nefastas as consequências que certamente surgem como sequência a episódios de crise desta amplitude, como por exemplo avultados custos inerentes à reestruturação financeira sendo estes transferidos para o setor público.

Segundo Relatório do FMI (1998), estes custos representaram, no caso das economias em análise, cerca de 10 a 30% do seu PIB. Tal situação provoca efeitos negativos no nível de satisfação das necessidades básicas da população promovendo assim uma subida dos índices de pobreza e de desigualdade social. Situação que enflora com a imposição de medidas de austeridade e reformas económicas que em regra é aconselhado por esta instituição.

### **3.6.3 O Evitar Da Crise**

Sendo a Crise Financeira do Leste Asiático uma das piores crises do século XX é curioso e importante perceber que ações deveriam ter sido consideradas para atenuar o impacto negativo gerado ou até mesmo de que forma esta poderia ter sido contornada a fim de que o virar da página não fosse tão penoso.

Este episódio de instabilidade financeira, oriunda especificamente de países emergentes embora aparentemente detentores de uma economia em crescimento sustentável, despertou especial interesse dando origem a diversos debates. Vários analistas discutiram assuntos como o método de operação do SMI (Sistema Monetário Internacional), a eficiência dos modelos privados de gestão do risco, a capacidade das reservas cambiais que as autoridades monetárias acumulam a fim de proteger os sistemas financeiros nacionais e a importância de um olhar atento para os indicadores de vulnerabilidade/sustentabilidade.

Kaminsky (2003) diz-nos que os indicadores apresentados em anos antecedentes à crise de 97 retratavam uma forte expansão do crédito direcionado para o setor privado, um aumento excessivo dos depósitos de não residentes em relação ao produto, uma diminuição das taxas de juro sobre empréstimos face às taxas de juro sobre depósitos, um agravamento da dívida externa de curto prazo e uma oferta monetária desmedida em relação às reservas internacionais e respetiva valorização cambial.

O mesmo autor diz-nos que apesar da evolução desses indicadores apontarem para uma fragilidade financeira e respetiva vulnerabilidade dos países do Leste Asiático a análise separada dos mesmos influenciou equivocadamente a sua interpretação.

Kaminsky (2003) lega como exemplo, que, o crédito elevado do setor privado em relação ao produto tanto pode indicar uma “não restrição financeira dos investimentos das empresas” como uma hipotética instabilidade financeira (empréstimos excessivos destinados a investimentos desmedidos de pouca rentabilidade). Destaca-se assim a importância de uma análise de forma conjunta dos vários indicadores pois, como verificado nesta situação, o estudo isolado dos mesmos ditou em conclusões equívocas e possivelmente promoveu a não aplicação de medidas adequadas.

Os mercados dos países emergentes do sudeste asiático estiveram dependentes do setor financeiro no decorrer do processo de crescimento antecedente à crise de 1997 e deste modo era espetável uma resposta adequada perante uma situação de liberalização de capitais. No entanto verificou-se fragilidade e incapacidade do setor. (Akyüz, 1998 e Chang, 1997).

Mishkin (1992) destaca o papel fundamental dos intermediários financeiros para a economia de um país com a responsável tarefa de conduzir fundos excedentários, por parte de instituições ou particulares, para os que necessitam de aplicar os mesmos montantes em projetos de investimento. Assumindo uma posição dinamizadora nos processos de investimento

de determinada economia é crucial não colocar em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado.

Como referenciado anteriormente a atividade dos intermediários financeiros dos países em análise foi posta em causa devido às informações assimétricas levando a cabo aplicações de fundos em investimentos de fraca rentabilidade.

O mesmo autor acrescenta que o excessivo risco cometido após a abertura à livre circulação de capitais nas economias asiáticas pode ainda ser explicado com dois motivos estruturais. A banca dos países em análise estava representada por gestores detentores de fracas aptidões relevando ser incapazes de assegurar uma ótima monitorização e devida gestão do risco assegurando a liquidez das instituições financeiras. Pode-se ainda constatar que as entidades supervisoras apresentavam deficiências em termos de regulação e supervisão para avaliar corretamente as posições tomadas face ao risco excessivo. Em simultâneo, as instituições bancárias reduziram os custos inerentes à monitorização das suas operações uma vez que se sentiam suficientemente seguras em operações de elevado risco pois acreditavam solenemente numa intervenção governamental ou até mesmo de organizações internacionais.

Tal situação poderia ter sido evitada caso existisse uma eficaz regulamentação e supervisão por parte das entidades governamentais ao criar um conjunto de regras capazes de promover a atuação transparente e cautelosa dos intermediários financeiros e um devido acompanhamento na formação adequada dos gestores bancários a fim de corretamente avaliar, detetar e precaver posições de risco excessivo.

No decorrer deste documento foi evidenciado que os sistemas financeiros em observação tiveram de encarar sérios problemas de liquidez derivado das informações assimétricas, ataques especulativos e prática de excessivos riscos. Neste sentido surgem várias teorias que patenteiam medidas/políticas eficazes para o evitar de situações semelhantes.

Canuto (2000) diz-nos ser crucial a existência de linhas de crédito externo de fácil e rápido acesso a fim de impedir que o risco de liquidez, à semelhança do caso asiático, possa trazer danos demasiados penosos para as instituições bancárias ditando no pior cenário a sua insolvência e possivelmente o risco de contágio. Nestes propósitos, Ito (1999), defende a criação de fundos regionais de liquidez para economias mais vulneráveis a contágios. Por sua vez, Chowdhry & Goyal (2000) defendem que os créditos de curto prazo devem de ser assegurados na sua totalidade não garantindo como seguro os investimentos a longo prazo. Tal situação

obriga a uma atividade mais eficiente dos sistemas de controlo e gestão de risco com o objetivo de delimitar o risco moral.

De acordo com Krugman (1998) os países atingidos pela crise aparentemente não refletiam sintomas comuns de “*stresse monetário*”. Os mesmos assinalaram défices orçamentais relativamente baixos, inflação moderada e taxas de poupança internas analogamente elevadas face ao PIB.

Contudo, vários autores como Roubini & Corsetti (1998) afirmam que uma análise mais atenta dos indicadores permitiria antever uma crise monetária. Apesar de se registar níveis de inflação relativamente baixos os mesmos patenteavam a possível formação de uma bolha especulativa no setor imobiliário e a título complementar determinadas políticas adotadas diligenciavam a concessão de vulnerabilidade.

A questão do endividamento externo, fruto de uma política de rigidez da taxa de câmbio, complementada pela crença de que a âncora cambial era credível (risco moral), poderia ter sido contornada com a aplicação de medidas de controlo evitando a excessiva entrada de capitais. Medidas essas que passariam pela adoção de um regime de taxas de câmbio real mais flexíveis, a fim de estabilizar a mesma, ou até mesmo a criação de um sistema de seguros para a dívida. (Shirazi, 1998).

No âmbito da acumulação de reservas internacionais evitando a vulnerabilidade externa, Aizenman & Lee (2005) defendem a necessidade da criação de medidas/mecanismos eficientes no sentido de que os países se protejam contra possíveis choques adversos. Medidas essas que passam, por exemplo, pela emissão de títulos com prazos mais longos em função da taxa de inflação e não indexados à taxa de juros de curto prazo/taxa de cambio, salvaguardando-se de futuras interrupções repentinas na entrada de capital e assim atenuar, ou evitar, a apreciação cambial auxiliando o crescimento das exportações.

Em períodos pós crise os países do Leste Asiático deram passos importantes nesse sentido, contudo até mesmo melhores políticas de outros países fora dessa região não conseguiram evitar o aparecimento de crises. Nas últimas décadas cenários de crise económico-financeiros foram registados em muitos países quer desenvolvidos ou mais emergentes refletindo, de igual modo, a necessidade de os estudar e perceber o que as desencadeou e como poderiam ter sido evitadas.

### **3.7 Crise Económico-Financeira Argentina (2001-2002)**

A Argentina, no decorrer dos anos 2001 e 2002, enfrentou um desastroso cenário de crise de carácter financeiro, económico, político e social. Os primeiros sinais fizeram sentir-se em 1999 com o iniciar de um declínio económico procedente de vários fatores internos e externos como: elevado índice de desemprego e desequilíbrio fiscal; crises externas (registadas noutros países/regiões), o impacto da desvalorização da moeda e por consequente uma enorme aversão ao risco dos mercados financeiros internacionais.

#### **3.7.1 Economia Argentina: contextualização histórica e política**

A economia deste país já tinha enfrentado situações antagónicas no decorrer de décadas transatas, contudo, na década de 30 a Argentina chegou a ser uma potência internacional caracterizada pela exportação de gado. Todavia, acontecimentos externos como a Primeira Guerra Mundial (1914) e a Grande Depressão de 1929 abalou o setor das exportações e a Argentina, deparando-se com a sua economia fragilizada, viu-se obrigada a mudar de estratégia desencorajando a produção/comercialização de produtos primários apostando fortemente num processo de industrialização. (Lenz, 2004).

De acordo com Gerchunoff & Llach (2005) a Argentina tinha um historial de uma economia com fortes intervenções estatais. Esta ideia veio ser reforçada com o governo do General Péron (1946-1952) em que o mesmo praticou uma ideologia nacionalista e protecionista através de controlos de câmbio, proibições para determinadas importações, financiamentos preferencialmente direcionados para projetos industriais, estrutura institucional pública e produção estatal direta. Porém, grande parte do incentivo à industrialização era procedente de capital externo uma vez que a poupança nacional era escassa. Tal situação ditou, na década 70, consequências demasiado penosas. Apesar de nesse mesmo período a Argentina apresentar um crescimento do PIB em conformidade com o crescimento significativo do setor industrial, grande parte do capital investido nesse setor era proveniente do exterior. O forte peso da restrição externa retratou a dificuldade do uso das exportações para financiar as importações necessárias e anos mais tarde, em plena década de 80, a economia argentina caracterizava-se pela sua estagnação apresentando elevadas taxas de desemprego, forte endividamento externo e elevadas taxas de inflação.

Em 1985, Juan Sourrouille (ministro da economia na época) na tentativa de conter a inflação anunciou um programa de estabilização económica designado por Plano Austral essencialmente caracterizado pela criação de uma nova moeda, o Austral, equivalente a 1000 Pesos Argentinos. Inicialmente esse plano mostrou-se eficaz na redução da inflação, contudo em 1986 começou a depreciar-se face ao Dólar Americano e assim cai por terra o objetivo de normalizar a economia. A tentativa falhada de recuperação da economia ditou o abandono, em 1989, do Presidente Raúl Afonsin do respetivo cargo. O seu sucessor, Carlos Menem Akil, assume o difícil compromisso de resgatar a economia tendo como meta colocar a mesma novamente em crescimento e controlar a inflação. O seu mandato ficou caracterizado pela experiência do câmbio fixo, a liberalização da economia, mas acima de tudo pelo sucesso do seu ministro da economia, Domingo Cavallo, na estabilização da economia. O mesmo ficou conhecido pela criação da famosa Lei de Conversibilidade do Austral, em 1991, que consistiu na estabilização de uma relação cambial fixa em que 1 dólar fazia corresponder a 10.000 australes ou a 1 peso (moeda atual da Argentina). (Averbug, 2005). Segundo este autor, várias ações surgiram atreladas a esta lei, como por exemplo: maior abertura ao comércio internacional derivado da redução dos custos aduaneiros; reformulação do IVA; privatização de empresas públicas; desregulamentação da economia; aumento da presença de bancos estrangeiros. De um modo geral os resultados positivos decorrentes desta medida foram imediatos, contudo, a Argentina colocou-se numa posição de maior vulnerabilidade face ao exterior devido à participação de investimentos estrangeiros nos processos de privatização das empresas públicas.

Em conformidade com a tabela 3 podemos constatar uma queda progressiva da inflação estabilizando-se em valores inferiores a 1% desde 1996 até ao final da Lei de Conversibilidade, em 2001. Para além disso, a Argentina verificou aumento do comércio externo (exportações/importações); aumento da produtividade em diversos setores e consequentemente registou, no imediato, um crescimento positivo do PIB embora o mesmo tenha abrandado no decorrer da década e no final da mesma atingiu valores negativos em termos de taxa de variação.

ANO	Taxa de variação do PIB (%)	Inflação (%)	ANO	Taxa de variação do PIB (%)	Inflação (%)
1985	-6,6	672,1	1994	6,3	4,1
1986	7,3	90,1	1995	5,8	3,4
1987	2,6	131,3	1996	-2,8	0,2
1988	2	343	1997	8,1	0,5
1989	-7	3070	1998	3,9	0,9
1990	-1,3	2314	1999	-3,4	-1,2
1991	10,5	172,1	2000	-0,5	-0,9
1992	10,3	24,9	2001	-4,4	-1,1
1993	10,3	10,7			

**Tabela 3:** "Crescimento do PIB e Inflação - Argentina: 1985 - 2001"

**Fonte:** Averbug, M., 2005.

No entanto, Neutzling (2008) diz-nos que apesar de se terem registado melhorias significativas em termos de alguns indicadores o modelo de desenvolvimento económico desenhado pelo governo de Menem bem como o Plano de Conversibilidade veio demonstrar pouca eficiência na resposta a múltiplos acontecimentos internacionais. A crise Mexicana de 1995, a Asiática de 97 e Russa (1998) bem como a desvalorização da moeda Brasileira e a apreciação do dólar afetaram a liquidez internacional e a confiança dos investidores.

Neutzling (2008) sublinha que embora a Argentina tenha conseguido superar a crise Mexicana de 95 sem grandes repercussões, mediante outras diversidades internacionais, os problemas estruturais da sua economia foram manifestamente evidentes. Esses problemas refletiram-se no crescente *déficit* comercial, balança de pagamentos e endividamento externo. A economia deste país sentia-se não só dependente das exportações de produtos primários, mas conjuntamente de capital financeiro internacional. A confiança dos investidores estrangeiros segmentava-se na aposta em capital especulativo de curto prazo na expectativa de retornos imediatos provenientes de operações de arbitragem nas taxas de juro. Quando se verificou o consumo da privatização das empresas públicas a situação externa começou a deteriorar-se. Sob outra perspetiva a sobrevalorização da taxa de câmbio, imposta pelo governo, promoveu a valorização da moeda e respetivo aumento do poder de compra que por consequente fez disparar os valores das importações face às exportações ditando um *déficit* na balança comercial. Esse desequilíbrio precisava de ser colmatado com investimentos financeiros diretos provenientes do estrangeiro. Contudo, em 1996, com a apresentação de indicadores económicos pouco gratificantes os sinais de descrédito começam a aparecer e confirma-se a fuga de capitais.

O mesmo autor acrescenta que com a grave recessão enfrentada pela Argentina os ganhos derivados do início da implementação do Plano Conversibilidade foram suprimidos e com o enfrentar da situação deficitária fiscal do setor público, na tentativa de compensar a perda relativa de capacidade de depósito tributária, a Argentina viu-se obrigada a ampliar o seu endividamento externo. O crescente endividamento externo e a reduzida capacidade de pagamento colocaram o país numa posição mais vulnerável perante choques externos financeiros. Estes choques externos em conjunto com a fragilidade das políticas económicas e falta de alternativa a regime de câmbios fixos ditaram o começo de uma crise bancária que por sua vez está associada à grave crise económico-financeira registada na Argentina em 2001-2002.

A crise Argentina de 2001 ficou marcada por uma situação económica, financeira e social muito débil. As taxas de desemprego tendiam a subir implacavelmente, os protestos e revolta do povo retratavam a insegurança nas ruas, o clima de desconfiança do mercado financeiro internacional promovia o descrédito, a crise do sistema bancário era notória e o país era detentor de uma dívida externa megalómana de difícil liquidação. Sendo um marco histórico importante e não querendo sair do tema central deste trabalho procurarei compreender quais os contornos da crise bancária vivenciada pela Argentina em 2001.

Tendo como objetivo perceber quais os principais fatores de risco que contribuíram para as dificuldades do sistema bancário, durante a crise Argentina de 2001, será crucial analisar qual o comportamento do sistema financeiro argentino no decorrer da década de 90 e perceber qual o desempenho do PC e respetivas reformas bancárias no enfrentar das diversidades internacionais registadas na época.

### **3.7.2 Sistema Financeiro Argentino: década de 90**

Documento científico elaborado por Goldberg, Dages & Kinney (2000) diz-nos que, em 1991, com a introdução do Plano de Conversibilidade o sistema financeiro argentino sofreu várias alterações em termos de reformas macroeconómicas e de regulação bancária.

Segundo Calomiris & Powell (2000) o Banco Central adquiriu um novo estatuto, verificou-se a promoção da privatização e a liberalização financeira, a ação do Governo na proteção dos bancos e instituições financeiras debilitadas torna-se diminuta e os depósitos bancários deixam de ser garantidos pelo Estado. Com o intuito de melhorar a qualidade de informação e eficiência do processo de supervisão outras medidas foram implementadas como o

estabelecimento dos requisitos de liquidez e a criação do sistema de regulação bancária B.A.S.I.C.

Os mesmos autores destacam o papel importante das entidades reguladoras que ao progredirem com medidas de liberalização em conjunto com a forte aposta do Estado na privatização bancária promoveram a entrada de fluxos de capital estrangeiro no sistema financeiro nacional resultando no fortalecimento do mesmo e no aumento da concorrência.

Com o deflagrar da crise Mexicana de 1995 e respectiva desvalorização do Peso Mexicano, confirmou-se a saída de capitais na Argentina e diminuição dos depósitos bancários. Com o risco sistêmico evidente as instituições bancárias espelharam as suas deficiências e conseqüentemente assomaram problemas de liquidez registando-se até mesmo a falência dos bancos mais expostos ao México. Instaurando-se uma crise sistêmica bancária, com o objetivo de suavizar o efeito das descidas de reservas e salvaguardar a confiança do sistema bancário argentino, surge a necessidade de reestruturar as políticas associadas ao PC até então implementadas. (Allen, 2003).

De acordo Goldberg, Dages & Kinney (2000) verificou-se a reintrodução da garantia de depósitos, a renovação do compromisso para a privatização dos bancos públicos pouco eficientes, a liquidação e / ou consolidação de entidades não viáveis e o reforçar dos mecanismos de supervisão e de regulamentação. Deste modo, os bancos insolventes foram encerrados e a melhoria da regulação e fiscalização contribuiu para que o sistema bancário argentino se tornasse bastante resistente e credível.

Os mesmos autores acrescentam que as conseqüências nefastas decorrentes da crise Asiática de 1997 voltaram a afetar o sistema financeiro argentino. A especulação internacional sobre a manutenção do *currency board* de alguns países asiáticos afetados, uma vez semelhante ao *currency board* da Argentina, acabou por contagiar o sistema bancário refletindo a subida das taxas de juro, descida do preço dos ativos e redução das reservas internacionais. A evidência de algumas imperfeições do sistema bancário argentino ditou a introdução de novas reformas no âmbito da contabilidade, transparência na divulgação da informação, supervisão e regulamentação dos bancos estrangeiros. Com o fortalecimento do sistema financeiro, tanto o setor bancário como a economia em geral apresentaram melhorias significativas durante o período entre 1995 e o 1º semestre de 1998.

Em 1998 surge a crise Russa caracterizada pela desvalorização do Rublo e incapacidade de cumprir com o plano de pagamento da sua dívida. Com ela sucede-se uma subida das taxas de juro e os fluxos de capital para as economias emergentes tenderam a diminuir. Por consequente, devido aos altos custos de financiamento, a Argentina sai lesada perante tal situação uma vez que vê diminuir os fluxos de capital, provenientes da Rússia, destinados ao investimento privado e ao consumo. De acordo com os padrões internacionais o sistema bancário argentino estava devidamente capitalizado, no entanto, a apresentação de baixas rentabilidades consolidada com a valorização do dólar colocava as intuições bancárias demasiadamente expostas face ao risco de crédito caso ocorresse uma possível desvalorização cambial. (Calvo, Izquierdo & Talvi, 2003).

A desvalorização do Real, em 1999, rapidamente contagiou a economia Argentina e o sistema financeiro sai mais uma vez afetado. Em simultâneo verificou-se uma queda dos preços das ações e subida das taxas de juro contribuindo de forma negativa para as transações comerciais. (Calvo, Izquierdo & Talvi, 2003). Contudo, esses efeitos não foram tão marcantes como as consequências decorrentes da crise Russa uma vez que se constatou uma reação mais moderada por parte dos mercados financeiros.

As múltiplas reformas do sistema de regulação bancária da Argentina ficaram qualificadas como um caso de sucesso. Calomiris & Powell (2000) diz-nos que os períodos de recessão, deflagrados na Argentina entre 1990 e 1999, caracterizados pelos elevados diferenciais dos empréstimos internacionais, quedas acentuadas nos preços das *commodities*, valorização do dólar e a recessão brasileira ditaram perdas para o sistema bancário e respetiva diminuição do crédito, todavia, fruto das políticas desenvolvidas, a fuga massiva de capital do sistema bancário e respetiva fuga de capitais do país de certa forma foram mitigadas.

No entanto, no final da década de 90, a economia e o respetivo sistema financeiro apresentavam um clima de instabilidade e com os recursos bastante limitados a Argentina não conseguia descortinar mecanismos capazes de dar resposta face às variadas adversidades. O Plano de Conversibilidade, abolido em 2002, é visto por vários autores como o principal responsável pela crise de 2001. Perante os diversos choques externos, ocorridos a partir de 1995, a rigidez imposta pelo Plano não permitiu a utilização dos instrumentos macroeconómicos necessários para evitar a recessão económica, acabando por desencadear consequências

demasiado penosas para o sistema bancário/financeiro e para a economia. (Barajas et al, 2006).

Posto isto importa perceber quais os fatores de risco que estiveram na origem das dificuldades vivenciadas pelo sistema bancário argentino e em que cenário se desenvolveu a crise bancária de 2001.

### **3.7.3 Crise Bancária Argentina – 2001/2002**

Com base nas políticas prudenciais, capitalização e liquidez o sistema bancário argentino, até 2001, era considerado como um modelo a seguir por parte das economias emergentes. No entanto, esse mesmo ano foi marcado por uma crescente perda de confiança na solidez do setor financeiro e da respetiva economia argentina. Dados divulgados pela Cepal em 2003, diz-nos que as reservas internacionais que, no começo do ano, estavam na casa dos 21 mil milhões de dólares caíram, no decorrer do 1º semestre, para menos de 15 mil milhões de dólares. Apoio prestado pelo FMI restabeleceu as reservas para valores apresentados no início do ano, mas com o agravamento da crise a Argentina termina o mesmo ano com um registo de reservas abaixo dos 14 mil milhões de dólares. A queda agressiva dos depósitos bancários e os saldos deficitários da conta capital ditavam a certeza de que estava em decurso uma grave crise de confiança marcada pela fuga de capitais. (Neutzling, 2008).

Estudo efetuado pelo FMI e Banco Mundial, em 1999, conclui que os principais riscos para o sistema financeiro derivavam de uma situação macroeconómica débil e não propriamente de uma fraqueza institucional ou falhas de regulamentação.

Barajas (2006) conjuntamente com outros autores diz-nos que a crescente dolarização (empréstimos/depósitos em dólares) do balanço dos bancos, o aumento da exposição ao risco de incumprimento das obrigações e a corrida massiva ao levantamento dos depósitos bancários designam os 3 fatores fulminantes que contribuíram para as dificuldades atravessadas pelo sistema bancário argentino durante a crise de 2001.

A descrença na sustentabilidade do regime cambial levou a que os depositantes bancários transferissem os seus montantes para contas designadas em moeda estrangeira. As instituições bancárias, em compensação ao aumento do passivo em dólares, fizeram aumentar os empréstimos designados nessa mesma moeda. Contudo, em situações de risco cambial, perante a desvalorização da moeda os mutuários não estavam 100% seguros e tal situação fez aumentar o risco de incumprimento. Em termos do lado do ativo, as instituições bancárias

utilizaram o financiamento ao governo como forma de dolarização, no entanto, sendo a dívida estatal medida em dólares, em caso de sobrevalorização da moeda a dívida tornava-se de maior envergadura conduzindo ao aumento do risco de incumprimento por parte do governo. (Barajas et al, 2006)

Neutzling (2008) diz-nos que, em 2001, as reservas cambiais apenas garantiam 25% do passivo do sistema monetário. Desta forma o governo sentiu a necessidade de recorrer a medidas que limitavam a conversibilidade e o levantamento dos depósitos bancários. A restrição da livre disposição de dinheiro de depósitos a prazo, contas correntes e de poupança, conhecida como o *corralito*, tinham por objetivo impedir a saída de dinheiro do sistema bancário, tentando evitar uma onda de pânico bancário e o colapso do respectivo sistema. Porém, estas medidas foram bastante controversas, uma vez que, ao limitar a população de ter o livre acesso aos seus montantes monetários acabaram por emergir uma crise social.

Calvo, Izquierdo & Talvi (2003) acreditam que o início do colapso da conversibilidade resulta da crise Russa registada em 1998, em que a mesma alterou de forma radical o comportamento do mercado de capitais que por conseqüente produziu uma inesperada, austera e demorada interrupção na circulação de capitais nas economias dos mercados emergentes. Assim, como resultado da vulnerabilidade da Argentina perante uma súbita interrupção dos fluxos de capitais, surge a queda do regime cambial.

Os mesmos autores afirmam que uma repentina diminuição da entrada de capitais fez-se acompanhar por um aumento notável da taxa de câmbio real. Conseqüentemente, países com passivos fortemente “dolarizados”, como a Argentina, deparam-se com a insustentabilidade do setor orçamental e empresarial.

Em concordância com Calvo, Izquierdo & Talvi (2003), parte-se do pressuposto que quanto mais fechada for uma economia em termos da sua oferta de bens comercializáveis maior será o esforço necessário para alteração dos preços relativos. Sendo a Argentina, na época, um país pouco expressivo em termos de exportações, mesmo que o aumento da taxa de câmbio real tenha provocado um impacto positivo sobre a competitividade do país, a expressão pouca relevante do setor não conseguiu evitar os efeitos da deterioração da balança financeira na balança de pagamentos e respetiva manutenção do regime de *currency board*.

Barajas (2003) reforça esta ideia dizendo que uma economia relativamente pequena em termos de relação comercial com o exterior e uma relação comercial ainda menor com os EUA ditaram o aumento das dificuldades em estabelecer um regime de taxa fixa.

Calvo e restantes autores (2003) diz-nos que a queda do regime de *currency board* na Argentina ficou caracterizada por um rápido crescimento da dívida pública, graves problemas de sustentabilidade fiscal e perda do acesso ao mercado de crédito que poderá ser explicada pela combinação de uma taxa de câmbio fixa e um elevado défice orçamental. Outra explicação plausível passará pela combinação do impacto do regime de taxa de câmbio fixa juntamente com a desvalorização da moeda dos principais parceiros comerciais da Argentina (Ex: rublo em 1998 e real em 1999). O desvio da taxa de câmbio real ditou a redução dos padrões de lucro do setor comercial que conseqüentemente levou à diminuição do investimento anunciando a entrada da economia em períodos de recessão.

O sistema financeiro argentino permanecia frágil devido à incapacidade do Governo em compensar a sua vulnerabilidade. Economia extremamente fechada ao comércio internacional, altamente endividada e com elevado grau de “dolarização” faziam-se refletir em grandes desajustes financeiros da moeda denominada em dólares. As reformas ocorridas no decorrer da década de 1990 caracterizaram um passo bastante positivo para a estabilização da economia e o facto de existir uma paridade fixa do peso em relação ao dólar levou à ideia de que estabilidade seria duradoura. (Neutzling, 2008). Porém, revelou-se um crescente endividamento agravado pela rigidez de um modelo macroeconómico que minava a capacidade de se competir externamente em função da valorização cambial.

Com a ocorrência de várias crises financeiras, os mercados internacionais perderam liquidez refletindo o receio em aplicar os seus recursos em países com elevada vulnerabilidade externa. Perante este cenário, a Argentina viu-se obrigada a recorrer aos pacotes financeiros estruturados pelo FMI e captações de títulos de dívida portadores de juros elevados hábeis de atrair administradores de fundos de investimentos mais agressivos. Contudo, o aumento da dolarização do balanço dos bancos e o aumento da exposição ao risco de incumprimento do Governo, perante a desvalorização monetária constatada, acabou por originar graves problemas ao sistema bancário. (Birdsall, 2002)

Vários autores referem que a forma como o Governo acabou com o Plano de Conversibilidade (2002), nomeadamente o congelamento dos depósitos e a conversão forçada

dos ativos e passivos denominados em dólares para pesos a taxas assimétricas, contribuíram de forma decisiva para o aumento da fragilidade do sistema. Como resultado, em 2002, a Argentina não tinha somente uma crise monetária, mas também uma crise bancária. (IMF, 2004c)

### **3.8 Crise do *Subprime* – 2007/2008**

A Crise do *subprime*, desencadeada em julho de 2007 (EUA), é caracterizada como uma crise financeira global estimulada pela prática desenfreada de concessões de empréstimos hipotecários de alto risco através de empresas controladas pelo governo americano, assim como por falhas na regulação do sistema financeiro que permitiram a transferência em série de créditos imobiliários, autorizando a transferência de riscos para outras contrapartes. A crise do setor imobiliário, que rapidamente se alastrou para uma crise bancária, ditou a insolvência de vários bancos e acabou por afetar fortemente as bolsas de valores de todo o mundo originando repercussões demasiado penosas para as distintas economias e para os seus respetivos sistemas financeiros.

À semelhança de outros autores, Krugman (2009) considera a crise financeira de 2008 de como o fenómeno económico-financeiro que mais afetou o mundo desde a Grande Depressão Americana de 1929 - 1933. Desta forma, considero pertinente estudar e perceber quais os contornos deste fenómeno e nesse sentido, em conformidade com outros autores, irei evidenciar qual a sua origem e respetivo desfecho.

#### **3.8.1 Crise Bancária EUA: início e respetivo contágio**

Os primeiros sinais da grave crise financeira, iniciada nos EUA, fizeram-se sentir no início de 2007 após o colapso da bolha especulativa no mercado imobiliário, alimentada pela enorme expansão de crédito bancário e potencializada pelo uso de novos instrumentos financeiros. Os mercados altamente globalizados fizeram desta crise um fenómeno rapidamente sentido em todo o mundo classificando-se numa crise sistémica e entendida como uma interrupção da cadeia de pagamentos da economia global que atingiu, de maneira generalizada, todos os setores económicos. O desabrochar da crise surge de uma súbita crise bancária verificada após a falência do banco de investimento Lehman Brothers em 2008, perante a recusa do *Federal Reserve* em socorrer a instituição. Esta situação acabou por ditar um forte contágio inerente

verificando-se uma série de sucessões de falências de instituições financeiras, não só nos Estados Unidos, mas também na Europa. (Bresser-Pereira, 2009).

O mesmo autor diz-nos que esta situação gerou um impacto negativo sobre o estado de confiança dos mercados financeiros, pois viram refutada a ideia de que a autoridade monetária norte-americana iria socorrer todas as instituições financeiras afetadas pelo estouro da bolha especulativa no mercado imobiliário. Sendo assim, é necessário entender o que aconteceu no ramo imobiliário e no sistema financeiro dos EUA para que tal “bolha” viesse a romper.

Paul Krugman, no seu livro “A crise de 2008 e a Economia da Depressão”, diz-nos que a economia americana apresentava indicadores de crescimento até 2006. A taxa de juro básica que diminuída cerca de 3% ao ano caracterizava-se pela oferta abundante de crédito. Esse estímulo ao consumo fez com que muitos analistas vissem a economia americana e respetivo sistema financeiro de forma bastante sólida e com baixos riscos de incumprimento e de *default*.

Os títulos de hipoteca começam a ser financiados por bancos que caracteristicamente cobravam taxas extremamente baixas de financiamento. As baixas taxas de juro caracterizavam a facilidade de crédito uma vez que os bancos e agências de risco consideravam estas carteiras hipotecárias como ativos de baixo risco. Com a taxa reduzida, o setor imobiliário ficou bastante acalorado, a procura continuava alta e ano após ano o preço dos imóveis tendiam a subir de forma acelerada. (Krugman, 2009).

Ao longo da década de 1990 intensificaram-se as medidas financeiras voltadas para o setor imobiliário que visavam o aumento do número de compradores de imóveis. Os bancos que concediam empréstimos para os futuros proprietários tinham que obedecer a certos limites de concessão. Para que houvesse expansão deste limite foram criadas empresas que passaram a comprar as carteiras de crédito imobiliário dos bancos americanos. Apesar de serem empresas nominalmente privadas foram criadas pelo Congresso Americano e são oficialmente conhecidas como "empresas apadrinhadas pelo governo", pois usufruem vários privilégios concedidos pelo governo federal que atendiam aos seus próprios desejos. (Ferrari-Filho & Paula, 2011).

João Sicsú, diretor de estudos macroeconómicos do IPEA, diz-nos que o acordo celebrado entre as empresas compradoras de créditos e os bancos envolveram uma manobra financeira que liberava os bancos para emitir mais crédito aos compradores. Uma vez que a economia americana estava fortemente ligada a bolsas de valores e a instituições bancárias de todas as partes do mundo a desregulamentação do sistema financeiro mundial intensificou-se.

As famílias americanas que até então já apresentavam um elevado histórico de endividamento depararam-se com o acesso fácil aos *subprimes* (créditos de risco) que eram concedidos, nos Estados Unidos, a clientes sem comprovativo de remunerações, sem património e/ou até mesmo com um mau registo histórico de crédito.

No livro, “Subprime Solution”, do professor Robert Schiller, ressalva-se a ideia que a “bolha imobiliária” resulta de um entusiasmo irracional e da crença de um mercado estável. Por um lado, as instituições ao acreditarem na estabilidade do mercado imobiliário intensificaram as suas concessões de crédito destinadas à compra de imóveis ignorando a gestão do respetivo risco de incumprimento. Noutra perspetiva, os compradores fortemente iludidos com o fácil acesso a créditos, muitas das vezes em valores manifestamente exorbitantes, aumentaram a contração dos mesmos sempre expectantes no aumento do preço dos imóveis que salvaguardaria o cumprimento desses empréstimos de risco.

Contudo, o pagamento desses empréstimos, só eram honrados mediante a valorização contínua dos imóveis, que por sua vez permitiam a contração de novos empréstimos (sempre maiores) para liquidar os anteriores dando a hipoteca do mesmo imóvel como garantia. As taxas de juros eram pós-fixadas, isto é, determinadas no momento da liquidação. Quando os juros dispararam nos Estados Unidos, com a consequente queda do preço dos imóveis, as pessoas que eram facilmente aliciadas a comprar imóveis, por meio de créditos bancários praticamente ilimitados e desmedidos, acabaram por não conseguir suportar os mesmos. O incumprimento da liquidação das dívidas acabou por ditar, em 2008, a falência de vários bancos, refletindo-se fortemente sobre as bolsas de valores de todo o mundo. Os reflexos dessa crise foram observados a uma escala global devido ao facto de que as economias mundiais estão altamente interligadas quer pela via dos mercados financeiros ou pela via do comércio internacional. (Schiller, R., 2009).

### **3.8.2 Crise Financeira Global: natureza e impacto**

O desenrolar da crise colocou em dúvida a arquitetura financeira internacional, na medida em que esclareceu as limitações dos princípios básicos do sistema de regulação e supervisão bancária/financeira bem como as políticas macroeconómicas (na altura em vigor). (Bresser-Pereira, 2009).

Paula e Ferrari-Filho (2011) argumentam que com o processo de globalização financeira, os mercados financeiros fortemente interligados entre si, acabam por formar um "único mercado mundial de dinheiro e crédito". Perante tal situação, ao verificar-se a falta de regras monetário-financeiras e cambiais estabilizadoras e constatando-se que os instrumentos tradicionais de política macroeconómica se consideram insuficientes na contenção de colapsos financeiros, a frequência de crises financeiras sistémicas tendem a aumentar. Neste contexto, a crise do mercado imobiliário, que acabou por desencadear uma crise bancária e esta por sua vez associada a uma crise de globalização financeira, poderá ser entendida como uma tendência à criação de um mercado financeiro global e de intensificação no fluxo de capitais entre países. Os mesmos autores dão o exemplo da crise do Sistema de Bretton Woods e a formação do mercado de Eurodólares que, com o intuito da segmentação entre mercados e a liberalização dos fluxos de capitais, acabaram por promover a desregulamentação doméstica dos sistemas financeiros.

O processo de desregulamentação financeira contribuiu para o aumento concorrencial entre as instituições bancárias. Em resultado disso ocorreu a queda nas margens de intermediação financeira através de fusões e aquisições, tendo como resposta uma tendência à conglomeração financeira e um aumento na escala de operações. Assim, as instituições financeiras passaram a operar em diferentes mercados e, por exemplo, no mercado de títulos, desenvolveram-se mecanismos de titularização estimulados pelo crescimento de investidores institucionais, em que as empresas e os bancos financiavam-se através de rendas a receber. Estes mecanismos, utilizados pelo sistema financeiro para obtenção de fundos e divisão de riscos, é uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a eles para os investidores que os compram. Em suma, uma vez que a titularização permitia a diluição de riscos no mercado, as instituições financeiras passaram a aumentar a sua alavancagem, sendo espectável que os mecanismos de auto-regulação do mercado seriam capazes de avaliar corretamente os riscos inerentes às atividades financeiras. No entanto, a crise do *subprime* e a globalização dos mercados acabaram por expressar a contradição deste pressuposto ditando uma grave recessão económica global. (Ferrari-Filho, F. & Paula, L. 2011).

Krugman (2009) evidencia o facto de que os investidores americanos mantinham grande parte das suas riquezas no exterior e assim estavam menos vulneráveis perante a queda da atividade económica nos EUA. Por sua vez, os investidores estrangeiros mantinham boa parte de sua riqueza nos EUA, e assim também assumiam uma posição menos suscetível às quedas da

atividade económica nos respetivos países. Porém, uma parcela considerável do aumento da globalização financeira decorre do investimento de instituições financeiras altamente alavancadas e detentoras de apostas transfronteiriças arriscadas. Com o deflagrar da crise imobiliária dos Estados Unidos, esses investimentos transfronteiriços transpareciam em “mecanismos de transmissão” desencadeando sucessivas crises no exterior.

O mesmo autor acrescenta que o grande risco da crise está associado à sua capacidade de expandir do setor financeiro e afetar o setor real/produtivo da economia e consequentemente desacelerar o crescimento do PIB. A crise do crédito hipotecário provocou uma crise de confiança geral no sistema financeiro. Mesmo os bancos, como o banco britânico Northern Rock, que não trabalhavam com os créditos de risco acabaram por ser contagiados. Por consequente, mediante a falta de liquidez bancária, vários bancos sentiram a necessidade de solicitarem o respetivo resgate (Ex: Lehman Brothers). Problemas de liquidez ditam a incapacidade dos bancos em fornecer crédito às empresas e aos cidadãos, e como tal reduz-se os investimentos das empresas, assim como o consumo da sociedade. De acordo com a ótica da despesa, se o investimento e o consumo diminuírem, mantendo tudo o resto constante, irá refletir uma respetiva diminuição do PIB.

Em simultâneo, os investidores ao retirarem o seu capital de mercados mais emergentes como, o Brasil, China, Índia e África do Sul, para cobrir as perdas no mercado internacional provocará uma queda acentuada da bolsa de valores, rebaixando o nível de preço das ações. Do ponto de vista cambial, a saída de dólares de determinado país desvaloriza a moeda do mesmo o que acaba por provocar um aumento da inflação, diminuição do poder de compra, aumento da dívida externa e assim a economia do mesmo tende a contrair-se. Com a desaceleração da economia, o governo certamente que obtém menos receitas o que implica a diminuição dos gastos públicos (sejam estes sociais ou estruturais) e assim pode afetar a sociedade como um todo. (Krugman, 2009).

A crise financeira de 2008 não foi apenas o resultado da combinação entre desregulamentação financeira e a fraca política monetária. Vários autores como o Krugman (2009), Ferrari-Filho. & Paula (2011) afirmam que a origem da crise pode ser antevista com o padrão de “capitalismo neoliberal” adotado nos Estados Unidos e na Europa a partir do final da década de 70.

Ferrari-Filho & Paula (2011) indicam que entre 1950 e 1973, as economias capitalistas vivenciaram uma “época de sonho” em termos de crescimento económico, no qual a distribuição pessoal e funcional das remunerações dos fatores de produção era progressivamente mais equitativa e a taxa de acumulação de capital era mantida em patamares elevados devido à existência de indicadores macroeconómicos estáveis como inflação baixa, juros baixos, taxas de câmbio estáveis e forte expansão da procura agregada. A taxa de desemprego de quase todos os países desenvolvidos, curiosamente com a exceção dos EUA, era inferior a 4%. Durante esse período, os mercados financeiros eram pesadamente regulados, a movimentação de capitais entre as fronteiras nacionais era bastante restrita, as taxas de câmbio eram fixas com respeito ao dólar americano e os salários reais cresciam aproximadamente ao mesmo ritmo da produtividade do trabalho. A combinação entre estabilidade macroeconómica, crescimento acelerado e baixo desemprego permitia que os governos dos países desenvolvidos operassem com baixo *déficit* fiscal e uma dívida pública reduzida como proporção do PIB.

Os mesmos autores referem que esse “capitalismo socialmente regulado” apresentava um regime “*wage-led*” – “regime de crescimento dos salários reais (num ritmo igual à produtividade do trabalho) que permitia uma forte expansão do consumo, a qual induzia as empresas a realizar um volume elevado de investimentos na ampliação de capacidade produtiva, ao mesmo tempo em que mantinha as pressões inflacionárias relativamente contidas devido à estabilidade do custo unitário do trabalho”.

Arestis, Sobreira & Oreiro (2011), autores do livro “The financial crisis: origins and implications”, asseguram que com o colapso do Sistema de Bretton Woods e os choques petrolíferos de 1973 e 1979, é possível constatar a mudança do ambiente macroeconómico. Após ciclo virtuoso de crescimento económico o mundo desenvolvido enfrentava a “estagnação” levando novamente a cabo a adoção de doutrinas liberais. Desta forma, as políticas económicas nos países desenvolvidos foram progressivamente catalogadas pelas epígrafes da desregulamentação, privatização e redução de impostos. Os mercados financeiros foram liberalizados, verificando-se a abolição dos controles de capitais. Os resultados espelhavam uma crescente desigualdade na distribuição funcional e pessoal das “rendas” (os salários passaram a crescer num ritmo bem inferior ao da produtividade do trabalho) e o sistema tributário perdeu, em vários países, o seu carácter progressivo. O aumento da concentração das “rendas” e o crescimento descorado dos salários reais são apontados como os principais responsáveis da perda do dinamismo interno dos gastos de consumo. Países desenvolvidos, com especial

destaque para os EUA, a médio e longo prazo, passaram a depender cada vez mais do aumento do endividamento das famílias.

Estes autores ainda acrescentam que a desregulamentação dos mercados financeiros tornou-se funcional, no sentido de que permitiu um aumento considerável da elasticidade da oferta de crédito bancário, possibilitando o crescimento do endividamento das famílias (uma vez necessário para a sustentação da expansão dos gastos de consumo). Contudo, os mesmos autores refutam a tese de que “a crise de 2008 seria apenas um desvio temporário da trajetória de crescimento de longo prazo das economias capitalistas”. A mudança de regime de crescimento “*wage-led*” para um regime de crescimento do tipo “*finance-led*” – “no qual o crescimento dos gastos de consumo é impulsionado pelo endividamento do setor privado”, teve como contrapartida um elevado e insustentável endividamento do setor privado nos anos anteriores da crise de 2008 que acabou por desencadear todas as ilações já mencionadas.

Desta forma, em concordância com a literatura existente, é legítimo considerar que as decisões que deveriam afetar positivamente a economia de um país proporcionaram numerosas consequências negativas não só para o mesmo como também para os restantes países do mundo, uma vez que o mundo globalizado não vê fronteiras.

### **3.8.3 A Antevisão da Crise Bancária - Financeira – 2008**

A crise bancária/financeira que abalou o mundo em 2008 talvez seja o mais importante episódio económico das últimas décadas e tem-se revelado uma fonte de produção académica e de acalorados debates ideológicos. Vários autores têm concluído que a mesma podia ter sido prevista ou até mesmo evitada e apontam para os erros graves das entidades reguladoras/supervisoras bem como as falhas nas políticas governamentais.

Segundo relatório divulgado pela Comissão de Inquérito da Crise Financeira (2011) a primeira premissa é que a crise de 2008 que abalou os EUA e depois o mundo era “evitável”, mas o Governo, os reguladores e a alta finança de Wall Street não entenderam os riscos e, em muitos casos, não agiram da melhor forma.

Bordo (2010) diz-nos que os mercados foram dando vários sinais de alerta: a queda nas hipotecas titularizadas, um aumento insustentável do preço das casas, aumentos nas dívidas das hipotecas imobiliárias, apresentação de inúmeros relatórios que exponham as práticas de empréstimos imorais, o excesso de procura de capital a ser investido, o excesso de poupança

em países emergentes e em países produtores de petróleo e as baixas taxas de juro promovidas pelo governo americano após a crise do mercado de alta tecnologia em 2000. No entanto, os formuladores de políticas e os administradores públicos do sistema financeiro americano foram agindo de forma benevolente ao ignorarem todos os avisos, demonstrando falhas em questionar e entender os riscos em evolução dentro do sistema financeiro.

A Comissão de Inquérito acrescenta que a congregação de empréstimos desmedidos, investimentos de alto risco e a falta de transparência colocaram o sistema financeiro em rota de colisão com a crise. Esta vulnerabilidade associa-se a falhas na “*corporate governance*” e na regulamentação. Os cinco maiores bancos de investimento: Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch e Morgan Stanley, por exemplo, estavam a funcionar com pouco capital apresentando uma exposição excessiva face ao risco de liquidez. Os seus rácios de alavancagem eram muito elevados e a maior parte dos empréstimos destes bancos eram conseguidos no mercado “*overnight*”, pelo que os empréstimos tinham de ser renovados todos os dias. (Adrian e Shin, 2010). A título complementar a maior parte desta informação era escondida em entidades que não constavam nos balanços destas empresas. Segundo a Comissão de Inquérito o governo americano estava mal preparado para enfrentar toda essa situação e como tal, a sua resposta inconsistente, aumentou a incerteza e o pânico nos mercados financeiros.

Roubini e Mihm (2010) argumentam que a bolha no mercado imobiliário, que através das hipotecas *subprime* se refletiu numa crise bancária, e conseqüentemente numa crise financeira global, não se deve única e exclusivamente aos mutuários *subprime* e também apontam aspetos macro e microeconómicos como causadores da crise. Os mesmos autores consideram como aspetos macroeconómicos: uma abundância da poupança global, uma redistribuição global da riqueza e de rendimentos por entre os exportadores de matérias-primas e a criação de liquidez em excesso por parte do FED e do BCE. Em relação aos aspetos microeconómicos os autores indicam o excesso de titularização, falhas nos modelos usados pelas agências de *rating* nas suas avaliações, o comportamento cíclico de endividamento bem como os requerimentos de capital postulados pelas normas de Basileia e uma desregulação internacional competitiva.

Em conformidade com estes autores, o relatório produzido pela Comissão de Inquérito, diz-nos que as políticas monetárias adotadas pelo ex-presidente do FED, Alan Greenspan, bem como as mudanças na gestão empresarial e os esquemas de compensação foram similarmente

determinantes para o fenómeno desencadeado. O mesmo documento critica a "incoerente resposta" do governo face à crise, uma vez que depois de socorrer o banco Bear Stearns permitiu que o Lehman Brothers fosse à falência, aumentando assim a incerteza e o pânico nos mercados financeiros.

De acordo com Bordo (2008) e Krugman (2009) o sistema financeiro tornou-se mais frágil e vulnerável com o aparecimento do "sistema bancário-sombra". Esse sistema, formado por instituições financeiras que funcionam como bancos (contraem e concedem empréstimos), mas não são regulados como tal. Cresceram com dinheiro e créditos facilmente disponibilizados pelo FED e por algumas economias emergentes (ex: China) atingindo um nível de importância que não era correspondido pela regulação a que era sujeito.

Estes autores ainda acrescentam que os bancos de investimento (Ex: Citigroup e Lehman Brothers) e até instituições quase públicas como a Fannie Mae e o Freddie Mac agiram sem prudência deixando de lado a gestão do risco. Estas instituições encorajaram os funcionários a firmar acordos rentáveis no curto prazo que lhes trariam também apetecíveis bónus. Com muito pouco capital acabaram por assumir riscos demasiado penosos ao desmazelaram-se face aos critérios de avaliação dos seus clientes. À medida que os mutuários escondiam os seus rendimentos e não apresentavam um documento comprovativo dos mesmos os chamados "empréstimos falaciosos" tornaram-se cada vez mais comuns. A agravar o cenário, os reguladores governamentais continuavam a acreditar solenemente que os mercados se conseguiriam auto-regular e resolver por si mesmos perante todos os desequilíbrios. Por exemplo, constata-se que o Lehman Brothers apresentava níveis de alavancagem manifestamente elevados e graves disparidades nos seus balanços.

Por sua vez, as agências de *rating* deveriam ter alertado para este tipo de situações, contudo, uma boa comissão proveniente das entidades que estavam a avaliar e a promessa de futuros negócios serviam de incentivos para atribuir uma classificação alta aos títulos em análise. Estas agências centraram muito poder com os acordos Basileia I e Basileia II e através da regulação específica de vários países. Como tal, surge uma pressão, por parte dos clientes, para que baixassem os critérios de avaliação e conseqüentemente constatou-se uma inflação de *ratings* em que as mesmas notas, ao longo do tempo, passaram a representar riscos expressamente elevados. (Roubini & Mihm, 2010).

Os organismos multilaterais também decepcionaram quer como reguladores quer como conselheiros. O FMI não tinha experiência suficiente para discutir os novos produtos financeiros e como tal não assumia um papel de conselheiro confiável. Em simultâneo os países em desenvolvimento não necessitavam mais de recursos financeiros provenientes do Fundo Monetário Internacional e desta forma o FMI vê o seu poder de execução a ser reduzido drasticamente. Com menos empréstimos concedidos os seus rendimentos caíram levando o Fundo a um cenário de contração orçamentária precisamente num período em que precisava de poder político e financeiro.

Em suma, e em concordância com Krugman (2009), Bordo (2008), as mudanças na regulação financeira, a débil fiscalização e as ações, ou falta delas, por parte do governo americano não são os fatores causadores da crise financeira de 2008, mas acabaram por agravar a situação. O olhar atento sobre os indicadores de solidez financeira do sistema bancário em conformidade com uma regulação e supervisão eficiente e respetiva adoção de medidas adequadas, por parte das entidades competentes, podia ter antevisto e de certa forma atenuado a crise bancária/financeira instaurada nos EUA e que acabou por afetar o resto do mundo.

### **3.9 Crise da Zona Euro**

A história da União Europeia ficou marcada pela crise económico-financeira confirmada em 2010 e caracterizada como uma crise de dívida soberana. A crise da dívida pública europeia foi constatada em alguns países da Zona do Euro em que os mesmos se sentiram com expressas dificuldades ou até mesmo impossibilitados de cumprir com o pagamento ou o refinanciamento da sua dívida pública sem ter de recorrer a ajudas externas.

Notícia divulgada pelo “The New York Times”, em Fevereiro de 2010, afirmava que a Grécia teria acordado com o banco Goldman Sachs no intuito de esconder parte da sua dívida pública excessiva. Segundo Paulo (2011), após clima de desconfiança a Comissão Europeia acaba por confirmar tal situação. A Grécia além de possuir um *déficit* orçamental superior a 13% do PIB, ultrapassou o dobro da barreira de 60% da dívida sobre o PIB imposta pelo Tratado de Maastricht (responsável pela criação da Zona do Euro). A suspeita de que o governo grego suspenderia os pagamentos das suas dívidas e a falta de transparência na divulgação das mesmas e do respetivo *déficit*, fez com que a situação se agravasse e a retirada de investimentos estrangeiros e a necessidade de auxílio internacional era iminente.

De um modo geral, todos os países da Zona do Euro foram afetados pelo impacto da crise. A dívida pública do governo grego fez com desencadeasse uma série de conflitos no mercado financeiro internacional afetando com maior gravidade os países menos estáveis da União Europeia. Os principais países europeus abrangidos foram: Espanha, Grécia, Itália, Irlanda e Portugal, (Cabral et al, 2013).

Cabral et al (2013) diz-nos que a crise vivenciada na UE (2011) é proveniente da grande crise que começou no mercado imobiliário em 2008 nos Estados Unidos e que, em função da globalização económica atual, espalhou-se pelos quatro cantos do mundo. As fáceis condições de crédito durante o período de 2002 a 2008 incentivaram as práticas de crédito e empréstimos de alto risco. O que gerou a crise financeira de 2008 e a instabilidade económico-financeira no ambiente internacional acabou por atingir os mercados financeiros derrubando os índices das bolsas de valores afetando, em grande escala, os orçamentos nacionais dos Estados-membro da Zona Euro.

Os mesmos autores defendem que esta situação se refletiu rapidamente nas balanças nacionais através da redução das receitas públicas a respeito do abrandamento da atividade económica e do aumento do peso das transferências sociais derivado do aumento do desemprego. Com o objetivo de diminuir os impactos sobre as economias, esses países ajudaram os setores mais críticos com “planos de recuperação” excêntricos, que evitariam perdas de empregos e atenuariam os efeitos negativos da instabilidade do setor financeiro.

Por sua vez, Paulo, S. (2011) afirma que a adoção de medidas específicas de estímulo à atividade económica, transferências massivas de recursos do estado para as instituições financeiras e a adoção de planos de recuperação muito dispendiosos agravaram os *déficits* nacionais. Sendo que estes já eram demasiadamente elevados alguns países não conseguiram arrecadar o dinheiro disponibilizado e por consequente começaram a acumular dívidas excessivas. O autor ainda acrescenta que entre 2007 e 2010, a dívida pública na Zona Euro aumentou de 65% para 85% do PIB.

O longo período da prática de baixas taxas de juros nos países desenvolvidos também foi um fator importante ao encaminhamento da crise europeia, tendo em conta que acabou por estimular elevados gastos públicos, dando ideia que o endividamento seria pouco dispendioso. A arrecadação de impostos desproporcionais e o lento crescimento económico verificado desde 2008 também são considerados aspetos impulsionadores da crise. (Veron, 2011)

Veron (2011) ainda afirma que o agravar da situação deve-se ao facto de que os países da Zona Euro não possuem um próprio Banco Central, o que dificulta uma ação concreta quando se trata da recuperação dos países que apresentam *déficit* orçamental. Do ponto de vista estritamente económico, a eliminação das distintas moedas nacionais e a consequente adoção da moeda única (Euro) encaminharam diversas vantagens ao espaço europeu, no entanto, Alves (2007) diz-nos que a criação e adesão ao Euro ditaram alguns custos principalmente para os países com menores níveis de desenvolvimento económico e maiores divergências em termos de estrutura económica face à média comunitária. Os custos mais relevantes estão associados com a perda de instrumentos de política económica, nomeadamente, a política monetária e cambial. A redução da flexibilidade da política económica, perante a possibilidade de emergência de desequilíbrios de objetivos macroeconómicos, reflete a limitação dos Estados Nacionais em resposta a situações de crise conjuntural e choques assimétricos.

Nos anos de 2008 e 2009 a crise financeira obrigou os Estados a ancorarem recursos gigantescos nos sistemas bancários privados. A partir de 2010, as preocupações monetárias começaram a ser substituídas por receios fiscais: as economias avançadas dos Estados Unidos e da Europa começaram a mostrar um aumento importante do endividamento público em relação ao PIB e a exibir *déficits* orçamentais crescentes. Havia a expectativa de que o esforço público seria capaz de impedir uma recessão grave nas economias. No entanto, revertendo as expectativas dos mercados, acabou por se verificar um período de baixo crescimento em que os elevados *déficits* fiscais se converteram em crise de dívida soberana. (Veron, 2011).

O excessivo endividamento público impôs restrições perante as nações da Zona Euro em que as mesmas se comprometeram a baixar os seus *déficits* para, no máximo, 3% do PIB reduzindo assim o espaço de manobra para socorrer bancos e Estados falidos. Em suma, a crise financeira gerou crise de dívida soberana, cujos Estados nacionais são chamados, novamente, a socorrer os sistemas financeiros. (Paulo, 2011).

De acordo com a literatura existente as causas da crise são distintas e as mesmas variam de país para país. As consequências da mesma refletiram efeitos negativos em vários setores, sendo que importa focar neste estudo os efeitos adjacentes ao sistema bancário/financeiro.

### **3.9.1 Crise Bancária-Financeira da EU**

A crise financeira de 2008, instalada no mercado americano, acabou por contagiar instituições financeiras de todo o mundo. Grande parte dos sistemas bancários acabaram por sair fragilizados e a respetiva insolvência de vários bancos suscitou a intervenção dos governos a fim de evitarem um colapso total.

Nestes últimos anos diversos países da zona euro como: Alemanha, Bélgica, Chipre, Espanha, Grécia, Holanda, Itália, Irlanda e Portugal acabaram também por ser contagiados e têm enfrentado cenários de crises bancárias-financeiras notoriamente penosos. Portanto, considero pertinente perceber qual a vulnerabilidade dos sistemas bancários da zona euro e se de facto os motivos das dificuldades passadas provêm exclusivamente da crise financeira global ou se as próprias instituições e os respetivos governos têm de assumir algumas responsabilidades face às más decisões tomadas.

Por uma questão de tempo disponível considerarei apenas para este estudo a análise do caso da Irlanda.

#### **3.9.1.1 O Caso da Irlanda**

Na sequência de crises bancárias-financeiras ocorridas na União Europeia a Irlanda, entre 2008 e 2011, entra na história como sendo mais um país fortemente afetado pela instabilidade financeira dos mercados globais.

Diferente da situação verificada em outros países (Ex: Grécia e Portugal), a crise irlandesa deve-se ao enfraquecimento e insolvência do seu sistema bancário e não propriamente derivada dos gastos excessivos do governo, apesar de que acabou por sofrer posteriormente com a dívida pública, justificando-se a necessidade da intervenção de organizações financeiras mundiais. (Aron e Muellbauer, 2011). A origem da crise irlandesa reflete-se em diversos fatores: fraca regulação financeira; contração de riscos excessivos; sistema bancário fortemente alavancado e dependente de captações externas e uma enorme bolha imobiliária. A adesão ao euro também trouxe taxas de juros muito baixas que proporcionaram um aumento no crédito doméstico. (Lane, 2011).

McGowan (2011) indica que a Irlanda apresentava um elevado desenvolvimento económico em grande parte justificado pela expansão do setor imobiliário. Todavia, em 2008, o setor sofreu uma forte contração com a crise imobiliária, refletindo uma queda de 60% do preço

dos imóveis e o acumular de empréstimos de risco no portfólio dos principais bancos do país. Os grandes bancos irlandeses estavam fortemente relacionados com a expansão do setor imobiliário, uma vez que assumiam a responsabilidade do fornecimento de empréstimos de alto risco para o mesmo setor. Com a chegada da crise, o declínio nos preços dos imóveis e o colapso na atividade de construção resultaram em grandes perdas para os bancos da Irlanda. Os bancos irlandeses fragilizaram-se drasticamente, sendo imprescindível a intervenção e auxílio do governo avaliado em cerca de 45 mil milhões de euros que acabou por gerar um *déficit* no orçamento de estado irlandês equivalente a 32% do seu PIB.

Rapidamente o Estado irlandês deparou-se com dois graves problemas: não só a debilitação dos mais importantes bancos públicos, mas em simultâneo uma grande dívida pública existente. Com um declínio no crédito e uma crise fiscal, promovida pelos custos de recapitalização do sistema bancário, as finanças acabaram por ser afetadas sendo que a pare e passo da contração da economia o desemprego complementava com indicações de crescimento. Começaram a verificar-se sinais de que o país estaria perto da recessão. (Avellaneda & Hardiman 2010)

Lane (2011) acredita que a recessão na Irlanda ocorreu, em parte, devido aos efeitos de uma forte desaceleração económica nos principais países que eram parceiros comerciais e devido a uma crise financeira mundial profunda. O mesmo acrescenta que tal situação foi adicionalmente agravada pelo colapso do mercado imobiliário doméstico e da indústria de construção, bem como pela crise bancária associada à explosão da bolha imobiliária. Como tal, a gravidade da recessão pode ser atribuída à combinação de uma expansão excessiva de crédito, de um aumento crescente nos preços das propriedades, respetiva insolvência do setor bancário e de um crescimento desproporcionado do setor de construção na década de 2000.

A crise bancária ocorreu devido a fatores domésticos e foi agravada por fatores externos como a crise imobiliária dos EUA). (Avellaneda & Hardiman 2010). A literatura existente aponta alguns fatores internos fulminantes para origem da insolvência do setor bancário, tais como: aumento excessivo do crédito bancário, alta razão empréstimo/valor do imóvel (LTV – Loan-to-value ratio), pouco património líquido comprometido, concentração sólida de ativos, elevada alavancagem, alta exposição ao financiamento externo. Tudo isso em conjunto com a desregulamentação do setor ao longo dos anos ditou o instaurar da crise bancária-financeira irlandesa. Vários autores afirmam que os fatores internos já abalavam o setor bancário irlandês

quando a crise americana contagiou os mercados mundiais e como tal o choque de liquidez internacional reflectiu-se muito mais na Irlanda.

Regling e Watson (2010) afirmam que a crise bancária-financeira irlandesa é o reflexo de uma má gestão do sistema bancário. Mediante a extrema dependência dos financiamentos externos, os excessivos empréstimos de risco e a falta de regulação adequada, semelhante à situação dos EUA, fizeram com que a Irlanda assumisse uma posição vulnerável perante o choque de liquidez. De acordo com Regling e Watson (2010), uma redução no crescimento económico, mais propriamente no setor imobiliário, estava predestinada a gerar uma crise do setor bancário irlandês. Mesmo que a crise americana não tivesse promovido um choque de liquidez mundial, um *stresse* no sistema financeiro era inevitável dada a tamanha subordinação do sistema bancário perante o setor imobiliário. Os mesmos autores acreditam que a crise bancária irlandesa começou a partir da crise financeira internacional, no entanto acabou por ser impulsionada pelo repentino romper da bolha imobiliária especulativa no país.

Na ocorrência de uma crise imobiliária será iminente um impacto tanto no setor de construção como no setor financeiro e ambos afetam o crescimento económico. (Aron e Muellbauer, 2011). No caso da Irlanda, a rutura da bolha imobiliária originou uma queda dos preços dos imóveis e conseqüentemente a banca saiu lesada. Com prejuízos manifestamente elevados, os bancos sentiram necessidade de intensificar a corrida por crédito. No entanto, parte dos ativos de longo prazo dos bancos não puderam ser transformados imediatamente em caixa e com a diminuição da liquidez internacional os bancos depararam-se com sérias dificuldades em compensar essas mesmas perdas. (Lane, 2011). O mesmo autor acrescenta, que diferente do caso dos EUA, o crescimento do crédito na Irlanda não se deve à complexidade de um instrumento financeiro mas sim pelo aumento das tradicionais hipotecas suportadas por empréstimos externos e por práticas contestáveis de governação.

O rácio LTV (empréstimo/valor do imóvel), sendo um indicador de segurança dos empréstimos em que demonstra que qualquer variação no preço gera uma perda patrimonial elevada, torna-se um dos fatores de risco mais importantes que um credor deve ter em conta para determinar o risco de um empréstimo. O LTV pode também influenciar a recuperação do crédito no caso de incumprimento, pois o património do devedor funciona como uma margem de segurança para o credor. De acordo com Regling e Watson (2010) e em conformidade com dados divulgados pela OCDE, em 2005 e 2006 verificou-se um aumento de expressão deste

indiciador em que mais de metade dos novos empréstimos apresentava um LTV que excedia os 90%. Este indicador ao apresentar altos valores demonstra que os empréstimos eram de elevado risco e que qualquer variação no preço iria gerar uma perda patrimonial de igual modo elevada. Esta situação veio confirma-se com a queda do preço dos imóveis. Assim, Regling e Watson (2010) afirmam que os bancos irlandeses não agiram com prudência desprezando o papel importante do rácio LTV em termos de gestão de risco.

A alta concentração de ativos hipotecários, na maior parte das instituições financeiras, é apontada por McGowan (2011), como outro fator promotor da crise instaurada na Irlanda. Os padrões crédito do setor bancário irlandês refletiam uma expansão e um aumento nos riscos dos ativos e dos financiamentos. Durante vários anos os bancos recorreram principalmente ao financiamento externo, aumentaram os seus resultados, aumentaram sua carteira de ativos e os empréstimos bancários eram maioritariamente destinados ao setor de construção. Com a crise esse cenário mudou drasticamente e McGowan (2011) indica que a concentração destes empréstimos tornou o sistema bancário bastante vulnerável. O risco de financiamento aumentou e constatou-se uma elevada alavancagem em virtude de recursos externos adquiridos pelos bancos. O desempenho das instituições bancárias irlandesas deixa mais uma vez clara a ideia de uma falha grave na sua gestão e desempenho.

Vários autores como Honohan (2009), Regling e Watson (2010), McGowan (2011) afirmam que as dificuldades do sistema bancário irlandês deve-se, em grande parte, à falha na regulação correspondente à falta de atitude do regulador ou pelo facto do regulador principal do sistema bancário não estar sob a tutela do Banco Central Irlandês (situação corrigida após o deflagrar da crise).

McGowan (2011) diz-nos que o sistema regulatório irlandês utilizava, nas suas análises, indicadores financeiros e testes de *stresse* que não foram capazes de identificar problemas e mesmo quando identificavam não facultavam mudanças adequadas nas instituições. Esses indicadores avaliam essencialmente a adequação de capital, a qualidade dos ativos, o nível dos rendimentos, o montante de liquidez e a sensibilidade ao risco das instituições. Segundo McGowan (2011), esses indicadores bem como os indicadores de capital, solvência, rentabilidade, testes de *stresse* e a análise das agências de rating não detetaram problemas no sistema bancário irlandês e respetiva possibilidade de ocorrência de crise na Irlanda.

McGowan (2011) ainda acrescenta que o regulador financeiro cometeu erros estratégicos em não responder à acumulação de risco sistémico para o sistema bancário. Segundo Honohan (2009) o olhar atento sobre os indicadores de crescimento do balanço dos bancos seria um processo viável das entidades reguladoras para identificarem o grau de exposição ao risco das entidades bancárias e assim controlar o possível risco de contágio. Partindo do pressuposto que uma taxa real de crescimento de 20% ao ano é considerada arriscada o mesmo autor diz-nos que algumas instituições financeiras irlandesas (Anglo Irish Bank e o Irish Nationwide) ultrapassaram essa taxa diversas vezes. Honohan (2009) ressalva a ideia que os testes de *stresse* realizados em 2006 mostraram alguns riscos, no entanto não foram capazes de refletir sobre a verdadeira amplitude do risco de exposição dos bancos face ao risco dos empréstimos concedidos.

Regling e Watson (2010) afirmam que para além da falha nos testes a falta de atitude/poder do órgão regulador pode corresponder como um fator de estímulo importante para o colapso do sistema bancário. Os mesmos argumentam que os problemas na governação corporativa de algumas instituições acabaram por diminuir a credibilidade dos reguladores, uma vez que foram cometidos erros estratégicos ao ignorar/tolerar a falta de transparência e contabilidade fraudulenta. A falta de autoridade para intervir nas fases iniciais sobre as falhas nas instituições financeiras acabou por se tornar um poderoso inimigo para o sistema bancário.

A crise demonstrou que a atitude e os poderes do regulador podem resolver questões de vulnerabilidade do sistema quando identificadas atempadamente. Neste sentido, o Banco Central atualmente assume a responsabilidade da regulação do sistema bancário em níveis micro e macroeconómicos para que a atenção possa estar mais focalizada nas ligações macrofinanceiras. A supervisão bancária, por sua vez, agora concentra-se na governação das instituições bancárias, na gestão de risco cometido pelas mesmas, nos padrões de crédito hipotecário, risco de financiamento, procedimentos para concessão de empréstimos bancários e práticas de remuneração.

## 4. Estudo Empírico

Considerando algumas das principais conclusões da revisão bibliográfica sobre esta temática, parece-me importante verificar se as crises analisadas neste estudo obtêm resultados semelhantes aos estudos anteriores sobre crises financeiras e bancárias.

Inicialmente, com o auxílio da literatura existente foi-me possibilitado identificar quais os principais fatores promotores de crises bancárias e perceber quais os indicadores (variáveis) que estão relacionados com os mesmos.

Após a recolha dos dados estatísticos houve a necessidade de analisar esses mesmos indicadores e perceber qual o seu respetivo peso estatístico como resposta à crise, quer no decorrer de períodos de crise ou fora dos mesmos. Para tal, importava desde logo verificar se as variáveis escolhidas obedeciam aos critérios de aceitação das mesmas para o estudo, respetivamente sobre a sua normalidade.

Posto isto, numa fase posterior senti a necessidade perceber quais as semelhanças e diferenças entre as crises estudadas e até que ponto as mesmas se correlacionam a fim de procurar responder à questão base que sustenta todo este estudo por mim efetuado.

### 4.1 Hipóteses Testadas

**Hipótese nº1:** as crises bancárias-financeiras afetam as variáveis de performance e de contexto da atividade bancária relativamente ao período em que não há crise.

**Hipótese nº2:** a existência de risco sistémico poderá ser colocada através de alguns dos resultados.

A ciência económica, a par de outras ciências sociais, assenta no pressuposto da causa-efeito (Positivismo). No entanto, as variáveis que explicam determinados fenómenos económicos são muitas das vezes multidimensionais distorcendo e dificultando a sua associação causal.

O fenómeno da crise sistémica mantém-se nesse contexto em que a variável risco sistémico assume uma posição multifacetada e bastante complexa na medida em que atinge várias dimensões e que são dependentes umas das outras.

A hipótese risco sistémico faz todo sentido na medida em que nas crises financeiras há uma forte probabilidade das mesmas se expandirem a outros mercados. Todavia as crises

incluídas neste estudo encontram-se desfasadas no tempo e com razões muito distintas uma da outra, pelo que é possível que o risco sistémico não se verifique.

Assim, pretende-se que o método utilizado seja capaz de deter uma vertente justificativa relativamente às crises bancárias, onde a situação de crise é explicada por um conjunto de variáveis económicas e financeiras.

Neste sentido, o presente estudo empírico divide-se nas seguintes três partes:

- 1 - Identificar as principais variáveis/fatores sensíveis a uma crise bancária;
- 2- Verificar os pressupostos da normalidade destas variáveis;
- 3 - Verificar a correlação eventualmente existente entre as crises analisadas e retirar as principais conclusões;
- 4 - Analisar se essas variáveis apresentam diferenças estatisticamente significativas entre os anos de crise e os de fora da crise.

Em suma, o estudo efetuado assenta na análise de indicadores económicos e financeiros referentes a dois países onde se constataram crises bancárias com o intuito de perceber qual a relação existencial entre os indicadores e qual o peso explicativo dos mesmos para origem destes episódios.

## **4.2 Procedimento Estatístico**

### **4.2.1 Dados**

Sendo o fenómeno da globalização uma realidade atual podemos afirmar que as economias mundiais estão interligadas entre si e de certa forma interagem reciprocamente.

Nesse contexto, para realizar o estudo empírico pretendido, foi considerado uma amostra onde são contemplados indicadores referente a dois dos países em que se constataram crises bancárias. Por uma questão de informação disponível e flexibilidade de tempo foi apenas considerado a crise bancária argentina 2001-2002 e a recente crise bancária ocorrida na Irlanda.

No processo de recolha de dados foi construída uma base de dados com informação estatística referente aos países em análise. Numa primeira fase a base de dados inclui dados estatísticos divulgados pelo WD, BCRA, FMI, Moody's e PRODATA referente a indicadores como:

PIB (ou a taxa de crescimento do PIB); Depósitos Bancários em % do PIB; Rácio de capital do banco e reservas para o total de ativos; déficit orçamental (dívida externa); Crédito/Depósitos; Taxas de Câmbio; Taxas de Juro; Rácio de Alavancagem; Rácio LTV; Ativos Hipotecários; posição face ao rating e índice de crescimento bancário.

Em termos do espaço temporal da amostra teve todo o interesse selecionar um horizonte temporal sob o qual existam bases fidedignas e o mais completas possível promovendo o rigor dos resultados obtidos. Como tal, foram selecionados pequenos períodos onde de facto se vivenciaram as crises bancárias estudadas, bem como os respetivos períodos quer antecedentes quer posteriores à ocorrência deste fenómeno. Desta forma, o espaço temporal da amostra é manifestamente compreendido entre 1994 e 2014.

#### **4.2.2 Fatores Explicativos de Crises Bancárias**

Após revisão da literatura é notório o número de fatores que podem estar na origem de crises bancárias e embora haja algumas semelhanças os mesmos variam perante as diferentes crises estudadas.

Com base na literatura existente a tabela 4 apresenta os fatores que considero ser de maior pertinência e contributo para este estudo. Na mesma é possível observar quais os indicadores económico-financeiros subjacentes aos fatores promotores de crises bancárias bem como as respetivas fontes onde foram retirados os dados utilizados para esta análise estatística.

Esta triagem tem como principal foco as investigações realizadas por Calvo (2003); Neutzling (2006); Birdsall (2002); Barajas (2003 e 2006); Lane (2011); McGowan (2011); Reglin & Watson (2010). Os autores apoiam-se em estudos já existentes com o intuito de identificar quais os fatores preponderantes para a ocorrência de insolvências bancárias/crises bancárias.

<b>Crises Bancárias</b>	<b>Literatura</b>	<b>Fatores</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Fonte</b>
<b>Argentina (2001 - 2002)</b>		Perda confiança na solidez financeira	Depósitos Bancários em % do PIB	WB
	Calvo, A. (2003)	Baixas reservas internacionais	Rácio de capital do banco e reservas para o total de ativos	BCRA
	Neutzling, Jr. (2006)	Endividamento externo	Dívida Externa em % do PIB	WB
		Dificuldade em combater a vulnerabilidade	Dívida Pública em % do PIB	FMI
	Birdsall (2002)	Risco de incumprimento das obrigações	Rating	Moody's
	Barajas (2003 e 2006)	Descrença na sustentabilidade do regime cambial	Taxa de Câmbio	WB
<b>Irlanda (2008-2011)</b>	Lane, P. R. (2011)	Sistema bancário fortemente alavancado (risco financiamento)	Rácio de Alavancagem (Capitais Próprios / Ativos Totais)	WB
		Baixas taxas de juro incentivaram o aumento do crédito	Taxas de Juro	WB
	McGowan, A. (2011)	Banca fortemente ligada ao setor imobiliário	Ativos Hipotecários (Crédito hipotecário) em % do PIB	WB
		Crise imobiliária e consequente queda dos preços	Preço Médio dos Imóveis	WB
	Reglin & Watson (2010)	Acumulação de empréstimos de risco	Rácio LTV (Total crédito hipotecário/ Preço médio do Imóvel)	PRODATA
		Excessivo crescimento das instituições bancárias	Índice de Crescimento dos Bancos (Total créditos/Total depósitos)	WB

**Tabela 4:** Indicadores utilizados no estudo empírico

**Fonte:** Elaboração própria

#### 4.2.3 Modelo Econométrico

Pretende-se estimar um modelo que possua capacidade justificativa relativamente às crises bancárias, onde a situação de crise é explicada por um conjunto de variáveis económicas e financeiras, sendo que neste modelo a variável dependente é dicotómica.

Estamos perante uma situação de regressão com variável dependente binária e como tal os modelos econométricos mais indicados para este propósito são os modelos **Probit** e **Logit**.

Os dados serão apresentados em painel e pretende-se que a estimação seja efetuada submetendo para a presença de efeitos fixos. Nesse âmbito considera-se favorável recorrer a um modelo **Logit**, uma vez que este não exige que sejam feitas hipóteses sobre a relação do efeito não observado e as variáveis independentes do modelo. Será então conveniente apresentar uma breve noção teórica desse mesmo modelo.

Segundo literatura existente, Pindyck & Rubinfeld (1998), o modelo **Logit Binomial** constitui num modelo econométrico de seleção qualitativa, uma vez que concebe respostas de procedimentos qualitativos, ou seja, a ausência ou presença de um determinado atributo.

Em termos práticos estima a probabilidade de se verificar um determinado acontecimento (variável dependente) mediante um conjunto de situações explicativas (variáveis independentes). Noção essa especificada pela seguinte equação:

$$\mathbf{P (y = 1 | x) = P (y = 1 | x_1, x_2, \dots, x_k);}$$

sendo que  $x_1, x_2, \dots, x_k$  representa o conjunto de variáveis explicativas.

Para este caso específico pretende-se estimar a probabilidade do sucesso de ocorrência de crise bancária em que essa probabilidade deverá estar sempre compreendida entre 0 e 1. Como tal desenha-se este modelo econométrico na seguinte forma:

$$\mathbf{P (y = 1 | x) = G (\beta_0 + \beta_1.x_1 + \dots + \beta_k.x_k) = G (\beta_0 + x\beta);}$$

Sendo que  $\beta$  representa o vetor dos parâmetros a estimar,  $x$  representa um vetor com todas as variáveis explicativas e  $G$  é uma função que assume valores estritamente compreendidos entre 0 e 1 ( $0 < G(z) < 1$ ), garantindo assim que a probabilidade estimada esteja compreendida entre 0 e 1.

A função  $G$  assume-se como uma função logística da seguinte forma:

$$\mathbf{G (z) = \exp (z) / [1 + \exp (z)]}$$

Não deixa de ser importante mencionar que a função  $G$  poderá ser definida como uma função não linear diferente daquela que é usada na maioria dos casos, mas tudo dependerá dos resultados que se obtiverem durante a estimação.

O modelo econométrico a ser estimado será o modelo **Logit**:

$$\mathbf{Crisebank}_{i,t} = \alpha + \beta X_{i,t} + \Theta_{i,t} \quad i = 1, \dots, n \text{ países } t = 1, \dots, 20 \text{ (período temporal)}$$

Sendo que a variável  $Crisebank_{i,t}$  representa a variável dependente (ocorrência de crise bancária) para o país  $i$  no período temporal  $t$ ,  $\alpha$  é a constante,  $\beta$  é um vetor coluna que representa os parâmetros a estimar,  $X_{i,t}$  é o conjunto de todas as variáveis explicativas para o país  $i$  no período temporal  $t$ , e  $\Theta_{i,t}$  representa o termo de perturbação do país  $i$  no período temporal  $t$ .

#### 4.2.3.1 Variável Dependente

A variável dependente  $Crisebank$  é uma variável dicotômica que irá assumir o valor 1 caso se registre uma situação de crise bancária e 0 caso contrário.

Desta forma a variável dependente foi considerada para o período de 2001 a 2002 no caso da Argentina e para o período de 2008 a 2012 no caso da Irlanda.

#### 4.2.3.2 Variáveis Independentes

Devido à falta de informação disponível, deparei-me com a impossibilidade de considerar todos os indicadores apresentados na tabela 4.

A inexistência de dados estatísticos que permitissem a sua comparação acabou por apenas aprovar as seguintes variáveis explicativas: PIBUSD, Tx Juro (Taxa de Juro), Crédito, Depósitos, Alavancagem (Capitais Próprios / Activos Totais), Crescimento dos Bancos (Rácio Cobertura = Total créditos/Total depósitos), Ratings e DívidaExt (Dívida Externa). Derivado do efeito de dimensão as variáveis Crédito e Depósitos foram divididas pela variável PIB o que possibilita a sua comparação entre os países.

### 4.3 Resultados e Discussão

Comecei por verificar o pressuposto da normalidade das variáveis que se pretende incluir no estudo. Para tal, procedemos ao teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnof e de Shapiro-Wilk.

	Kolmogorov - Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro - Wilk			
	Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.	
<b>ARGENTINA</b>	<b>PIB (mil milhões de dólares)</b>	0,21	21	0,01	0,91	21	0,05
	<b>Taxa Juro</b>	0,20	21	0,02	0,73	21	0,00
	<b>IgCrédito</b>	0,16	21	0,17	0,93	21	0,14
	<b>IgDepósitos</b>	0,20	21	0,03	0,92	21	0,10
	<b>Alavancagem</b>	0,18	21	0,09	0,92	21	0,11
	<b>CrescBan</b>	0,17	21	0,10	0,88	21	0,01
	<b>Ratings</b>	0,32	21	0,00	0,73	21	0,00
	<b>IgDívidaExt</b>	0,17	21	0,13	0,87	21	0,01
<b>IRLANDA</b>	<b>PIB (mil milhões de dólares)</b>	0,18	21	0,06	0,88	21	0,02
	<b>Taxa Juro</b>	0,17	21	0,11	0,91	21	0,07
	<b>IgCrédito</b>	0,18	21	0,092	0,89	21	0,02
	<b>IgDepósitos</b>	0,18	21	0,07	0,90	21	0,04
	<b>Alavancagem</b>	0,23	21	0,01	0,92	21	0,07
	<b>CrescBan</b>	0,25	21	0,00	0,68	21	0,00
	<b>Ratings</b>	0,15	21	0,20	0,92	21	0,09
	<b>IgDívidaExt</b>	0,26	21	0,00	0,75	21	0,00

**Tabela 5:** Teste de normalidade para as variáveis a incluir no estudo

**Fonte:** Elaboração própria

**Legendas:** <sup>a</sup>: correlação de Significância de Lilliefors

De acordo com os resultados do teste, as variáveis Crédito e Depósitos não obedecem ao pressuposto da normalidade para a Argentina. Foi necessário proceder então a uma transformação logarítmica de ambas as variáveis ficando com as respetivas designações: IgCrédito, IgDepósitos. Encontrando-se assim transformadas, verificou-se o pressuposto. Relativamente à variável Depósitos, na Argentina com o teste de Shapiro-Wilk e na Irlanda com o de Kolmogorov-Smirnov, para um intervalo de confiança de 95%.

Foram ainda verificadas a normalidade das seguintes variáveis: PIBUSD, Alavancagem para ambos os países, Taxa Juro e Ratings na Irlanda mas não na Argentina, CrescBancos e DívidaExt. na Argentina, mas não na Irlanda.

No caso da variável Dívida Externa, mesmo com a transformação logarítmica ( $\lg$ DívidaExt), continuou a não se verificar a normalidade na Irlanda, confirmando-se apenas para Argentina.

Como tal, a análise efetuada teve em consideração os resultados do teste de normalidade.

#### **4.3.1 Modelo Econométrico**

Procurei analisar um modelo *Logit* através de uma variável dicotómica e por variáveis explicativas contínuas. Inicialmente foi testado se as condições do modelo estavam a ser cumpridas, nomeadamente a linearidade das variáveis explicativas e a inexistência de interação entre as mesmas.

Procedi ainda ao teste de *Wald* para verificar o grau de explicação que essas variáveis tinham no modelo. O pressuposto de linearidade foi observado, mas o teste *Wald* não forneceu também nenhuma variável com capacidade explicativa do modelo. Tal deve-se provavelmente ao facto da forte correlação entre as variáveis explicativas.

Nesta sequência, decidi abandonar o modelo econométrico causal e considerar apenas uma análise estatística que permita estudar e compreender os traços destas duas crises, nomeadamente a análise de correlação e as diferenças estatisticamente significativas considerando as amostras independentes (teste t - Student).

Em termos futuros, já controlando as suas eventuais ligações, seria interessante partir deste género de investigação e tentar verificar quais são as variáveis explicativas para o fenómeno do risco sistémico.

#### **4.3.2 Análise de Correlação**

A tabela 5 permite-nos identificar e perceber das variáveis que possivelmente possam contribuir para as crises bancárias quais as que se correlacionam. Ou seja, as variáveis que caso fossem incluídas no modelo *Logit* iriam distorcer a explicação da variável dependente. Apenas são apresentadas as correlações sem a separação dos países uma vez que os resultados não diferem face à distinção dos países.

	<b>PIBUSD</b>	<b>Tx Juro</b>	<b>IgCrédito</b>	<b>IgDepósitos</b>	<b>Alavancagem</b>	<b>CrescBan</b>	<b>Ratings</b>	<b>IgDívidaExt</b>
<b>PIBUSD</b>	1	0,26	0,74**	0,77**	0,47**	-0,19	-0,29	-0,37*
<b>Tx Juro</b>	0,26	1	0,253	0,297	0,518**	-0,204	-0,57**	-0,51**
<b>IgCrédito</b>	0,74**	0,253	1	0,977**	0,203	0,05	0,02	0,02
<b>IgDepósitos</b>	0,78**	0,30	0,98**	1	0,32**	-0,16	-0,11	-0,12
<b>Alavancagem</b>	0,47**	0,52**	0,20	0,32*	1	-0,44**	-0,88**	-0,89**
<b>CrescBan</b>	-0,19	-0,20	0,048	-0,16	-0,44**	1	0,53**	0,62**
<b>Ratings</b>	-0,29	-0,57**	0,02	-0,106	-0,88**	0,53**	1	0,86**
<b>IgDívidaExt</b>	-0,37**	-0,51**	0,02	-0,12	-0,89**	0,62**	0,86**	1

**Tabela 6:** Correlação entre variáveis

**Fonte:** Elaboração própria

**Legendas:** -: significativa negativamente; \*: significativa com 5% de erro \*\*:significativa com 1% de erro;

Após análise de correlação podemos verificar que a variável PIB está bastante correlacionada positivamente com a variável Crédito, Depósitos e Alavancagem e correlacionada negativamente com a variável Dívida Externa. Conclui-se portanto que o PIB está fortemente correlacionado com variáveis bancárias.

A Taxa Juro apresenta uma correlação muito significativamente positiva com a Alavancagem e uma correlação muito significativamente negativa com Ratings e Dívida Externa. Podemos assim associar a Taxa de Juro à performance bancária.

Por sua vez, a variável Crédito está muito positivamente correlacionada com a variável PIB e Depósitos, fazendo todo o sentido visto que o montante a emprestar, ou seja os créditos, depende muito do montante depositado. Se uma instituição bancária verificar um aumento dos seus depósitos terá maior potência face à disponibilização de créditos.

Alavancagem, para além da correlação bastante significativamente positiva com as variáveis PIB e naturalmente com a Taxa Juro, apresenta uma correlação significativamente positiva com a variável Depósitos e uma correlação muito significativamente negativa com as variáveis Crescimento dos Bancos, Ratings e Dívida Externa.

No entanto o Crescimento dos Bancos apresenta uma correlação muito significativamente positiva com as variáveis Ratings e Dívida Externa (lgDívidaExt) que por sua vez apresenta-se bastante correlacionada positivamente com a variável Ratings.

#### **4.3.3 Teste de Amostras Independentes (Teste t – Student)**

Escolhidas as variáveis que obedeceram ao pressuposto de normalidade, procedi a uma análise das diferenças estatisticamente significativas para os anos de crise e de não crise, para cada um dos países. Para a Argentina, considerámos como período de crise os anos de 2001 e 2002 e para a Irlanda os anos de 2008-2012.

Se as diferenças das médias para cada uma das variáveis consideradas forem estatisticamente significativas, então poderá robustecer a validade da hipótese, de que a crise bancária-financeira afetará o comportamento do sistema bancário-financeiro, podendo revelar risco sistémico ao propagar-se a todo o sistema.

Muito embora a maioria dos testes estatísticos considere uma margem de erro de aceitação não superior a 5%, alargámos neste estudo uma margem de erro não superior a 10% atendendo ao reduzido número de anos estudados e ao facto do período de crise, respetivamente na Argentina ser de apenas dois anos, enquanto que na Irlanda ser de 4 anos, o que afeta as médias tendo ainda em conta que os anos de não crise são em número bastante superior.

Procedemos então ao teste de *Levene* para verificar se assumimos a homogeneidade das variáveis. Caso não se verifique o software utilizado (SPSS) procede automaticamente a uma correção devendo proceder-se à leitura do teste na linha das variâncias iguais não assumidas.

Na análise confrontámos a média dos anos de crise com a dos anos de não crise. Deste modo, uma diferença negativa significa que a média dos anos de não crise é maior que a dos anos de crise.

		Teste de Levene para igualdade de variâncias				Teste - T para Igualdade de Médias					
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença	95% Intervalo de Confiança da Diferença		
										Inferior	Superior
<b>PIBUSD(mil milhões)</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	2,65	0,11	-0,39	40	0,70	-22,25	57,68	-138,82	94,33	
<b>Tx Juro</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	0,40	0,53	-1,70	40	0,10	-2,18	1,28	-4,77	0,41	
<b>IgCrédito</b>	<b>Variâncias iguais não assumidas</b>			0,97	5	0,38	7,62	7,89	-12,50	27,74	
<b>IgDepósitos</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	0,65	0,43	1,46	40	0,15	0,35	0,24	-0,13	0,83	
<b>Alvancagem</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	0,12	0,73	0,45	40	0,66	1,38	3,08	-4,85	7,61	
<b>CrescBan</b>	<b>Variâncias iguais não assumidas</b>			1,92	16	0,08*	0,63	0,33	-0,06	1,33	
<b>Ratings</b>	<b>Variâncias iguais não assumidas</b>			1,11	16	0,28	0,38	0,34	-0,35	1,11	
<b>IgDividaExt</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	1,42	0,24	2,09	40	0,06*	0,92	0,44	0,03	1,82	

**Tabela 7:** Teste de amostras independentes sem separação de países

**Fonte:** Elaboração própria

**Legendas:** \*: significativa com <10% de erro; \*\*: <5%; \*\*\*: <1%

Após análise da tabela 7 é possível constatar que não existe diferenças estatisticamente significativas com uma margem de erro de aceitação não superior a 5%. Apenas se verifica diferenças estatisticamente significativas para as variáveis Crescimento dos bancos e Dívida Externa com uma margem de erro de aceitação não superior a 10% entre o período de crise e não crise independentemente do país.

Como tal, através destes dados, não podemos afirmar de forma segura que as crises bancárias-financeiras afetam as variáveis de performance e de contexto da atividade bancária relativamente ao período em que não há crise. Refutamos assim a **hipótese nº1**.

De igual modo não será sensato afirmar que houve crise bancária porque se verificou uma crise sistémica e que um episódio de crise revelado pelas variáveis se tenha propagado a outro país. Contrariamente à teoria do risco sistémico nas crises, estes dois casos particulares

não podem comprovar a veracidade da mesma. Refutamos assim a hipótese do risco sistémico (**hipótese nº2**).

Tal facto deve-se, provavelmente, porque a origem das crises em estudo são muito distintas. A crise Argentina teve apenas efeitos regionais (países Mercosul) não parecendo ter afetado significativamente a Irlanda. Por sua vez, a crise Irlandesa, consequência em parte da crise bancária oriunda dos EUA em que esta, de acordo com a literatura, apresenta características de crise sistémica, mas que perante os dados observados não aparenta ter afetado a Argentina na mesma proporção que afetou a Irlanda.

Interessa agora verificar se existe diferenças estatisticamente significativas para cada um dos países, em separado, relativamente ao período de crise e não crise a fim de perceber o peso de cada variável na explicação da respetiva crise.

ARGENTINA		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste - T para Igualdade de Médias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
									Inferior	Superior
<b>PIBUSD(mil milhões)</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	0,10	0,75	-1,51	19	0,15	-144,73	95,88	-345,42	55,96
<b>Tx Juro</b>	<b>Variâncias iguais não assumidas</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IgCrédito</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	1,11	0,30	-0,43	19	0,67	-0,43	0,99	-2,51	1,65
<b>IgDepósitos</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	0,67	0,42	-0,72	19	0,48	-0,78	1,08	-3,04	1,48
<b>Alvancagem</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	3,41	0,08	-1,98	19	0,06*	-1,13	0,57	-2,32	0,07
<b>CrescBan</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	3,58	0,07	3,61	19	0,00***	0,51	0,14	0,22	0,81
<b>Ratings</b>	<b>Variâncias iguais não assumidas</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>IgDívidaExt</b>	<b>Variâncias iguais assumidas</b>	1,42	0,25	1,06	19	0,30	0,14	0,13	-0,14	0,42

**Tabela 8:** Teste de amostras independentes com separação de países: caso da Argentina

**Fonte:** Elaboração própria

**Legendas:** \*: significativa com <10% de erro; \*\*: <5%; \*\*\*: <1%

O teste de amostras independentes no caso da Argentina, tendo em conta a separação dos países (tabela 8), demonstra que a diferença das médias, face à variável Crescimento dos Bancos, apresenta-se como estatisticamente significativa com menos de 1% de margem de erro (Diferença de médias = 0,51 e Dp=0,14).

Relativamente à variável Alavancagem, a diferença das médias apresentou-se estatisticamente significativa com menos de 10% de erro na Argentina (Diferença de médias = -1,13 e Dp=0,57). Significa que a média dos anos de não crise é maior que a dos anos de crise.

IRLANDA		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste - T para Igualdade de Médias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferença média	Erro padrão da diferença	95% Intervalo de Confiança da Diferença	
									Inferior	Superior
<b>PIBUSD(mil milhões)</b>	Variâncias iguais não assumidas			4,23	17	0,00***	89,96	21,27	45,08	134,84
<b>Tx Juro</b>	Variâncias iguais assumidas	2,32	0,14	0,42	19	0,68	0,36	0,85	-1,42	2,14
<b>IgCrédito</b>	Variâncias iguais não assumidas			4,92	16	0,00***	1,44	0,29	0,82	2,05
<b>IgDepósitos</b>	Variâncias iguais não assumidas			5,29	18	0,00***	1,34	0,25	0,81	1,87
<b>Alavancagem</b>	Variâncias iguais assumidas	1,09	0,31	-1,72	19	0,10	-1,13	0,66	-2,51	0,24
<b>CrescBan</b>	Variâncias iguais assumidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ratings</b>	Variâncias iguais não assumidas			-0,21	17	0,84	-0,17	0,83	-1,92	1,57
<b>IgDívidaExt</b>	Variâncias iguais não assumidas	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**Tabela 9:** Teste de amostras independentes com separação de países: caso da Irlanda

**Fonte:** Elaboração própria

**Legendas:** \*: significativa com <10% de erro; \*\*: <5%; \*\*\*: <1%

No caso da Irlanda, o teste de amostras independentes (tabela 9) revela que para variável PIB a diferença das médias apresentou-se estatisticamente significativa com menos de 1% de erro (Diferença de médias = 89,96 (mil milhões) e Dp = 21,27 (mil milhões)). Não obstante a média do PIB se ter revelado superior aos anos de não crise, em termos de

crescimento verificaram-se crescimentos menores ou mesmo decréscimos nos quatro anos de crise observados.

As estatísticas de grupo apontam ainda para um facto curioso. Os dois países analisados sendo legítimo afirmar que são desproporcionalmente diferentes em que claramente a Irlanda é muito mais pequena que a Argentina mas que curiosamente apresenta um maior desvio padrão. Este dado permite afirmar que em períodos de crise a Irlanda sofre maior oscilações no PIB do que a Argentina e por consequente o impacto negativo é maior na Irlanda do que na Argentina. Todavia, em períodos de pós-crise a capacidade de recuperação da Irlanda é superior, refletindo-se no aumento significativo do PIB.

Relativamente à variável Crédito, a diferença das médias mostrou-se estatisticamente significativa com menos de 1% de erro (Diferença de médias = 1,44 e Dp = 0,29). Referente à variável Depósitos a diferença das médias também expôs-se estatisticamente significativa com menos de 1% de erro (Diferença de médias = 1,34 e Dp = 0,25).

Assim, conclui-se que não obstante o setor de intermediação ser mais forte na Argentina do que na Irlanda o impacto do crescimento dos bancos na economia parece ser mais forte na Argentina do que na Irlanda, mas o impacto da atividade bancária no seu crescimento torna-se mais importante na Irlanda do que na Argentina, quer em períodos positivos quer em períodos menos favoráveis.

Os resultados estatísticos obtidos, contrariamente ao esperado, revelam que dos fatores apresentados como principais promotores das respetivas crises nem todos têm o mesmo poder explicativo. Mediante análise dos resultados podemos referir que dentro do conjunto de variáveis em estudo, no caso da Argentina, as variáveis que maior poder explicativo detêm são o Crescimento dos Bancos e a Alavancagem. Referente ao caso da Irlanda as variáveis PIB, Crédito e Depósitos assumem uma posição de maior poder explicativo da crise vivenciada neste país.

Perante estes resultados é permitido afirmar que o excessivo crescimento das instituições bancárias e o sistema bancário fortemente alavancado (risco financiamento) são os fatores primordiais no que diz respeito à capacidade justificativa para a ocorrência da crise vivenciada na Argentina. No caso da crise Irlandesa é perceptível que os créditos desmedidos e a descrença da solidez do sistema bancário são os fatores que mais se destacam em termos explicativos para a ocorrência da respetiva crise.

## 5. Conclusão

As crises bancárias têm demonstrado que podem ser devastadoras não só para o sistema bancário e financeiro como potencialmente capazes de afetar a economia como um todo.

No decorrer deste estudo foram apresentados diversos fatores como promotores das distintas crises bancárias analisadas sendo perceptível a existência de fatores semelhantes entre elas, tais como: risco moral, risco de liquidez, falhas de regulamentação e supervisão, excessivo crescimento do setor bancário com empréstimos desmedidos e dependência do financiamento externo. No entanto, cada crise carece de certas características específicas que facilmente as distinguem umas das outras.

Segundo a literatura, no caso da crise Argentina, esses fatores refletem-se na perda de confiança na solidez financeira, baixas reservas internacionais, endividamento externo, dificuldade em combater a vulnerabilidade, ou o risco de incumprimento das obrigações e descrença na sustentabilidade do regime cambial.

Face à crise irlandesa ressalva-se a ideia de um sistema fortemente alavancado, baixas taxas de juro que incentivam o aumento do crédito, banca fortemente ligada ao setor imobiliário e respetiva queda dos preços consequente da crise imobiliária, bem como a acumulação de empréstimos de risco e o excessivo crescimento das instituições bancárias são apontados como os principais fatores responsáveis pelo deflagrar da crise bancária vivenciada neste país.

Apesar de todos esses fatores serem responsáveis pela promoção ou ampliação das crises bancárias em causa, contrariamente ao esperado, o estudo empírico revela como principais fatores o excessivo crescimento das instituições bancárias, créditos elevados, o risco de incumprimento das obrigações e sistema bancário fortemente alavancado (risco financiamento).

A literatura que surgiu como ponto de partida para este trabalho indica-nos ainda que o risco sistémico é um dos principais fatores promotores de crises bancárias. No entanto, o estudo estatístico concluiu que pelo menos nestes dois casos em concreto o fator risco sistémico não assumiu o papel de principal impulsionador deste fenómeno. Tal resultado poderá ser justificado dado o facto de que as duas crises incluídas no estudo estatístico apresentam características

distintas quer em termos de amplitude quer no período de tempo desfasado em que ocorrem ou até mesmo porque a variável risco sistêmico assume uma posição multifacetada.

De futuro seria interessante analisar duas crises mais similares, quer em termos de amplitude ou características e que coincidem no tempo em que ocorrem.

O processo de globalização financeira em que os mercados financeiros acabam por criar um "único" mercado mundial, face à inexistência de regras monetário-financeiras e cambiais estabilizadoras e instrumentos tradicionais de política macroeconómica tornam-se crescentemente insuficientes para conter os colapsos financeiros à escala mundial.

A crise financeira internacional possibilita a chegada a duas conclusões importantes. Em primeiro lugar, com mercados financeiros desregulados, até mesmo nos países desenvolvidos, os benefícios concretos da globalização financeira são postos em causa. Em segundo lugar, a partir das medidas de natureza fiscal e monetária, leva a repensar o papel do Estado na economia quanto à necessidade de regulamentar os sistemas financeiros domésticos e/ou reestruturar o sistema monetário internacional.

Com recursos fiscais limitados os países não podem fornecer credores credíveis de último recurso e os sistemas bancários tornam-se altamente dolarizados, como aponta a tendência histórica. Com escassos mecanismos internos para retardar a crise bancária e diante de paradas súbitas de capital externo as crises bancárias podem sair rapidamente do controle. Organizações internacionais, como o FMI, são chamados a intervir e de certa forma obrigados a assumir uma posição de prestador de último recurso a fim de evitar o caos económico.

Neste contexto, os grandes bancos multinacionais podem oferecer uma solução ideal. Ao contrário dos bancos locais os bancos estrangeiros, sendo entidades com atividades em diversas partes do mundo, não enfrentam racionamento significativo de crédito em épocas de crise do país de acolhimento. Assim, ao operar em economias menos desenvolvidas, os bancos posicionam-se de forma única para fornecer liquidez a um mercado que caso contrário, praticamente todas as suas linhas de crédito estariam fechadas. Uma vez promovida a atração de mercados de concorrentes locais que provavelmente estariam com maior racionamento de crédito reduzir-se-ia assim a probabilidade de risco de contágio.

Nestes propósitos as entidades internacionais têm cada vez mais o responsável papel de reforçar a defesa contra o risco sistêmico como consequência a um possível risco de contágio e

fuga contra a iliquidez e, em simultâneo, assegurar uma estrutura de incentivos à criação de políticas macroeconómicas sustentáveis e sistemas de regulação financeira eficientes.

Com o intuito de combater a prática de risco moral é importante salientar a necessidade de desmitificar a ideia de que em caso de insolvência as instituições bancárias estão protegidas pelo governo e que este por sua vez está protegido por entidades internacionais (caso da Crise de Subprime).

Ressalva-se a opinião de que será manifestamente necessário prestar especial atenção ao verificar os indicadores de solidez financeira do sistema bancário com o real intuito de proceder à análise da vulnerabilidade de um país face a uma crise bancária – financeira e o impacto económico consequente de uma instabilidade cambial.

Destaca-se assim a importância do papel das entidades reguladoras e supervisoras ao inspecionar, advertir e assegurar o equilíbrio do sistema financeiro. Em termos governamentais será fulminante assegurar medidas adequadas e eficientes capazes de evitar situações de flagelo financeiro evitando percussões maiores, potencialmente capazes de afetar a economia como um todo e consequentemente promover uma crise generalizada.

Apesar dos inúmeros episódios de crises bancárias ocorridos ao longo da história o facto é que continuamos a ser surpreendidos pelo deflagrar de novos colapsos financeiros. Destaca-se assim a importância de continuar a refletir sobre este tipo de crises a fim de as evitar ou num pior cenário ser capaz de atenuar o impacto causado pelas mesmas.



## 6. Bibliografia

- Adelet McGowan, Muge (2011), “Overcoming the Banking Crisis in Ireland”, OECD Economics Department Working Paper N° 907.
- Adrian, T. & Shin, H. (2010), “Liquidity and Leverage”, *Journal of Financial Intermediation* 19, 418-437.
- Aizenman, J. & Lee, J. (2005), “International Reserves: Precautionary versus Mercantilist Views, Theory and Evidence”, IFM Working Paper, n. 11366.
- Akyüz, Y. (1998), “The East Asian Financial Crisis: Back to The Future?” (<http://www.unctad/prasia98>).
- Allen, M. (2003), “Some Lessons from the Argentine Crisis: A Fund Staff View”, pp:120-149 in *The Crisis that Was Not Prevented*, Fondad.
- Alves, R. H. (2007), “European Constitution and (Fiscal) Federalism”. In McCombie, J. e Gonzalez, C.R. (eds.), *European Union: Current Problems and Prospects*, Palgrave Macmillan.
- Arestis, P., Sobreira, R. & Oreiro, J. L. (2011), “The financial crisis: origins and implications”, Editora Palgrave Macmillan, UK.
- Aron, Janine & Muellbauer, John (2011), “Modelling and forecasting UK mortgage arrears and possessions”, Conference ‘The Irish Mortgage Market in Context’, Central Bank of Ireland.
- Avellaneda, Sebastian Dellepiane & Hardiman, Niamh (2010), “The European Context of Ireland’s Economic Crisis”, UCD Dublin European Institute Working Paper 10-3.
- Averbug, M. (2005), “Argentina: O Plano de Conversibilidade (1991 – 2001)”. In: Modenesi, André de Melo, “Regimes monetários: Teoria e Experiência do Real”.
- Barajas, A., Basco, E., Ramón, V. H & Quarracino, C. (2006) “Banks During the Argentine Crisis: Were They All Hurt Equally? Did They All Behave Equally?” WP/06/42, IMF.
- Bartholomew, P. F. and G. W. Whalen (1995), “Fundamentals of Systemic Risk, in Kaufman, G. (ed.), *Banking, Financial Markets, and Systemic Risk*”, Greenwich, 3-18.
- Birdsall, N. (2002), “What Went Wrong in Argentina?”, Center for Global Development.
- Bordo, M. (2008), “An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008”, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 14569.

- Bordo, M. (2010), “The Global Financial Crisis of 2007-08: Is It Unprecedented?”, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 16589.
- Bordo, M. D. & Eichengreen, B. (2002), “Crises Now and Then? What Lessons From the Last Era of Financial Globalization?” Working Paper No. 8716, NBER.
- Bresser - Pereira, L. (2009), “A crise financeira de 2008: Crise e recuperação da confiança”, Revista de Economia Política, vol. 29, n° 1 (113), pp. 133-134.
- Cabral, R.; Mamede, R.; Rodrigues, J.; Teles, N. (2013), “Portugal no Contexto Europeu”. Comunicação apresentada na Conferência Economia Portuguesa: propostas com futuro, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa.
- Calomiris, C. & Powell, A. (2000), “Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline? The Case of Argentina, 1992-1999”, Working Paper n° 7715, NBER.
- Calvo, A.; Izquierdo, A. & Talvi, E. (2003). “Sudden Stops, the Real Exchange Rate, and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”, Working Paper N° 9828, NBER.
- Canuto, O. (1994a), “Brasil e Coréia do Sul: Os Caminhos da Industrialização Tardia”, São Paulo: Nobel.
- Caprio G & Klingebiel E. (1996), “Bank Insolvency: Bad Luck, Bad policy or Bad Banks?” Annual World Bank Conference on Development Economics.
- Caprio, Gerard Jr. (1992), "Policy Uncertainty, Information Asymmetries, and Financial Intermediation." Policy Research, Working Paper No. 853, World Bank, Washington, D.C.
- Carmen M. Reinhart & Kenneth S. Rogoff (2009), “The Aftermath of Financial Crises” Working Paper No. 14656, NBER.
- Chang, J. (1997), “Perspective on Korea”, Los Angeles Times, 31 Dec.
- Chowdry, B. & Goyal, A. (2000), “Understanding the Financial Crisis in Asia”, Pacific-Basin Finance Journal, v.8, pp. 135-152.
- Čihák, M., & Schaeck, K. (2007), “How Well Do Aggregate Bank Ratios Identify Banking Problems”, IMF Working Paper 07/275, (Washington: International Monetary Fund).
- Clayton Nigel (2015), “Failures in the prudential regulation of Banks in the UK and US: Will the lessons be learnt?” Law and Financial Markets Review, vol. 9, n 2, 130-153.
- Corsetti, G., Pesenti, P. & Roubini, N. (1998), “What caused the Asian currency and financial crisis?”, Part. I and II, NBER working papers, N°6833-4, Economics, No. 2, 115-130.
- Ferrari – Filho, F. & Paula, L. (2011), “Desdobramentos da crise financeira internacional”, Revista de Economia Política, Vol. 31, n° 2, PP. 315-335.

- Financial Crisis Enquiry Commission (2011), "The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States", Authorized Edition, New York: Public Affairs.
- Furman, J. & Stiglitz, J.E. (1998), "Economic Crise: Evidence and Insights From East Asian", *Brooking Papers on Economic Activity*, No. 2, pp. 1-114.
- Gavin, Michael & Ricardo Hausmann, (1996), "The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context." In Ricardo Hausmann and Liliana Rojas-Suárez, eds., *Banking Crises in Latin America*. Baltimore, Md.: Johns Hopkins Press.
- Goldberg, L., Dages, B. G. & Kinney, D. (2000). "Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina", Working Paper n° 7714, IMF.
- Guchunoff, P. & Llarch, L., (2005), "El Ciclo de la Ilusion y el Desencanto: um siglo de políticas económicas Argentinas", Ariel Sociedad Económica.
- Honohan, Patrick (2009), "Resolving Ireland's Banking Crisis", Trinity College Dublin and CEPR, *The Economic and Social Review*, Vol. 40, No. 2, pp. 207–231.
- IMF (2004), "IMF Country Report n. 04/194 (Argentina)". Washington, DC: International Monetary Fund.
- Ito, T. (1999), "Capital Flows to Asia", Working Paper No 7134, May.
- Kaminsky, G. and Schmukler, S. (1999), "What triggers market jitters? A chronicle of the Asian crisis", *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 537-560.
- Kaufman, G. (1994), "Bank Contagion: A review of the Theory and Evidence", *Journal of Financial Services Research* 8.
- Kaufman, G. (1995), "Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation", Conference on Public Regulation of Depository Institutions, Koc University, Istanbul, Turkey.
- Krugman, P. (1998), "What happened to Asia?", in Krugman's home page: <http://web.mit.edu/Krugman>.
- Krugman, P. (2009), "A crise de 2008 e a Economia da Depressão", Editora Campus Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- Lane, Philip R. (2011), "The Irish Crisis", Trinity College Dublin and CEPR, Discussion Paper No. 8287.
- Lenz, M. (2004), "Crescimento Económico e Crise na Argentina de 1870 a 1930: a Belle Époque", Editora UFRGS.

- Mishkin, F. (1992), “Anatomy of a Financial Crisis”, *Journal of Evolutionary*.
- Mishkin, F. (1999), “Lessons from the Asian crisis”, *Journal of International Money and Finance*, 18, 709-723.
- Neutzling, J. (2008), “Argentina: Crise e Ressureição”, *Revista Análise*.
- Paulo, S. (2011), “Europe and the global financial crisis – taking stock of the EU’s policy response”. *Fondation Robert Schuman*.
- Pindyck, S. & Rubinfeld, L. (1998), “Econometria: Modelos e previsões”. Ed. Campus, São Paulo.
- Regling, Klaus & Max Watson (2010), “A Preliminary Report on the Sources of Ireland's Banking Crisis”, *Dublin: Government Publications Office*.
- Rodelet, S. & Sachs, J. (1998), “The East Asian financial crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects”, *Brooking Papers on Economic Activity*, N°1, pp. 1-74.
- Roubini, N. & Mihm, S. (2010), “Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance”, *New York: The Penguin Press*.
- Rungrudee, S. (2006), “Banking Crisis in East Asia: A Micro/Macro prespective”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Schinasi, G. (2004), “Defining Financial Stability”, *IMF Working Paper No. WP/04/187*.
- Shiller, R. (2009), “The subprime solution”, *Princeton University Press, Princeton*.
- Shirazi, J. (1998), “The East Asian crises: origins, policy challenges and prospects”, *Featured presentation at the National Bureau of Asian Research and the Strategi Studies Institute’s Conference “East Asia in Crisis”, Seattle*.
- Sicsú, J. (2009), “A crise financeira de 2008: Para além das políticas de resgate”, *Revista de Economia Política*, vol. 29, n° 1 (113), pp. 144-145.
- Thergeya Matias (2003), “Financial Soundness Indicators and Banking Crises”. *IMF, Working Paper No. WP/13/263*.
- Truman, Edwin (2003), “Inflation Targeting in the World Economy”, *Institute for International Economics, Washington*.
- Veron, Nicolas (2011), “The European Debt and Financial Crisis: origins, options”, *Congressional Testimony submitted to the US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*.