

**Resenha do artigo “Origens da crise” de Mailson da Nóbrega na obra “Risco e Regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial”, organizado por Márcio Garcia e Fabio Giambiagi.**

Marco Félix Jobim<sup>1</sup>.

Para o autor a crise financeira de 2007-2008 tem múltiplas origens. Refere que “explicações para a crise foram muitas. A desregulação é uma não causa. A expansão gigantesca dos derivativos tampouco pode ser apontada como fonte da crise, embora tenha contribuído para acelerar a bolha de crédito e de imóveis. As hipotecas subprime<sup>2</sup> foram os detonadores da crise, mas não a sua origem”.

Assim, o autor aduz que não sendo causa da crise a desregulação, aponta ele sete outras causas que entendem ser as causadoras da crise.

Sobre a não causa, a desregulação, afirma que ela “é tida como uma das principais causas da crise, mas uma análise mais atenta não confirma a tese. A desregulação foi, na verdade, uma imposição da realidade”.

Conclui que “em resumo, a desregulação teve ampla justificativa. Não dá, assim, para imaginar o retorno de normas superadas pelo tempo, na esteira de mudanças estruturais e de inovações no sistema financeiro. Na verdade, mais importante foi a falta de percepção dos reguladores para os riscos sistêmicos advindos das transformações do mundo das finanças. Dever-se-ia falar, pois, em falhas de regulação”.

---

<sup>1</sup> Advogado e professor universitário. Advogado, mestre e doutorando em Direito.

<sup>2</sup> Crédito de risco concedido a quem não tem garantias suficientes para se beneficiar de taxa de juros mais vantajosa.

A partir daí, inicia o autor a relatar as sete causas que entende deflagradoras da crise, que nomeia de 1. falhas de regulação; 2. a ação dos bancos centrais; 3. desequilíbrio macroeconômico mundial; 4. o conundrum de Greenspan<sup>3</sup>; 5. incentivos incorretos; 6. miopia diante do desastre; 7. mercados, manias, pânicos, colapsos e trapaceiros.

Sobre as falhas de regulação afirma que “a incapacidade dos bancos centrais e outros reguladores de perceber os riscos das transformações estruturais no sistema financeiro foi uma causa importante da crise. O mesmo se dirá das falhas de regulação decorrentes de mudanças das normas que regiam a atuação da Fannie Mae e Freddie Mac<sup>4</sup> (como se verá adiante), que criaram incentivos para a expansão excessiva das operações de compra de hipotecas nos Estados Unidos, outra das origens da crise”.

Sobre as ações dos bancos centrais relata que “depois do que aconteceu, pode-se admitir que um aperto da política monetária poderia ter reduzido os incentivos para o boom de créditos e de ativos”, mostrando que não é tão cristalina a ideia de os bancos centrais serem efetivamente culpados pela instauração da crise.

Sobre o desequilíbrio macroeconômico mundial aponta que “a partir da segunda metade dos anos 90, os países emergentes passaram a exibir superávits em conta corrente, enquanto os ricos apresentavam déficit”, o que contribuiu para a crise.

O conundrum<sup>5</sup> de Greenspan trabalha na ideia de que “as taxas de juros de longo prazo situavam-se em nível inferior ao das taxas de curto prazo, exatamente o oposto do que se esperava”, sendo que já alertado tal fato por Alan Greenspan em depoimento no Senado em fevereiro de 2005.

---

<sup>3</sup> Alan Greenspan é economista estado-unidense.

<sup>4</sup> Fannie Mae e Freddie Mac são financeiras hipotecárias.

<sup>5</sup> Significa “enigma”.

Os incentivos incorretos para o articulista são a causa principal da crise. Isso deu-se pela escolha equivocada de incentivar políticas como os empréstimos subprime o que causou a bolha dos valores dos imóveis que eram garantidos por hipotecas insustentáveis.

A miopia diante do desastre traz a “propensão dos agentes a subestimar a probabilidade de resultados adversos, particularmente de eventos de um passado distante, tido como de baixa probabilidade de ocorrência”.

Por fim, “mercados, manias, pânico, colapsos e trapaceiros” faz parte do sétimo motivo da crise, que pode ser resumido na frase de que “em algum estágio do boom especulativo, insiders realizam lucros, mas no início suas saídas são compensadas por novos entrantes. De repente, uma considerável parte dos investidores passa a vender, com desastrosas consequências para todos”.

Em conclusão, diz o autor que “este capítulo indicou sete grandes causas da crise e uma não causa (a desregulação). Se fosse possível resumir todas elas em apenas duas, poder-se-ia afirmar que a crise derivou de um desequilíbrio macroeconômico mundial – que contribuiu para um longo período de taxas de juros baixas nos Estados Unidos – e de uma estrutura incorreta de incentivos, que compreendia a forma de remunerar os executivos das instituições financeiras, propícia à assunção de riscos que se mostraram desastrosos”.

Recomenda-se a leitura do artigo para que se retirem suas próprias reflexões e também de toda a obra abaixo citada.

NÓBREGA, Mailson da. **Origens da crise**. In GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. Risco e regulação: por que o Brasil enfrentou bem a crise financeira e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 3-18.