

os efeitos das crises financeiras de 1929 e de 2008 no banco do brasil s.a.*

the effects of the financial crises of 1929 and 2008 on the banco do brasil s.a.

Samir Sayed**

Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Universidade Federal de São Paulo, Osasco, São Paulo, Brasil

RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi estudar qual das grandes crises financeiras (*crash* de 1929 e crise dos *subprimes* de 2008) foi mais danosa ao Banco do Brasil, a maior instituição financeira do país. Para isso, analisamos os relatórios anuais dos períodos de 1926 a 1932 e 2005 a 2011, dando destaque a sete pontos fundamentais: totais de ativos e passivos, operações de crédito, *funding*, patrimônio líquido contábil, rentabilidade, valores de bolsa e dividendos pagos. Verificamos que a crise de 1929 foi muito mais dura que aquela de 2008. Isso é explicado fundamentalmente pela função da posição da instituição de financiador do governo na crise da produção cafeeira dos anos de 1920 e de 1930 e pelo impacto “positivo” causado pela crise dos *subprimes*, que elevou a captação do Banco do Brasil, por ser considerado uma alternativa de investimento interessante pelos investidores avessos ao risco dos mercados financeiros.

Palavras-chave: Banco do Brasil. Crise financeira. Crise de 1929. Crise de 2008. Economia brasileira.

ABSTRACT

This research's objective was to study which of the major financial crises (1929s crash and the 2008s subprime crisis) was more damaging to the Banco do Brasil, the largest financial institution in the country. For this purpose, we analyzed the annual reports from the periods 1926-1932 and 2005-2011, focusing on seven key points: totals of assets and liabilities, loans, funding, book values, profitability, market values and dividends paid. We found that the 1929s crisis was much damaging than that of 2008. This is substantially explained by its function of government funder on the crisis of the coffee production in the years of 1920 and 1930 the “positive” impact caused by the subprime crisis, which increased Banco do Brasil' funding, by being considered safe harbor by investors.

Keywords: Banco do Brasil. Financial crisis. 1929s crisis. 2008s crisis. Brazilian economy.

* Submetido: 6 de outubro de 2014; aceito: 10 de outubro de 2016.

** Professor assistente da Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da Universidade Federal de São Paulo. *E-mail:* samir.sayed@unifesp.br

Introdução

Os estudiosos e a mídia especializada apontam que a crise financeira iniciada em 2008 foi a pior desde a Grande Depressão de 1929. Porém, cabe destacar uma diferença crucial entre esses dois momentos, quanto aos efeitos nas instituições financeiras, já que o *crash* de 1929 envolveu corrida bancária por parte dos depositantes, enquanto a crise do século XXI, pautada por uma interrupção das fontes de *fundings* internacionais, causou problemas em honrar dívidas de curto prazo (Wheelock, 2010; Gorton; Metrick, 2012).

Curvo (2011, p. 11-12) aponta que, como consequências de bolhas especulativas, as grandes crises são desencadeadas por tendências maiores ao risco por parte dos agentes, quer aqueles mais ou menos avessos a este. Assim, o autor explica o momento anterior da formação das bolhas especulativas como um período bem-sucedido, com lucros extraordinários, com a atividade financeira especulativa desregulamentada, ambiente este de liberdade que incita os negócios. Nessa direção, a capacidade de se tornar sistêmica, afetando os mercados de crédito, é praticamente imediata.

No Brasil, a historiografia (Neuhaus, 1975, para a primeira; Bresser-Pereira, 2010, para a segunda) aponta que seus efeitos, tanto na Depressão de 1929 quanto na crise dos *subprimes* detonada em 2008, foram menos severos que nos Estados Unidos e na Europa Ocidental. Na década de 1920, o Brasil enfrentava o problema da superprodução do café, levando-o a adotar políticas de proteção de preços, já iniciadas em 1906 através do Convênio de Taubaté e mais posteriormente com outras medidas, tais como os programas de valorização de 1917 e 1921, da criação de institutos de defesa do produto, como o Instituto Paulista de Defesa Permanente do Café de 1924, e das compras do governo federal de parte do estoque dos fazendeiros (Netto, 2008).

Em relação à intermediação financeira, Saes (1986) aponta que o surgimento do mercado bancário em São Paulo, importante praça financeira desde meados do século XIX, estava vinculado à expansão da dinâmica cafeeira, que busca formas específicas de investimento. Um evento importante foi a regulamentação da atividade bancária com o Decreto n. 14.728/21, que instituiu as bases para a organização e fiscalização das instituições financeiras, fazendo com que um grande número de (pequenos) estabelecimentos bancários regularizasse sua situação,

gerando, assim, um grande crescimento da quantidade de entidades registradas. Aliás, não há como desvincular a produção cafeeira na dinâmica econômica brasileira nos anos da primeira crise financeira em análise: o país adotava medidas de intervenção temporária e permanente tanto pelo governo federal, como pelo estado de São Paulo.

Nesse cenário, Netto aponta que

a rapidez da intervenção governamental (principalmente o fato de o governo federal tomar a iniciativa da ação) e o término do escrúpulo de financiá-la por meio de emissões mostram claramente que o Estado participava da cupidez dos agricultores e que o terreno estava preparado para ações de maior envergadura. (Netto, 2008, p. 101)

A produção não parava de subir, “o sistema, por maior que fosse o seu bom êxito a curto prazo [...], continha em si mesmo a contradição que o acabaria liquidando” e “o que nem os agricultores (que passaram a confiar cegamente na ação governamental) nem o governo perceberam a tempo é que os expedientes utilizados sempre deram certos porque sempre tinha havido condições extremamente favoráveis” (Netto, 2008, p. 102).

Durante a década de 1920 e mais notadamente no governo de Washington Luís, o Banco do Brasil viveu momentos conturbados tanto política como financeiramente, já que no período compreendido entre o fim de 1926 e 1930 passaram seis presidentes pela cadeira máxima da instituição, impactado principalmente por sua função de comprador dos estoques de café agravado pela crise mundial de 1929. Isso ocorreu assim que o mercado de Londres voltou a operar após os percalços da Primeira Guerra, em que o Instituto Paulista do Café convenceu um “grande banco inglês” a prover recursos ao Banco do Estado, que em conjunto com o Banco do Brasil bancavam o financiamento da estrutura cafeeira no período de retenção dos estoques (Fritsch, 1990, p. 57). Além disso, vinha sendo constantemente criticado pela mídia e pela oposição de má gestão de crédito e parcialidade nos empréstimos, o que poderia abalar sua reputação de “isenção e imparcialidade” (Banco do Brasil, 2008, p. 135).

A crise no setor cafeeiro fez inclusive com que o banco e o governo se recusassem a financiar as compras, justamente pela seca no mercado

internacional de crédito. O sistema articulado ruiu por falta de recursos, juntamente com a Caixa de Estabilização. A confiança dos operadores também se foi principalmente com a negativa do Banco do Brasil: “a desconfiança se apoderou do mercado” e os preços juntamente com a exportação caem de maneira importante (Netto, 2008, p. 116-117). Em 1928, a recessão foi acionada no país não só pela política deliberada do Banco do Brasil em restringir crédito e acumular encaixes, bem como na diminuição da confiança no tocante à estabilização cambial (Neuhaus, 1975, p. 89).

Suzigan afirma que, até o final da década de 1920, o processo de industrialização brasileira andava subjacente ao setor de exportação e, mais do que isso, “a economia café-exportadora fornecia simultaneamente o estímulo e os limites do desenvolvimento industrial pré-Depressão” (Suzigan, 1984, p. 136). Contudo, com o abalo econômico mundial em outubro de 1929 e seus primeiros indícios como o aperto creditício nas praças de Londres e Nova York, adicionado ao problema da eleição presidencial de 1929, em que o Banco do Estado de São Paulo não conseguira as divisas no exterior para o programa de valorização dos preços do café e, conseqüentemente, a suspensão de todo o crédito para o mercado cafeeiro, novamente entra em cena o Banco do Brasil, que, agindo energicamente, garantiu redescontos ilimitados das letras cafeeiras (Neuhaus, 1975, p. 93).

Inclusive, verifica-se o efeito dessa política nas contas banco ainda no início da década seguinte, que, segundo Dean (1971), custou à instituição 150 mil contos ou 11 milhões de dólares na compra dos estoques dos cafeeiros em 1931, que demonstra o interesse de Vargas na restauração do crédito para estes (Dean, 1971, p. 198). Assim, é possível perceber o cenário em que o Banco do Brasil estava inserido na época, assumindo um ônus muito grande para manter o país funcionando, através do fornecimento de sobrevida ao principal produto da nossa pasta de exportações e motor da economia como um todo.

Já o Brasil da crise ocorrida na primeira década do século XXI apresenta uma economia bem mais diversificada e resistente aos choques externos e, como comentado mais acima, os economistas afirmam que os efeitos destes também foram de escala reduzida, quando comparado com outros países do mundo, incluindo os Estados Unidos e a Europa. O mercado bancário e o de capitais também tomam corpo, tornando-se

referência mundial quanto ao nível de regulação percebido nos participantes destes.

Nos anos antecedentes da crise de 2008, mais notadamente a partir de 2003, a economia norte-americana passa por um período de fortes resultados e, apesar disso, a taxa básica de juros fora baixada ao menor nível desde 1954, para apenas 1% a.a.: tomar dinheiro emprestado se tornou muito barato, facilitando a aquisição de ativos reais, como imóveis, e, somada a desregulamentação, percebem-se os mesmos ingredientes do *crash* de 1929 (Curvo, 2011, p. 143).

Na mesma direção, como lembrado por Mazzucchelli, ambas as crises foram precedidas por fragilidades regulatórias e pelo afrouxamento na percepção dos riscos, sendo novamente uma “derrota fragosa do liberalismo irrefletido” (Mazzucchelli, 2008, p. 61, 66), que contamina os espíritos.

Adicionalmente, Cintra e Farhi (2008, p. 37) elucidam que a crise de 2008 foi amplificada pela presença de agentes envolvidos em empréstimos alavancados que não são sujeitos às normas prudenciais da época, aos bancos de investimentos independentes, aos *hedge funds*, fundos de investimentos e *private equity*, fundos de pensão, seguradoras e também bancos regionais (norte-americanos, sobretudo) de crédito hipotecário.

O *crash* de 2008 é a crise da desregulamentação das instituições financeiras, sobretudo norte-americanas, porém Krugman (2009, p. 171) tem uma visão diferente, já que o grande problema não é a desregulamentação *per se*, mas a completa falta de regulação. Na mesma direção, a crise do século XXI é consequência da financeirização, iniciada na década de 1980, e da hegemonia do neoliberalismo, baseada em mercados autorregulados e eficientes: como consequência emergirá um novo capitalismo (Bresser-Pereira 2010, p. 51).

Dessa maneira, embora a política apareça como “pano de fundo referencial”, não se comenta como o mundo financeiro se engendrou no meio político, “colocando o Estado a serviço dos interesses financeiros de maximizar lucros com o mínimo de restrições e fiscalização” (Ricupero, 2008, p. 185-186).

A Grande Depressão de 1929 ensinou que os bancos centrais deveriam agir agressivamente em relação às crises financeiras, a fim de evitar maiores colapsos: lição essa aprendida pela Federal Reserve (Estados

Unidos) na crise de 2008, porém criticada pelo autor devido à lentidão em aumentar a base monetária (Wheelock, 2010, p. 29). Antagonicamente a essa visão, Carlson, Mitchener e Richardson (2011, p. 889) afirmam que a intervenção dos bancos oficiais só tende a aumentar o pânico, causando assim mais quebras do que ocorreria sem tal ação.

O Banco do Brasil, no ínterim compreendido por este estudo, não teve tantas mudanças de cunho societário relevantes como outrora e ainda desempenha nos dias atuais funções determinadas pelo poder público, visando ao desenvolvimento do país, principalmente no fornecimento de crédito para produtores rurais, fato este presente em sua missão atual de “promover o desenvolvimento sustentável do Brasil e cumprir sua função pública com eficiência”¹.

Como a literatura aponta que as crises tiveram um efeito menor em nosso país, quando comparado com outras nações do globo, o objetivo do nosso estudo é verificar os impactos das crises de 1929 e de 2008 nas contas do Banco do Brasil, a maior instituição financeira nesses momentos de nossa história, através da análise de suas demonstrações financeiras nesses dois períodos (primeiro: de 1927 a 1932, segundo: de 2006 a 2011), a fim de apurar se esse efeito foi de fato menor (assim como apontado pela historiografia tradicional) e em qual desses períodos o referido banco foi mais afetado. Assim, a questão da pesquisa é enunciada como: Qual foi a pior crise para o maior banco brasileiro? O *crash* de 1929? Ou a bolha dos *subprimes* em 2008?

Com efeito, usaremos como objeto de estudo uma das maiores empresas do Brasil nesses dois momentos, evidência essa que pode ser extrema significância para o entendimento das dimensões das crises inclusive em nível nacional, dada a extensão e relevância do Banco do Brasil tanto política, social e economicamente.

1. Aspectos metodológicos

O método foi composto inicialmente da coleta e análise documental das demonstrações contábeis da entidade nos períodos supracitados. As demonstrações das décadas de 1920 e 1930 foram obtidas nos relatórios

¹ Banco do Brasil (2010, p. 11, grifo nosso).

anuais do Banco do Brasil, disponibilizados no Arquivo Histórico da instituição na cidade do Rio de Janeiro. Para aquelas mais recentes, os dados foram consultados diretamente no *site* da Comissão de Valores Mobiliários. Para obter as evidências que apoiam as conclusões do trabalho, dividimos a análise das peças contábeis em sete seções:

- 1) análise dos totais de ativos e passivos;
- 2) análise das operações de crédito;
- 3) análise do *funding*;
- 4) análise do patrimônio líquido contábil;
- 5) análise da rentabilidade;
- 6) análise dos valores de bolsa;
- 7) análise dos dividendos pagos.

Quadro 1 – Variáveis analisadas e respectivas fontes		
ITEM DE ANÁLISE	VARIÁVEIS ANALISADAS	FONTES
1) Análise dos totais de ativos e passivos	Ativos e passivos totais (nos dois períodos)	Balanço patrimonial
2) Análise das operações de crédito	1926 a 1932: Somatório dos saldos de letras a receber, letras descontadas e empréstimos em conta-corrente/Relação entre total das operações sobre o total de ativos	Balanço patrimonial
	2005 a 2011: Operações de crédito, incluindo aquelas classificadas em outros créditos/Relação entre total das operações sobre o total de ativos	Nota explicativa 10 – Operações de crédito e balanço patrimonial
3) Análise do <i>funding</i>	Captações através de depósitos (nos dois períodos)/Relação entre o total dos depósitos sobre o total de passivos	Balanço patrimonial
4) Análise do patrimônio líquido contábil	1926 a 1932: Somatório de capital, fundo de reserva, fundo de resgate de papel-moeda, menos importância entregue à Caixa de Amortização, para ser incinerada	Balanço patrimonial
	2005 a 2011: Patrimônio líquido atribuível à participação dos controladores	Balanço patrimonial

→

Quadro 1 – Variáveis analisadas e respectivas fontes		
ITEM DE ANÁLISE	VARIÁVEIS ANALISADAS	FONTES
5) Análise da rentabilidade	Lucros líquidos anuais	Demonstração de lucros e perdas (1926 a 1932) ou Demonstração de resultados (2005 a 2011)
	$Return\ on\ assets\ (ROA) = \text{Lucro líquido} / \text{Total de ativos}$	Demonstração de lucros e perdas (1926 a 1932) ou Demonstração de resultados (2005 a 2011) e Balanço patrimonial (nos dois períodos)
	$Return\ on\ equity\ (ROE) = \text{Lucro líquido} / \text{Patrimônio líquido}$	Demonstração de lucros e perdas (1926 a 1932) ou Demonstração de resultados (2005 a 2011) e Balanço patrimonial (nos dois períodos)
6) Análise dos valores de bolsa	Valores de mercado anuais	Relatórios anuais do Banco do Brasil (1926 a 1932) e Base de dados da Thomson Worldscope Datastream
	$Book-to-market\ ratio = \text{Patrimônio líquido} / \text{Valor de mercado}$	Balanços patrimoniais, Relatórios anuais do Banco do Brasil (1926 a 1932) e Thomson Worldscope Datastream (2005 a 2011)
7) Análise dos dividendos pagos	Total de dividendos pagos anualmente	Balanço patrimonial (1926 a 1932) e Demonstração dos fluxos de caixa (2005 a 2011)
	$Payout = \text{Dividendos pagos} / \text{Lucro líquido}$	Demonstração de lucros e perdas (1926 a 1932), Demonstração dos fluxos de caixa e Demonstração de resultados (2005 a 2011)

Fonte: preparado pelo autor.

Para a série de tempo que utilizamos neste estudo, dois períodos de sete anos (1926 a 1932 e 2005 a 2011), efetuamos uma série de constructos para definir (1) os anos considerados “pré-crise”, compreendidos entre 1926 e 1928 e 2005 e 2007; (2) a “crise propriamente dita”, correspondendo ao ano de estouro dela, isto é, 1929 e 2008; e (3) também o que chamamos de “período pós-crise”, que culmina com os anos de 1930 a 1932 e de 2009 a 2011. Salientamos que o propósito não é determinar se o ambiente já era de crise antes dos períodos considerados ou se as crises não acabaram na extensão utilizada pelo constructo, mas, sim, fazer uma análise estritamente temporal, em que o eixo são os anos de estopim dos referidos *crashes*.

Para fins de análise do comportamento das variáveis nos dois momentos estudados, antecipamos que os saldos utilizados correspondem

aos saldos consolidados, incluindo o Banco do Brasil e suas agências, além das empresas controladas da instituição.

Além da análise com dados nominais, foram efetuados cálculos com números índices, a saber: operações de crédito/total de ativos, depósitos/total de passivos, ROE, ROA, *book-to-market ratio* e *payout*.

Como limitações, não contemplamos outros itens na análise, tais como outras fontes de *funding*, estrutura de ativos e análise de *spread*, devido à diferença na apresentação das demonstrações contábeis e falta de evidenciação nas notas explicativas, sobretudo dos anos 1920 e 1930.

2. Análises e resultados

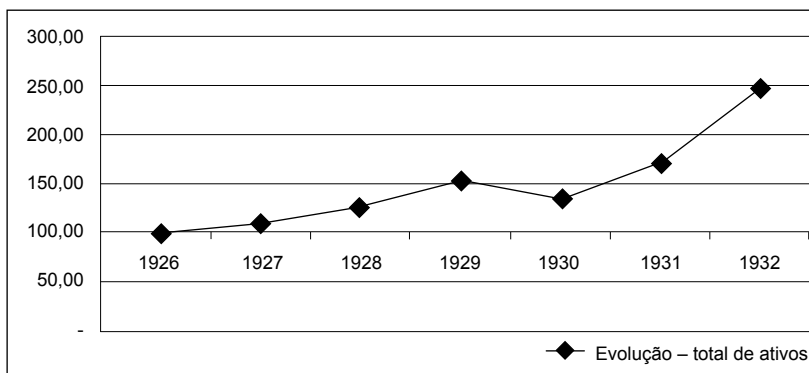
Abaixo, enunciamos os resultados, segregando em:

2.1 Análise dos totais de ativos e passivos

Começamos a nossa análise mostrando o comportamento do saldo total de ativos e passivos do Banco do Brasil nos dois instantes.

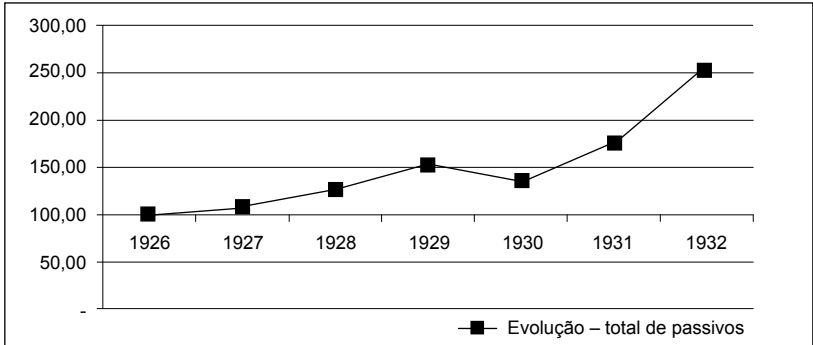
Para auxiliar na análise, abaixo apresentamos os gráficos do comportamento das variáveis, em que os anos de 1926 e 2005 respectivamente correspondem ao fator 100 dos Gráficos 1, 2, 3 e 4:

Gráfico 1 – Evolução dos totais de ativos do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



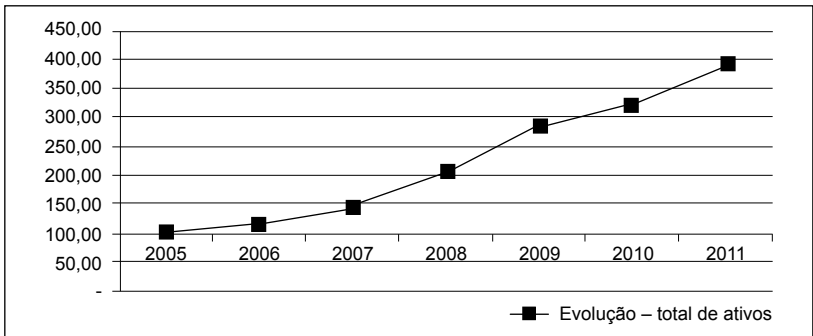
Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 2 – Evolução dos totais de passivos do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



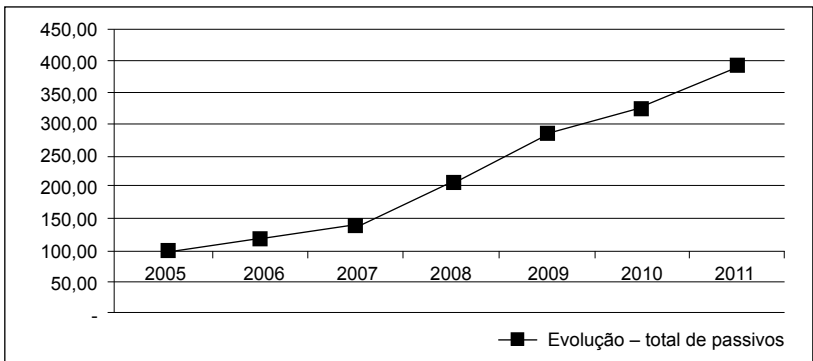
Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 3 – Evolução dos totais de ativos do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Gráfico 4 – Evolução dos totais de passivos do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Podemos observar que em ambos os momentos os movimentos são ascendentes, não obstante o do primeiro ser menos íngreme que o do segundo. No período pré-crise, identificamos nos dois instantes que essas subidas são de menor intensidade, quando comparadas com os períodos pós-crise.

Porém percebemos que no *crash* de 1929 tanto os ativos quanto os passivos totais apresentam um declínio forte em 1930, causado principalmente pela diminuição do meio circulante de 592.000:000\$000, base desde o início dos dados em 1926 até 1930, em que se efetuou a diminuição para 170.000:000\$000, uma redução de 422.000:000\$000, aproximadamente 71%. Nos anos de 1931 e 1932 (pós-crise), já observamos uma recuperação, inclusive superando os números do período pré-crise, devido à forte captação feita através de depósitos, que passou de 1.332.024:918\$653, em 1928, para 2.886.247:453\$241, em 1932 (assunto esse que trataremos melhor no item 2.3 – Análise do *fundings*), porém sem alteração no meio circulante que continuou naquele montante.

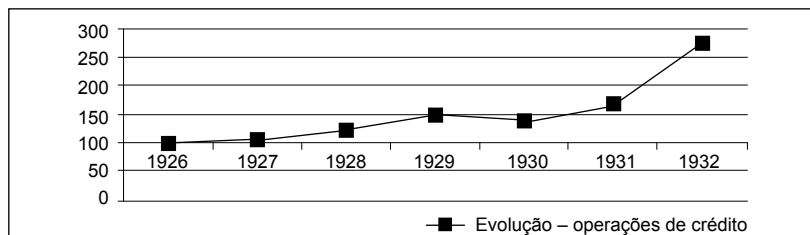
Já, na crise dos *subprimes*, verificamos uma subida constante e mais íngreme, fato esse propiciado essencialmente pela incorporação do Banco do Estado de Santa Catarina (BESC) e Banco do Estado do Piauí (BEP), além da obtenção do controle do Banco Nossa Caixa no ápice da crise. A despeito do abalo da confiança nos mercados em 2008, especialmente no tocante à liquidez, verificamos que o Banco do Brasil foi até certo ponto beneficiado, dado que é considerado *safe harbor* por investidores, isto é, aqueles que saíram da renda variável em todo o mundo e aplicaram principalmente em CDBs de instituições financeiras de primeira linha, que, além de maior segurança, pagavam uma taxa interessante aos investidores em momentos de derretimento do mercado acionário, já que boa parte dessas emissões são indexadas ao CDI, que fechou em 12,37% a.a. no Brasil, no ano de 2008.

Então, através desses dados, inferimos que em todos os períodos (pré, crise e pós) a crise de 1929 foi muito mais dura, causando até redução nos saldos dos ativos e passivos, como observado, devido à diminuição do meio circulante, do que a crise vivida há pouco, que até certo ponto foi positiva (novamente em termos de ativos e passivos) para o Banco do Brasil, que viu sua captação crescer, que proporcionou identicamente um aumento dos ativos, dentre eles, operações de crédito, item tratado abaixo em 2.2.

2.2 Análise das operações de crédito

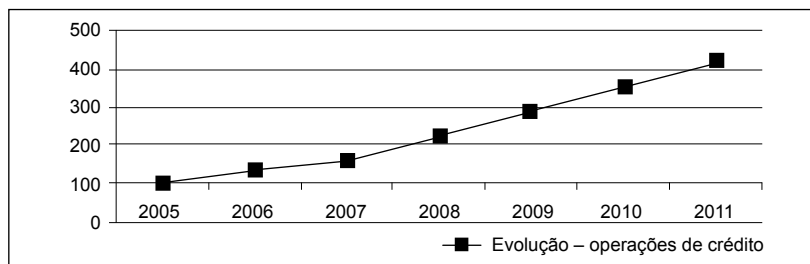
Em relação ao fornecimento de crédito, mostramos nos dados abaixo, através dos Gráficos 5 e 6, o comportamento dessa variável nos momentos cobertos pelo estudo:

Gráfico 5 – Evolução das operações de crédito do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 6 – Evolução das operações de crédito do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)

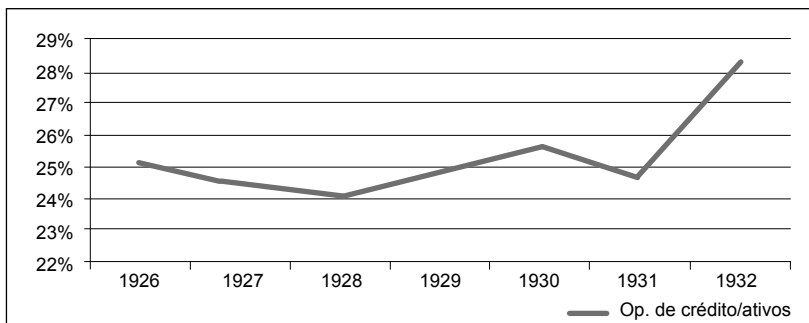


Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Similarmente à análise dos saldos totais de ativos e passivos, percebemos que, no período pré-crise de 1929, o crescimento dos saldos das operações de crédito foi mais tímido que no segundo momento, e os valores em base 100 no ápice das duas crises representam 149 e 221, respectivamente, isto é, um aumento em termos nominais de aproximadamente 50% e 120% do total de crédito. Na primeira crise que estudamos, verificamos uma queda do total de operações de crédito no ano de 1930, seguida de uma rápida recuperação, atingindo seu apogeu no ano de 1932, já no primeiro governo de Vargas, superando pela primeira vez o índice de 200.

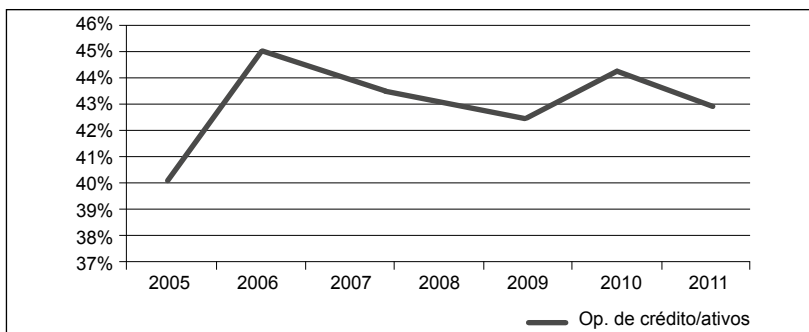
Nesse mesmo período pós-crise, identificamos que o Banco do Brasil continuou sua trajetória crescente no fornecimento de operações para o público, atingindo no fim do segundo período estudado o índice de 416 em relação a 2005, isto é, em termos nominais o crescimento da carteira desde o defloração da crise (2008) de aproximadamente 100%, dobrando de valor. Similarmente, podemos inferir que a crise de 1929 foi mais dura que a de 2008 no tocante ao fornecimento de crédito, assunto esse também explicado pela diminuição das fontes de captação do Banco do Brasil na crise dos anos 1920 e 1930, fato esse que impactou de maneira bem menos vigorosa a crise do século XXI. Adicionalmente, os Gráficos 7 e 8 elucidam as operações de crédito relativizadas pelos ativos:

Gráfico 7 – Evolução do índice operações de crédito/total de ativos do Banco do Brasil entre 1926 e 1932



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 8 – Evolução do índice operações de crédito/total de ativos do Banco do Brasil entre 2005 e 2011



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

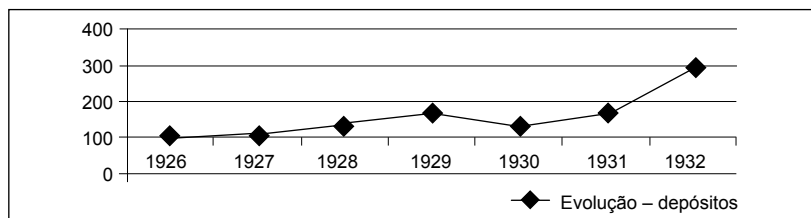
Os índices relativizados do total de operações de crédito/total de passivos evidenciam a relevância dos empréstimos na rentabilidade da entidade, sobretudo no segundo momento estudado, em que os índices se encontram acima de 40%, superior em 12 p.p. ao máximo da primeira crise (28%).

Porém verifica-se diferente comportamento nos dois *crises*: no primeiro, o movimento é descendente na pré-crise, retomando o crescimento no pós-crise, superando inclusive aquele momento anterior; já, no ano de 2008, observa-se um incremento importante no período pré-crise, com movimento descendente na crise, permanecendo-se praticamente estável no pós-crise.

2.3 Análise do *funding*

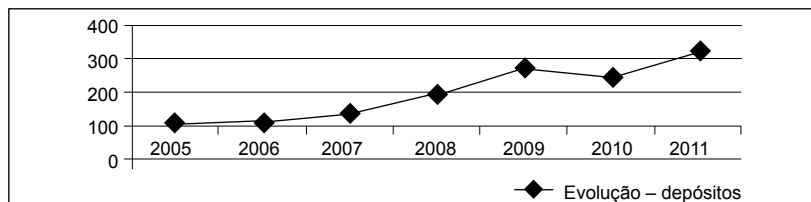
Como mostramos na introdução, a análise das captações é efetuada através do comportamento dos saldos de depósitos, em todas as suas modalidades. Não efetuamos outras comparações de *funding*, dado que as alternativas e os instrumentos de captação (que não depósitos) nesses dois períodos são razoavelmente diferentes. Os Gráficos 9 e 10 ilustram o comportamento dos totais de depósitos nas séries de tempo adotadas no estudo:

Gráfico 9 – Evolução dos depósitos do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 10 – Evolução dos depósitos do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

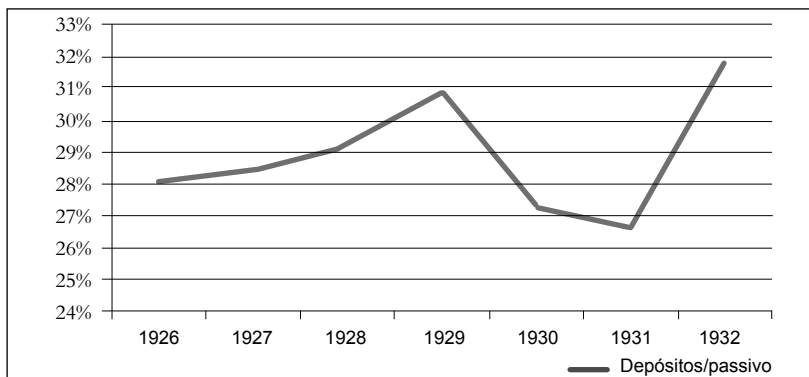
Quando observamos o comportamento do total de depósitos nas duas crises, percebemos um comportamento similar nos períodos pré-crise, e na primeira temos o número-base de 133 em 1928 e na segunda, 136 em 2007.

Já no estopim da crise, ou seja, especificamente nos anos de 1929 e de 2008, percebemos que a captação efetuada através das diversas modalidades de depósitos continuou crescendo, porém com menos entusiasmo na primeira (167 em 1929 e 196 em 2008).

No período pós-crise do *crash* de 1929, ocorreu um comportamento diferente da crise dos *subprimes*: a queda na captação ocorreu um ano antes na primeira crise, isto é, em 1930, e só percebida em 2010, na segunda, ou seja, dois anos depois. Porém, como produto final, em 1932 o número-base correspondia a 288 e em 2011, a 321. Os Gráficos 11 e 12 mostram a relação entre os depósitos e os passivos nos dois instantes.

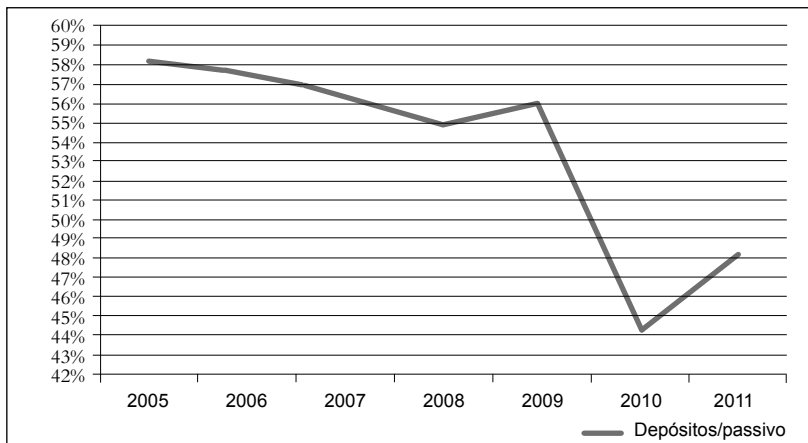
Os índices de total de depósitos/total de passivos complementam a análise acima, em que na primeira crise há um aumento contínuo até o ano de 1929, contudo situando-se sempre no intervalo de 28% a 31%, diferentemente da crise do século XXI, que reflete o índice com valores maiores, situando-se na faixa de 56% a aproximadamente 58%, com trajetória descendente, e inclusive no período pós-crise não se recuperou aquele índice anterior, situando-se, agora, em 47%.

Gráfico 11 – Evolução do índice depósitos/total de passivos do Banco do Brasil entre 1926 e 1932



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 12 – Evolução do índice depósitos/total de passivos do Banco do Brasil entre 2005 e 2011

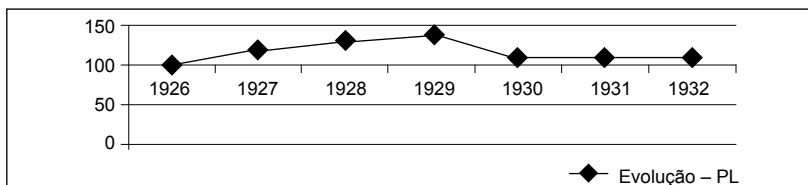


Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

2.4 Análise do patrimônio líquido contábil

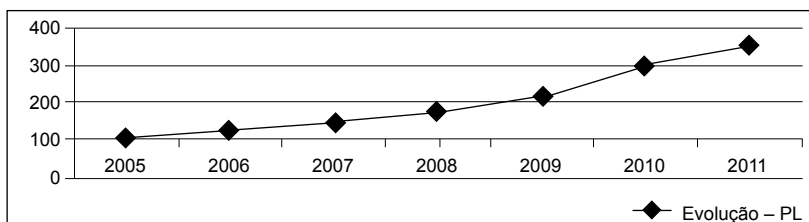
Agora elucidamos nossa análise desses dois momentos da história através do estudo do Banco do Brasil pelo comportamento de uma variável muito relevante, que é o patrimônio líquido contábil (PL). Os Gráficos 13 e 14 mostram a trajetória dessa variável nos respectivos períodos:

Gráfico 13 – Evolução do patrimônio líquido contábil (PL) do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 14 – Evolução do patrimônio líquido contábil (PL) do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Já no período pós-crise verificamos uma descontinuidade no comportamento do patrimônio, já que a partir do ano de 1930 há uma queda no patrimônio líquido da entidade, quando comparado com o ano de 1929, principalmente causado pela diminuição proporcionada pelo corte do meio circulante e pela continuação da política de dividendos agressiva adotada pela instituição (trataremos disso mais à frente, no item 2.7 – Análise dos dividendos pagos). É interessante o comportamento no pós-crise, em que o patrimônio contábil permanece praticamente estável (de 1930 a 1932) e muito similar àquele pré-crise, fato esse consequência da forte elevação de despesas vinculadas às suas operações de crédito, que causaram uma diminuição no lucro líquido da entidade, inclusive quando comparamos com o ápice da crise (mais à frente elucidado, no item 2.5 – Análise da rentabilidade). Na crise dos anos 2000, verificamos que o patrimônio continua crescente, porém de maneira mais íngreme que no período pós-crise, proporcionado pelos lucros recordes apontados pelo banco nesse ínterim, chegando ao índice-base de aproximadamente 350 em 2011, quando comparado com a base 100 de 2005: verifique que o índice em 1932 é de apenas 112.

Assim, podemos concluir que na análise do patrimônio líquido contábil a crise do *crash* da Bolsa de Nova York foi bem mais dura que aquela vivenciada no século XXI, corroborando com as outras inferências feitas até esse ponto.

2.5 Análise da rentabilidade

A análise da rentabilidade é dividida em três subitens:

- 1) análise do lucro líquido anual;
- 2) análise do ROA;
- 3) análise do ROE.

Inicialmente, devemos fazer uma consideração acerca dos lucros líquidos considerados para os exercícios de 1926 a 1932. Diferentemente da atual Demonstração de Resultados, já consagrada desde a Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404/76), em que o lucro líquido é evidenciado de maneira destacada, a Demonstração de Lucros e Perdas, que era obrigatória no Brasil àquela época, não mostrava o lucro líquido das empresas como estamos acostumados nos dias atuais. Porém, com alguns cálculos simples, é possível chegar ao lucro líquido da instituição: essa tarefa requer o agrupamento das receitas e das despesas, para, após seu confronto, o lucro líquido ser obtido.

1) Análise do lucro líquido anual:

Os Gráficos 15 e 16 mostram a evolução dos lucros líquidos anuais para os dois períodos cobertos pela pesquisa.

Nos períodos que antecedem as crises, percebemos um comportamento distinto entre os dois momentos analisados. No *crash* de 1929, esse instante foi caracterizado por uma queda brusca, quando comparado com a crise propriamente dita, com o período subsequente (pós-crise) e também quando emparelhamos com a pré-crise da bolha dos *subprimes* (2005 a 2007): nesta percebemos uma subida relevante no período, de aproximadamente 50% em 2006, e após isso uma queda de aproximadamente 24 p.p. em 2007, que é, segundo o *Relatório Anual de 2007*,

explicada pelo impacto de efeitos extraordinários nos dois períodos. Enquanto em 2006 foram contabilizados R\$ 2,4 bilhões em receitas extraordinárias; em 2007, em decorrência do Programa de Afastamento Antecipado (PAA) e do plano de reestruturação da Cassi, o resultado foi reduzido em R\$ 604 milhões e R\$ 325 milhões líquidos de impostos, respectivamente. Excluídos esses efeitos, o resultado de 2007 seria de R\$ 5,7 milhões, 56,8% maior do que o de 2006 (R\$ 3,7 milhões). (Banco do Brasil, 2007, p. 4)

Isso nos mostra que a queda no lucro não foi decorrente da intermediação financeira, mas oriunda de itens extraordinários (não recorrentes).

No auge das crises (1929 e 2008), a análise do lucro continua a mesma; enquanto verificamos uma diminuição na intensidade na queda no *crash*

de 1929, no ápice da crise do século XXI o aumento se torna mais íngreme. Nos períodos pós-crise, embora em direções distintas, há uma suavização na queda dos resultados na primeira e uma suavização na subida dos lucros na segunda. Enquanto, em 1932, o índice-base monta em 27 (1926 = 100) e, em 2011, observamos um índice de mais de 290.

Corroborando com as análises efetuadas até então, podemos inferir que a crise de 1929 foi muito mais séria e danosa que a crise de 2008.

2) *Return on assets* (ROA) e 3) *Return on equity* (ROE):

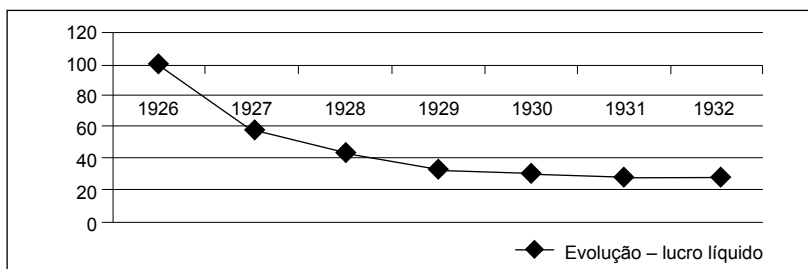
Os Gráficos 17 e 18 elucidam o comportamento do ROA e do ROE nos períodos analisados.

Nos ápices das duas crises, observamos o início do descolamento do comportamento entre o ROE e o ROA, e a partir de então a variação deste se torna maior que daquele.

No ápice da crise, verificamos que, enquanto no ano de 1929 o índice-base é o menor na série analisada (25 para ROE e ROA), em 2008 o índice se encontra no maior patamar do período analisado (119 para ROE e 103 para ROA)!!!

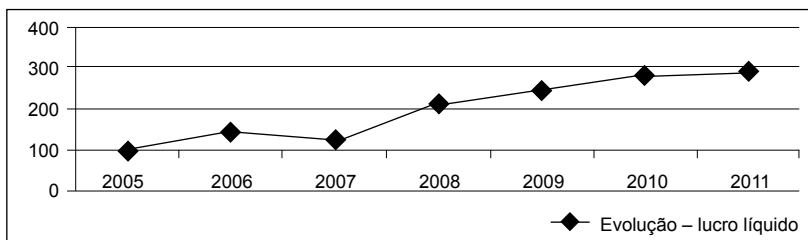
Nos períodos pós-cries, o comportamento do ROE e o do ROA também seguem caminhos distintos: enquanto de 1930 a 1932 percebemos uma estabilizada no comportamento do ROE e uma queda menos brusca no ROA, quando analisamos 2009 a 2011, percebemos uma queda nas duas variáveis, atingindo o menor índice da série estudada em 2011, em que observamos o índice-base em 84 para ROE e 75 para ROA.

Gráfico 15 – Evolução do lucro líquido contábil do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



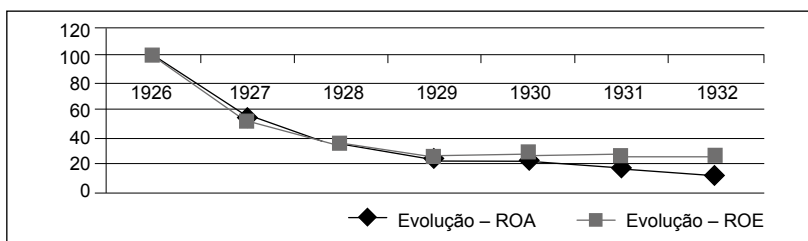
Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 16 – Evolução do lucro líquido contábil do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



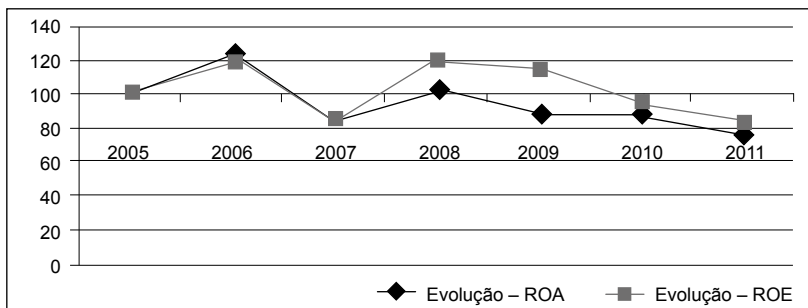
Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Gráfico 17 – Evolução do ROA e do ROE, Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 18 – Evolução do ROA e do ROE, Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

2.6 Análise dos valores de bolsa

A análise do valor de mercado da entidade nos permite analisar como os investidores avaliaram o potencial do Banco do Brasil diante das condições gerais futuras da economia e da instituição.

Suportando nosso estudo nesse tópico, a análise é dividida em duas fases:

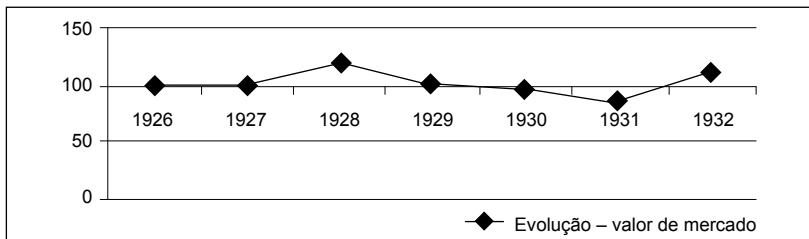
1) análise do valor de mercado no fechamento de cada exercício social;

2) índice *book-to-market*, que visa fazer uma relação entre o valor contábil do patrimônio e seu par de mercado, a fim de identificar uma possível (des)valorização no preço da ação, quando comparado com o saldo dos ativos líquidos.

1) Análise do valor de bolsa:

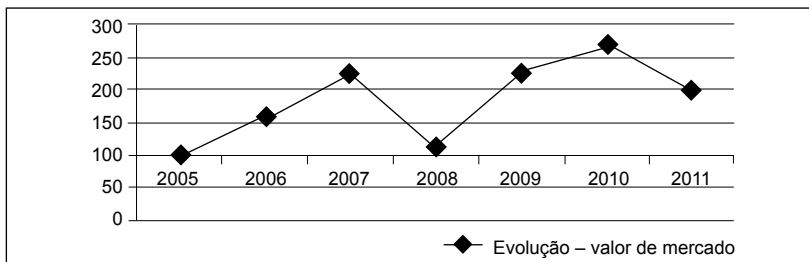
Os Gráficos 19 e 20 nos auxiliam na discussão do comportamento do valor de mercado do Banco do Brasil, nos períodos compreendidos entre 1926 e 1932 e 2005 e 2011:

Gráfico 19 – Evolução do valor de mercado do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 20 – Evolução do valor de mercado do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

A análise dos valores de mercado nos mostra que houve elevação nesses valores, porém de maneira bem mais discreta na crise de 1929 do que na de 2008, já que o valor de mercado da instituição alcança o índice-base de 223 em 2007 contra apenas 119 em 1928.

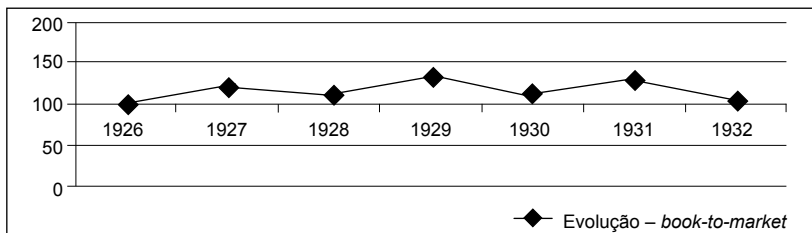
Como o advento da crise, percebemos um decréscimo muito grande nos dois momentos, causados pela fuga dos investidores de investimentos em renda variável. Fato interessante é que, em 1929 e em 2008, os valores de mercado do Banco do Brasil voltam aos patamares do início do período pré-crise, 1926 e 2006. Percentualmente, percebemos que a queda no valor de mercado na segunda crise foi mais intensa que a primeira.

Já, nos períodos pós-crise, ocorre um movimento inverso nos dois momentos: enquanto no biênio compreendido pelos anos de 1930 e 1931 há uma queda no valor de mercado, inclusive abaixo daquele observado no fechamento do ápice da crise (1929), somente em 1932 há uma retomada, fechando o índice em 110, ou seja, nominalmente desde o início do estudo (1926) até o seu final (1932), verificamos que o valor de Bolsa do Banco do Brasil subiu apenas 10%. Já, no período compreendido entre 2009 e 2011, há uma rápida retomada da queda observada em 2008, e já em 2009 o valor de bolsa é superior àquele do último ano do período pré-crise. Após o ápice em 2010, há uma queda importante em 2011, causada pela volta da desconfiança dos mercados financeiros na renda variável e pela crise observada na Europa, principalmente na Grécia e Espanha.

2) Análise do índice *book-to-market*:

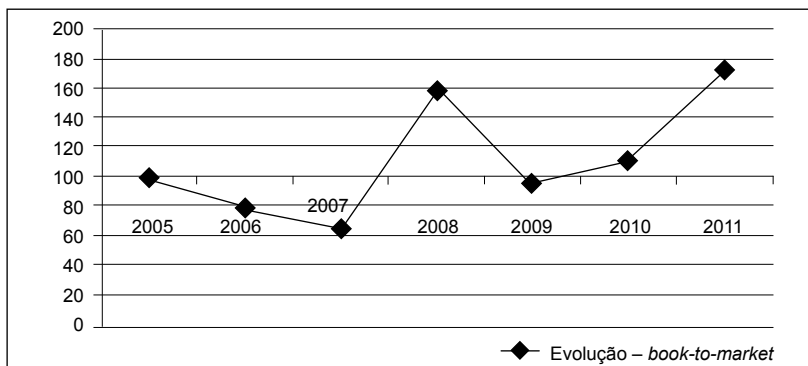
Os Gráficos 21 e 22 mostram o comportamento desse índice nos dois momentos cobertos pelo nosso estudo:

Gráfico 21 – Evolução do *book-to-market ratio* do Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 22 – Evolução do *book-to-market ratio* do Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Nos períodos antecedentes aos estopins das crises, verificamos um comportamento inverso nos dois momentos: enquanto de 1926 a 1928 o índice é maior que 1 e em ascensão, o que demonstra que o valor de mercado estava subavaliado em relação ao seu par contábil, que pode ser motivado tanto pelo mercado de capitais ainda bem incipiente, quanto pela expectativa negativa dos investidores em relação ao futuro da instituição, na pré-crise da crise dos *subprimes*, o mercado superavaliou o patrimônio de mercado, dado que o índice é menor que 1, acompanhando o *boom* que a Bolsa brasileira passou desde os primeiros anos do século XXI, só interrompido com o advento da crise, que mudou a direção do índice *book-to-market*.

Em 1929, o índice-base monta em 130, enquanto em 2008 soma 159. Percebemos, assim, a fuga incrivelmente maior dos papéis do Banco do Brasil no ápice da crise dos *subprimes*, que no *crash* da Bolsa de Nova York. Cabe aqui uma limitação, já que o mercado de capitais era bem menos líquido e desenvolvido nos anos 1920 e 1930, quando comparado com os tempos atuais.

Já, no período pós-crise, continuamos percebendo como essas crises foram distintas: enquanto o movimento entre 1930 e 1932 continua até certo ponto estável e ainda superior que 1, culminando com o índice de 102 no fechamento de 1932, praticamente o mesmo do início do pré-crise, nesse ínterim, entre 2009 e 2011, há uma rápida recuperação do valor de mercado do Banco do Brasil em 2009, voltando a estar

sobrevalorizado em relação ao patrimônio líquido contábil; porém, como destacamos no item anterior, a crise suscitada na Europa voltou a trazer impactos para a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), fazendo com que os índices tivessem uma trajetória ascendente e superior a 1, encerrando em 2011 com a máxima do período, com o índice-base em 172, que demonstra uma subavaliação do mercado no tocante ao seu capital.

2.7 Análise dos dividendos pagos

Para avaliarmos os efeitos das crises nos dividendos pagos, dividimos a análise em dois passos, a saber:

- 1) total dos dividendos pagos anualmente;
- 2) relação dos dividendos pagos sobre o lucro líquido contábil (*payout*).

1) Análise dos dividendos pagos anualmente:

Inicialmente elaboraremos nossa análise dando destaque aos dividendos pagos anualmente pelo Banco do Brasil nas duas crises. Os Gráficos 23 e 24 mostram seu comportamento.

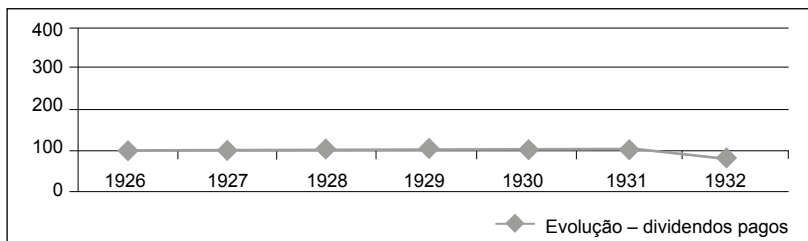
Analisando os dados acima, percebemos que no primeiro momento estudado há uma continuidade no volume de dividendos pagos (10.000:000\$000) ao semestre. Essa situação só se altera no último ano do pós-crise (1932), em que ocorre uma diminuição de 25% nos dividendos pagos. Cabe destacar que o Banco do Brasil, como estudamos mais acima, passou por momentos turbulentos em suas principais contas contábeis, porém não diminuiu o volume de remuneração ao acionista, fato esse que poderia comprometer a liquidez da entidade nesse período.

Já, na crise dos *subprimes*, verificamos um movimento crescente em todo o período: nos anos de pré-crise, há um grande aumento de mais de 50% nos dividendos pagos em 2006, com uma pequena queda em 2007, já no ápice da crise o ritmo de pagamentos aos acionistas volta a um grande nível, acompanhando os lucros da instituição. Fato esse que não se altera nos dois primeiros anos do pós-crise, em que continuamos verificando aumentos constantes e importantes nessa variável. Similarmente ao ano de 1932, notamos uma queda nos dividendos pagos em 2011, porém em decorrência de ter pago juros sobre capital próprio do exercício de 2009 em 2010, situação que não ocorreu em 2011.

2) Análise do *payout*:

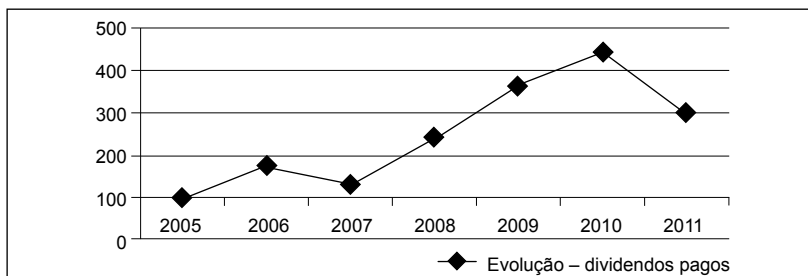
Um importante índice utilizado na análise da remuneração do acionista é o *payout*, que corresponde à relação entre os dividendos pagos e o lucro obtido. Os Gráficos 25 e 26 elucidam o comportamento dessa variável.

Gráfico 23 – Evolução dos dividendos anuais pagos pelo Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



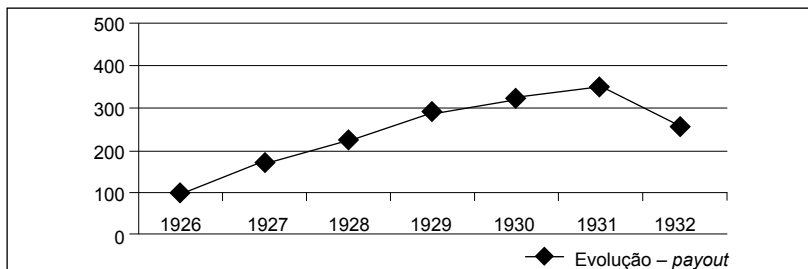
Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 24 – Evolução dos dividendos anuais pagos pelo Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



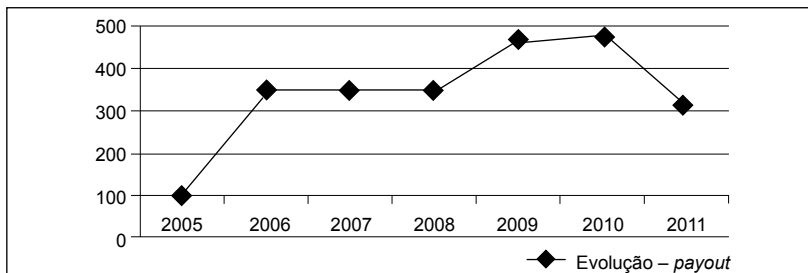
Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Gráfico 25 – Evolução do *payout* pelo Banco do Brasil entre 1926 e 1932 (1926 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (1927 a 1933).

Gráfico 26 – Evolução do *payout* pelo Banco do Brasil entre 2005 e 2011 (2005 = 100)



Fonte: Banco do Brasil (2006 a 2012).

Na primeira crise objeto de nosso estudo, verificamos um comportamento ascendente no índice *payout*, justificado pela constância no pagamento de dividendos (10.000:000\$000 ao ano até 1931) e pela ocorrência de lucros decrescentes, como mostrado no item 2.5 – Análise da rentabilidade. Interessante notar que nos anos do pré-crise a relação *payout* é menor que no ápice da crise e no período posterior (1930 a 1932).

Já, na crise do século XXI, verificamos que o *payout* é maior em todos os anos, quando comparado à crise do século XX. Quanto ao comportamento, apontamos uma direção crescente até 2006, em que alcança o índice de 40%, que se manteve até o estopim da crise em 2008. No pós-crise, o *payout* volta a sua trajetória anterior, alcançando o valor de 55,72% em 2010, e apenas em 2011 há uma queda importante, decorrente do menor volume de dividendos, como comentamos no item (1) acima.

Considerações finais

Quando houve o estopim da crise de 2008, o mundo trouxe à tona a comparação desta com o *crash* da Bolsa de Nova York em 1929. Muitos trabalhos acadêmicos e debates foram efetuados nessa direção, principalmente nos Estados Unidos e na Europa, locais onde os efeitos dos *subprimes* foram mais sentidos. Já trabalhos dando destaque ao Brasil e principalmente às empresas brasileiras nesses dois instantes da história são praticamente inexistentes.

A proposta do nosso trabalho foi estudar as duas maiores crises fi-

nanceiras de nosso tempo e seus impactos no Banco do Brasil, a maior instituição financeira brasileira nesses dois momentos históricos.

Para esse fim, através de análise documental dos relatórios anuais dos períodos compreendidos entre 1926 e 1932 e 2005 e 2011, o intuito é verificarmos qual das crises foi mais danosa à instituição nos seguintes aspectos:

- 1) ativos e passivos totais;
- 2) operações de crédito;
- 3) captações/*funding*;
- 4) patrimônio líquido contábil;
- 5) rentabilidade;
- 6) valores de bolsa;
- 7) dividendos pagos.

Objetivando facilitar a análise, efetuamos três constructos temporais, a saber:

- 1) períodos pré-crise, compreende os anos de 1926 a 1928 e 2005 a 2007;
- 2) crises, propriamente ditas, nos anos de 1929 e 2008;
- 3) períodos pós-crise, entre os anos de 1930 e 1932 e 2009 e 2011.

Os resultados apontam que a crise de 1929 foi muito mais dura que a dos *subprimes* de 2008 em todos os pontos da análise (pré, crise e pós), com exceção da análise dos valores de mercado, que mostram um decréscimo importante no valor de Bolsa do Banco do Brasil, no ano de 2008, destacando a diferença no desenvolvimento dos mercados de capitais nos dois momentos estudados, fato este que pode interferir nas avaliações.

Em relação aos saldos de ativos e passivos, tanto os valores nominais quanto os corrigidos apontam os efeitos mais severos da crise de 1929, em virtude dos efeitos da redução do meio circulante na década de 1920, causando inclusive redução nos totais de ativos e passivos.

Já, no tocante do relacionamento *funding* e empréstimos, verificamos que a crise de 1929 foi mais dura que a de 2008 no tocante ao fornecimento de crédito, também impactado pela redução das fontes de cap-

tação da instituição na crise dos anos 1920 e 1930, fato esse que impactou de maneira bem menos importante a crise do século XXI.

A análise da rentabilidade e seus impactos no patrimônio líquido indicam que no *crash* de 1929 houve uma redução abrupta da rentabilidade, causando redução importante no patrimônio, fato esse não verificado no século XXI, devido ao incremento da rentabilidade da instituição, após ajustes de itens extraordinários no período pré-crise.

Os valores e índices de bolsa refletem que, durante a crise, a instituição foi afetada de maneira negativa, porém, diferentemente da crise de 1929, o pós-crise dos anos 2000 elucidam aumento significativo nos valores supracitados, inclusive superiores ao período pré-crise.

Os pontos identificados acima refletem o comportamento dos pagamentos dos dividendos nos dois momentos distintos: enquanto na primeira crise os dividendos permanecem estáveis, na crise de 2008 há um incremento significativo no pós-crise.

Nesse cenário, podemos elucidar dois fatores que levam a esse resultado:

- 1) fatores econômicos anteriores à crise;
- 2) fatores políticos.

Em relação ao primeiro ponto levantado, a economia mundial nos primeiros anos do século XXI vinha experimentando um período de bonança como poucas vezes visto na história, inclusive no Brasil, que já apresentava um quadro econômico mais diversificado e sólido, mais resistente aos choques internacionais.

O segundo ponto talvez seja o mais relevante na análise: os impactos negativos causados pela interferência direta do governo central nas contas da instituição, através do financiamento dos excessivos estoques de café durante as décadas de 1920 e 1930. O contexto institucional em que o banco estava inserido nos dois momentos influiu de maneira importante nos resultados verificados.

A crise de 1929 fez inclusive com que o Banco do Brasil e o governo federal se recusassem a financiar as compras de café, justamente pela seca no mercado internacional de crédito. O sistema articulado ruiu por falta de recursos, juntamente com a Caixa de Estabilização. A confiança dos operadores também se foi principalmente com a negativa do

Banco do Brasil: “a desconfiança se apoderou do mercado” (Netto, 2008, p. 117).

Ou seja, adicionado à crise externa do final dos anos 1920, o país vivia uma grande crise causada pela abundância da produção cafeeira, alternando períodos de estabilidade e crise, conforme apontado por Netto (2008). Nesse tocante, não havia crise interna deflagrada nos primeiros anos do século XXI; muito pelo contrário, o país era visto (novamente) como o país do futuro.

Referências bibliográficas

- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1926*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1927.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1927*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1928.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1928*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1929.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1929*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1930.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1930*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1931.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1931*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1932.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 1932*. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1933.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2005*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2006*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2007*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2008*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2009*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2010*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.
- BANCO do Brasil. *Relatório anual do exercício de 2011*. Disponível em <<http://www.bb.com.br/portallbb/page206,136,145,0,0,1,8.bb>>. Acesso em 10/11/2013.

- BRESSER-PEREIRA, Luiz C. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?. *Novos Estudos*, 86, p. 51-72, 2010.
- CARLSON, Mark; MITCHENER, Kris J.; RICHARDSON, Gary. Arresting banking panics: Federal Reserve Liquidity Provision and the forgotten panic of 1929. *Journal of Political Economy*, v. 119, n. 2, p. 889-924, 2011.
- CINTRA, Marcos A. M.; FARHI, Maryse. A crise financeira e o *global shadow banking system*. *Novos Estudos*, 82, p. 35-55, 2008.
- CURVO, Raul M. C. *Comparação entre as grandes crises sistêmicas do sistema capitalista (1873, 1929 e 2008)*. Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2011 (Tese de Doutorado).
- DEAN, Warren. *A industrialização de São Paulo, 1880-1945*. 3. ed. São Paulo: DIFEL, 1971.
- FRITSCH, Winston. Apogeu e crise na Primeira República: 1900-1930. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso*. Cem anos de política econômica republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- GORTON, Gary B.; METRICK, Andrew. The financial crisis of 2007-2009 (April 18, 2012). In: WHAPLES, R.; PARKER, R. (orgs.). *The handbook of major events in economic history*. New York: Routledge, 2012. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2003388>>. Acesso em 15/11/2013.
- KRUGMAN, Paul. *A crise de 2008 e a economia da depressão*. Rio de Janeiro: Campus, 2009.
- MAZZUCHELLI, Frederico. A crise em perspectiva: 1929 e 2008. *Novos Estudos*, 82, p. 57-66, 2008.
- NETTO, Antonio D. *O problema do café no Brasil*. São Paulo: Editora UNESP, 2008.
- NEUHAUS, Paulo. *História monetária do Brasil*. Rio de Janeiro: Editora IBMEC, 1975.
- RICUPERO, Rubens. A crise financeira e a queda do Muro de Berlim. *Estudos Avançados*, v. 22, n. 64, p. 185-194, 2008.
- SAES, Flávio A. M. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista: 1850-1930*. São Paulo: IPE-USP, 1986.
- SUZIGAN, Wilson. Notas sobre o desenvolvimento industrial e política econômica no Brasil na década de 30. *Revista de Economia Política*, v. 4, n. 1, p. 132-143, 1984.
- SUZIGAN, Wilson. *Indústria brasileira*. Origem e desenvolvimento. São Paulo: HUCITEC, 2000.
- WHEELOCK, David C. Lessons learned? Comparing the Federal Reserve's responses to the crises of 1929-1933 and 2007-2009. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, v. 92, n. 2, p. 89-107, Mar.-Apr. 2010.