

# Regulação e Crise Financeira: Uma avaliação

*Luiz Fernando de Paula\**

## 1. Introdução

Em um instigante trabalho publicado nesta edição da revista Econômica, Panico et al (2013) analisam a evolução histórica da regulação financeira desde a Era de Bretton Woods até o período pós-crise financeira de 2007-08, assim como as principais interpretações das características da regulação em cada um das etapas históricas. Os autores sustentam basicamente os seguintes pontos:

- No processo de evolução da regulação financeira nos EUA no pós-2ª Guerra Mundial houve uma mudança gradual de uma “abordagem discricionária da regulação”, baseada no poder discricionário das autoridades sobre o gerenciamento das instituições financeiras, para uma “abordagem baseada em regras”, com base em coeficientes de liquidez e de capital e na disciplina de mercado.
- O período de regulação da “Era de Bretton Woods” ou “New Deal” foi acompanhado de maior crescimento econômico e baixo nível de desemprego, enquanto que a Era “Pós-New Deal”, de liberalização financeira, a taxa de crescimento econômico desacelerou e a taxa de desemprego aumentou, ao mesmo tempo em que aumentou as crises financeiras.
- Neste processo histórico o setor financeiro beneficiou-se das mudanças nas relações de poder com as autoridades financeiras e da expansão de suas atividades que foram propiciadas pelas novas formas de regulação no qual o poder de supervisão das autoridades enfraqueceu, no que resultou em um aumento das receitas das instituições financeiras, cujos lucros em relação ao PIB cresceram ao mesmo tempo em que a participação dos salários no PIB caiu.
- Consequentemente, este processo gerou uma mudança na distribuição funcional da renda, de forma desfavorável aos trabalhadores, contribuindo assim para aumentar a desigualdade social.
- A gênese da crise financeira recente está relacionada ao mau funcionamento da governança de regulação, em particular na mudança para um regime de regulação “baseado em regras”, que permitiu os bancos desenvolver novos e complexos instrumentos financeiros (como os títulos garantidos por hipotecas - *“mortgage-backed securities”*).

---

\* Professor Titular da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ) e Pesquisador do CNPq. Email: luizfpaula@terra.com.br

- As reformas financeiras que têm sido proposta em vários documentos oficiais (FSB, Basileia, etc.), ainda que enfatizem a necessidade de reforçar os poderes de supervisão sobre o setor financeiro, falham ao propor reformas que têm foco principalmente na disciplina de mercado.

Neste artigo não objetivamos discutir cada um dos pontos acima, mas chamar a atenção para algumas relações e aspectos que devem ser aprofundados ou que podem complementar a análise feita pelos referidos autores.

O primeiro aspecto é que embora os autores sustentem que utilizam uma abordagem crítica baseada na teoria clássica de distribuição, eles pouco aprofundam na análise da relação entre crescimento do setor financeiro e os aspectos redistributivos. Neste particular, acreditamos que a análise feita por economistas regulacionistas a respeito do “capitalismo dirigido pelas finanças” (*finance-led capitalism*) e de economistas regulacionistas e pós-keynesianos sobre o processo de financeirização podem contribuir para melhor entender tal relação, conforme aprofundaremos na seção 2 deste artigo. O segundo aspecto é que para um melhor entendimento da relação entre desregulamentação financeira e o desenvolvimento de um sistema financeiro mais propenso a riscos sistêmicos é fundamental complementar a análise com a teoria de fragilidade financeira, desenvolvida originalmente por Minsky (1982, 1986), que destaca o caráter inerentemente instável de economias capitalista em expansão com um sistema financeiro desenvolvido. Neste particular, a questão central é entender porque a “grande crise” aconteceu (seção 3). Por fim, sustentamos que uma análise heterodoxa da regulação financeira pós-crise requer uma abordagem mais ampla e integrada (seção 4).

## 2. Globalização financeira e capitalismo dirigido pelas finanças

*Globalização financeira* é um processo que está relacionado ao aumento no volume e na velocidade de circulação de recursos monetários nos mercados financeiros<sup>1</sup> e aumento no fluxo de investimento direto e a tendência de criação de um único mercado mundial de dinheiro e de crédito com rompimento das fronteiras dos mercados entre os países e dentro dos sistemas financeiros (bancos, corretoras, associações de poupança etc.). Conseqüentemente, está relacionada a equalização de condições de operações dos mercados financeiros. Em nenhum outro setor da atividade econômica o processo de globalização avançou tanto quanto no setor financeiro: as finanças foram profundamente transformadas por uma combinação de desregulamentação, globalização e informatização (incluindo avanços nas

---

<sup>1</sup> Segundo Wolf (2007), a proporção de ativos financeiros mundiais em relação à produção anual disparou de 109%, em 1980, para 316% em 2005.

telecomunicações<sup>2</sup>). O impulso à globalização foi de certo modo um resultado quase inesperado de um movimento político de natureza conservadora tendente a promover a redução da presença do estado na economia, em resposta ao que foi percebido como uma intervenção estatal excessiva (Carvalho et al, 2007).

De fato, a adoção de políticas neoliberais pelo Governo Thatcher no Reino Unido e Reagan nos EUA, de forte conteúdo ideológico, impõe a doutrina do livre-mercado ao mundo (privatização e desregulamentação dos mercados) e dá início ao processo de liberalização, inclusive a liberalização financeira (erodindo as fronteiras dos mercados financeiros domésticos e geográficas entre fluxos de capitais entre países), processo este que foi feito como um “*Big Bang*” no Reino Unido e de modo gradual e contínuo nos EUA<sup>3</sup>. Neste sentido, a mudança no aparato regulatório para um aparato mais “*market friendly*”, feita segundo os autores (Panico et al, 2013) por conta da pressão do lobby das instituições financeiras, foi propiciada em boa medida pela adoção de políticas neoliberais no final anos 1970 e anos 1980 no Reino Unido e EUA, fator fundamental para entender a “emergência de um clima político favorável para a indústria financeira”.

Neste contexto de crescente globalização financeira desenvolveu-se nos anos 1970 e 1980 o “capitalismo dirigido pelas finanças”, disseminando sua lógica de mercado caracterizado pela ausência de regulamentação e voltado para maximização do valor aos acionistas. Este novo tipo de *regime de acumulação*<sup>4</sup> foi desenvolvido inicialmente pelos economistas regulacionistas (Boyer, 2000; Gutmann, 2008; entre outros), cujo atributo central é um processo referido como “financeirização”, definido de modo amplo como “o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras na operação de economias nacionais e internacionais.” (Epstein, 2005, p.3). Segundo Palley (2008), financeirização - que tem se desenvolvido principalmente nos EUA mas tem também se alastrado para outras economias desenvolvidas - tem como principal impacto o aumento significativo do setor financeiro em relação ao setor real da economia, a transferência de renda deste último para o setor financeiro, e o aumento da desigualdade social. O efeito de tal processo - de acordo com a literatura pós

---

2 O progresso tecnológico nos setores de comunicação e de informática, ao prover infraestrutura necessária para expansão das atividades financeiras, permitiu diminuir os custos de transação envolvidos nos serviços financeiros.

3 Nos EUA este processo teve seu ápice com a Lei de Modernização de Serviços Financeiros de 1999 (Lei de Gramm-Billey-Leach), que colocou um fim na Lei Glass-Steagall de 1936, que tinha segmentado o sistema financeiro americano.

4 Um regime de acumulação é entendido como “um conjunto de regularidades que asseguram uma progressão geral e relativamente coerente da acumulação do capital, ou seja, que permitam absorver ou repartir no tempo as distorções e desequilíbrios que surgem permanentemente ao longo do próprio processo” (Boyer, 1990, p. 71-72), sendo suas formas estruturais mais importantes constituídas da forma de inserção no sistema internacional (comércio, acordos comerciais, maior ou menor liberalização da conta capital etc.), padrão monetário (ouro-libra ou padrão ouro-dólar, ou dólar-flexível), forma de concorrência (concorrencial, monopolista, etc.), forma de intervenção estatal (liberal ou intervencionista) e relação salarial (forma de organização do trabalho). Ver, entre outros, Boyer (1990).

keynesiana que busca examinar as consequências da financeirização - é de redução na taxa de crescimento de equilíbrio de longo prazo<sup>5</sup>.

Assim, quando vista de forma concreta, “*financeirização*” é um processo complexo que abrange várias facetas, entra as quais, segundo Gutmann (2008), engloba:

- a) *Maximização do valor do acionista (shareholding value)*: esta tendência ocorreu a partir da emergência de diferentes tipos de fundos (fundos de pensão, fundos de investimento, fundos hedge) que reúnem investidores menores para obter benefícios de escala (diversificação, informações, menores custos de transações, etc.). Gerentes e executivos tendem a priorizar resultados de curto prazo em vez de atividades longo prazo, inclusive através de fusões e incorporações de empresas. O preço da ação é a variável chave da gestão corporativa.
- b) *Descolamento entre lucros e investimento*: a dominação dos interesses dos acionistas se revela na predominância de ações e títulos em desempenho baseado na geração e distribuição de lucros. Sendo mais barato comprar capacidade produtiva de produção já existente no mercado acionário, a explosão de fusões globais nas décadas de 1990 e 2000 surgiu com um aumento de ativos financeiros em vez de um investimento na produção.
- c) *Redistribuição da renda*: observa-se um declínio constante na parcela de lucros retidos para reinvestimento e um aumento concomitante na parcela de lucros pagos a acionistas na forma de dividendos. Isto obriga os industriais a buscarem maiores lucros à custa da estagnação, muitas vezes com redução da parcela salarial. Assim, há tanto uma alteração na distribuição funcional da renda (lucros sobre salários) quanto na distribuição pessoal de renda, com concentração da renda favorável aos mais ricos, onde a maior parte dos ativos financeiros está concentrada. O declínio da parcela salarial foi no último quarto do século compensada pelas taxas de poupança em declínio e aumento dos níveis de endividamento do consumidor.
- d) *Transformação nas finanças*: a desregulamentação permitiu que os bancos se expandissem para novas áreas geográficas e ampliassem as opções de serviços que oferecem, combinando diversas funções financeiras (banco comercial, administração de fundos, seguros, etc.) sob um só teto – o chamado “banco universal”. Ao mesmo tempo, a globalização financeira inclui portfólios globais diversificados de fundos, o surgimento de mercados de capitais internacionais e grandes aumentos de fluxos internacionais de capitais.

---

<sup>5</sup> Segundo Palley (2008, p. 46), esta literatura centra-se nos efeitos sobre o crescimento de um maior endividamento (famílias e firmas), de uma diminuição na renda dos trabalhadores e de menores lucros retidos das corporações.

- e) *Inovação financeira*: criação de novas redes de intermediação financeira, que move os sistemas de crédito para além do segmento dos bancos comerciais, emissão de títulos corporativos permitida pela liquidez proporcionada pelos investidores institucionais e desenvolvimento de mecanismos de securitização de empréstimos bancários (títulos lastreados em fluxos de renda gerados pela carteira de empréstimo). Bancos comerciais, face ao declínio da função tradicional de intermediação, reagiram a ameaça competitiva de fundos e instituições financeiras entrando eles mesmos nos negócios de fundos de investimentos e complementando o desenvolvimento do mercado de títulos, atuando como “corretores” de negócios e dando liquidez aos mercados de títulos (linhas de crédito emergenciais).
- f) *Especulação financeira e bolhas de ativos*: a grande expansão do capital financeiro tem sido sustentada pelo direcionamento por parte dos bancos de uma grande quantidade de crédito para os compradores de ativos financiarem as suas negociações especulativas com um alto grau de alavancagem em escala elevada. Com toda essa liquidez aumentando o número de especuladores e a escala de sua atividade de negócios, os mercados financeiros vivenciaram um forte crescimento e valorização dos preços. Criou-se, assim, uma propensão da economia a “bolhas de ativos”, uma característica essencial da economia dirigida pelas finanças nos dias de hoje. A evolução de bolhas foi impelida por inovações financeiras que se mostraram muito eficazes na mobilização de um grande número de outros financiamentos para compra de ativos em alta<sup>6</sup>.

Assim, acreditamos que o entendimento de *como* a expansão do setor financeiro afetou negativamente no período recente nos EUA e outros países com sistemas financeiros desenvolvidos o nível de produção e gerou uma mudança na distribuição funcional da renda, de forma desfavorável aos trabalhadores, contribuindo para aumentar a desigualdade social, é melhor entendida no contexto mais amplo do desenvolvimento de um capitalismo dirigido pelas finanças, no qual a atividade financeira ganhou maior peso relativo na economia em relação a atividade produtiva e novas práticas financeiras emergiram, como contrapartida do processo de desregulamentação financeira. É interessante destacar que esta abordagem permite entender os aspectos redistributivos regressivos do processo de financeirização no contexto do “*finance-led capitalism*”: como visto, o declínio na parcela de lucros retidos para reinvestimento e o aumento concomitante na parcela de lucros pagos a acionistas na forma de dividendos obriga os industriais a buscarem maiores lucros à custa da estagnação, muitas vezes com redução dos salários. Palley (2012) assinala que uma das características do modelo de crescimento neoliberal após 1980 é justamente o

---

6 A economia americana, em particular, foi afetada por várias bolhas de ativos na década de 1990 e 2000 (1990/91, 2000/01 e 2007/08).

corde da ligação entre crescimento dos salários e crescimento da produtividade, sendo que após 1980 as dívidas e inflação de preços de ativos se tornaram o motor do crescimento norte-americano.

### 3. Desregulamentação e fragilidade financeira

Como vimos inicialmente, Panico e al (2013) sustentam que a gênese da crise financeira recente está relacionada ao mau funcionamento da governança de regulação, em contexto de liberalização financeira, conduzido pelo poder crescente do setor financeiro, o que permitiu às instituições financeiras desenvolverem novos e complexos instrumentos financeiros. Neste particular, o ponto a destacar é que “falta uma perna” importante nesta análise, que está relacionada a ausência de teoria que explique por quê uma economia liberalizada desenvolve uma tendência inerente e crescente de fragilização financeira. Isto nos remete a teoria de fragilidade financeira de Minsky (1982, 1986), segundo o qual as crises são endogenamente determinadas por forças financeiras.

De acordo com a hipótese da fragilidade financeira, a própria dinâmica do processo de crescimento econômico leva as firmas a ser tornarem crescentemente endividadas para expandir o investimento. As flutuações cíclicas da economia resultam da maneira como as firmas financiam suas posições de carteira, com a fragilidade se elevando em períodos de crescimento devido ao aumento do número de agentes com posturas especulativas. Deste modo, como assinalam Dymski e Pollin (1992, p.40):

*Minsky argumenta que existe uma tendência inerente das estruturas financeiras capitalistas de se moverem ao longo do tempo de estados de robustez para estados de fragilidade. Isto é devido às mudanças nas expectativas que ocorrem ao longo do curso do ciclo econômico, e o modo como esta mudança é transmitida através do sistema financeiro.*

Para Minsky, a decisão de investimento, de escolha de ativos, é concomitante à escolha de meios de financiamento, sendo que a combinação entre ambas as decisões definem o grau de vulnerabilidade da economia a mudanças adversas na conjuntura econômica. Uma economia será mais ou menos frágil - macroeconomicamente - segundo a preponderância de estruturas financeiras *hedge* ou especulativa<sup>7</sup>.

---

7 Minsky (1982, 1986) distingue três posturas financeiras para os agentes levando em consideração a relação entre compromissos de pagamento contratuais e fluxos primários de dinheiro ao longo do tempo: (i) comportamento *hedge*: é uma postura financeira cautelosa do agente, que significa que o fluxo de caixa esperado excede os pagamentos de dívida a cada período, ou seja, o agente manterá um excesso de receitas sobre o pagamento de compromissos contratuais a cada período, pois os lucros superam as despesas com juros e os pagamentos de amortizações; (ii) postura especulativa: uma unidade torna-se especulativa quando por alguns períodos seus compromissos financeiros de curto prazo são maiores que as receitas esperadas como contrapartida desta dívida, o que a leva a recorrer ao refinanciamento para superar os momentos de déficit, mas sem que haja um aumento da dívida, sendo que nos períodos seguintes espera-se que a unidade tenha um excesso de receita que compense as situações iniciais de déficits; (iii) postura Ponzi: é aquela unidade que no futuro imediato os seus recursos líquidos não são suficientes nem mesmo para o pagamento dos

A compatibilidade entre a hipótese de fragilidade financeira de Minsky e a dinâmica do ciclo econômico depende da evolução da percepção de risco dos agentes econômicos (bancos e firmas) durante o ciclo<sup>8</sup>. Neste sentido, o ciclo econômico pode ser caracterizado por um aparente paradoxo: a percepção de risco (microeconômico) e a fragilidade (macroeconômica) da economia caminham em sentidos opostos. Isto ocorre porque quando a economia está em processo de crescimento, os agentes - empresas financeiras e não-financeiras - tendem a diminuir suas margens de segurança sem que isto esteja associado a uma mudança nas suas preferências individuais por "risco e retorno". O otimismo se manifesta na redução do risco percebido pelos agentes em função da alteração no estado de expectativas. Paradoxalmente, a mudança nas posturas financeiras dos agentes econômicos ao longo do ciclo não é percebida pelos agentes econômicos ao mesmo tempo em que leva a uma crescente fragilização financeira da economia. Isto porque a dinâmica do ciclo econômico em Minsky depende da evolução do risco percebido pelos agentes econômicos, que tende a se alterar ao longo das fases do ciclo.

De forma geral, um período de prosperidade da economia leva a uma diminuição maior na preferência pela liquidez dos bancos e uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas. Deste modo, os bancos relaxam nos seus critérios na concessão de fundos, aceitando uma relação de fluxo de caixa especulativo e concedendo empréstimos baseados quase exclusivamente no valor dos colaterais, se engajando eventualmente em um financiamento Ponzi, um caso extremo de especulação. Neste caso, ao mesmo tempo em que o banco diminui as exigências pelos quais concede fundos, cresce a participação de adiantamentos no total do ativo. Os empréstimos Ponzi podem, ainda, serem impostos a um banco porque a renda auferida por ele pode cair abaixo de suas expectativas ou as taxas de juros aumentam na rolagem especulativa do financiamento além dos níveis antecipados tanto pelo tomador quanto pelo prestador.

Como se sabe, Minsky tinha uma grande preocupação com os rumos da desregulamentação do sistema financeiro norte-americano nos anos 1980 e 1990. No mercado de títulos desenvolveram-se mecanismos de securitização, estimulados pelo crescimento de investidores institucionais, em que firmas e bancos se financiam "empacotando" rendas a receber. No modelo "originar e distribuir", os bancos desenvolvem uma nova forma de operação, no qual buscam maximizar tarifas e comissões, administrando ativos em operações fora do balanço (*off-balance sheet*) e subscrevendo a distribuição primária de títulos em garantia com esses ativos. Este modelo, segundo Kregel (2008), deu origem a uma mudança importante na atividade tradicional de intermediação financeira dos bancos, tendo em vista que

---

juros devidos, tornando necessário tomar recursos adicionais emprestados para poder cumprir seus compromissos financeiros aumentando o valor da dívida.

<sup>8</sup> Para um aprofundamento, ver Paula e Alves Jr. (2003).

parte dos ativos bancários não são retidos nos seus balanços. Uma vez que a securitização permitia a diluição de riscos no mercado, as instituições financeiras passaram a aumentar sua alavancagem, supondo que os mecanismos de auto-regulação do mercado seriam capazes de continuar avaliando corretamente os riscos inerentes às atividades financeiras. Em particular, os bancos há muito vinham utilizando de forma intensa inovações financeiras com o objetivo de alavancar suas operações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos pelos acordos da Basileia, em uma estratégia que só foi possível devido a existência de agentes que se dispuseram a assumir a contraparte dessas operações – um conjunto de instituições que ficaram conhecidas como *"shadow banking system"* (que inclui grandes bancos de investimentos independentes, hedge funds, fundos de pensão e seguradoras). Fica claro assim que a forte interação entre bancos universais e as demais instituições financeiras esteve por detrás dos instrumentos especulativos opacos que se desenvolveram até a crise financeira de 2007-08. Novas práticas e novos instrumentos financeiros, muitos desenvolvidos se aproveitando do "vácuo regulatório" existente, amplificou sobremaneira a tendência crescente de fragilidade financeira típica de uma economia em expansão no contexto de um *"finance-led capitalism"*.

A crise do subprime – mercado de financiamento imobiliário de maior risco – acabou por expressar todas as contradições deste processo. A necessidade de ampliação de escala levou as instituições financeiras a incorporarem segmentos de baixa renda em condições de "exploração financeira" – no caso do subprime, com taxas de juros variáveis (baixas no início e se elevando ao longo do tempo) – que acabou resultando em um processo de estrangulamento financeiro do tomador de crédito. A securitização, que serviria para diluir riscos, na prática serviu para esconder riscos – títulos lastreados em hipotecas eram emitidos por instituições financeiras de grande porte, sendo tais ativos classificados como grau de investimento por uma agência de rating. Tais ativos, como resultado da maior integração financeira internacional, passaram, por sua vez, a ser comprados por investidores de diferentes nacionalidades. Criaram-se, assim, novos instrumentos financeiros, que não foram devidamente regulamentados pelas autoridades monetárias. Mecanismos de auto-regulação mostraram-se falhos devido ao caráter pró-cíclico da tomada de risco: projetos que eram considerados ruins na desaceleração passaram a ser visto como bons no boom cíclico. Como os mercados financeiros desregulamentados não são eficientes, na ausência de regras que estabilizem os referidos mercados, as atividades especulativas e a valorização financeira da riqueza afloram naturalmente. Isto porque a liberalização dos mercados financeiros e a existência de novos instrumentos financeiros (como derivativos e securitização) ampliaram a possibilidade de realização de atividades especulativas, dando origem a uma espécie de grande "cassino global" (Ferrari-Filho e Paula, 2010).



## 4. Conclusão

Este artigo objetivou analisar alguns aspectos que em nossa avaliação complementam a análise de Panico et al (2013). Em particular, dois aspectos foram enfatizados: (i) a relação entre crescimento do setor financeiro e o aumento da desigualdade social é melhor entendida no contexto de um “capitalismo dirigido pelas finanças”, cujo atributo central é um processo referido na literatura como “financeirização; (ii) a mudança no regime regulatório como determinante da crise financeira internacional recente deve ser entendida incorporando uma teoria de fragilidade financeira *a la* Minsky. Neste particular, procuramos mostrar que as mudanças recentes no sistema financeiro internacional potencializaram a tendência de fragilidade financeira que é inerente de economias capitalistas em expansão. Concluindo, o entendimento das mudanças regulatórias recentes no sistema financeiro internacional e da própria crise financeira internacional requer uma abordagem heterodoxa mais ampla e integrada.

## Referências

- Boyer, R. (1990). *A Teoria da Regulação: Uma Análise Crítica*. São Paulo, Nobel.
- Carvalho, F.C., Souza, F.E.P., Sicsú, J., Paula, L.F. e Studart, R. (2007). *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Dymski, G. e Pollin, R. (1992). “Hyman Minsky as hedgehog: the power of the Wall Street Paradigm”. In Fazzari, S. e Papadimitriou, D. (ed.). *Financial Conditions and Macroeconomic Performance*. Armonk / London: M.E.Sharp.
- Ferrari-Filho, F. e Paula, L.F. (2010). “Crise financeira e reestruturação do sistema monetário internacional”. *Indicadores FEE* 37(1): 113-117.
- Gutmann, R. (2008). “Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças”. *Novos Estudos* 82: 11-33, novembro.
- Kregel, J. (2008). “Changes in the U.S. financial system and the subprime crisis”. *The Levy Economic Institute Working Paper* n. 530.
- Minsky, H. (1982). *Can 'IT' Happen Again? Essays on Instability and Finance*.

New York: M.E.Sharpe.

- Minsky, H.(1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven:Yale University Press.
- Palley, T. (2008). “Financialization: What it is and why it matters”. In Hein, E. et al (org.). *Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector*. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Palley, T. (2012). “Interpretações alternativas sobre a crise econômica: a luta pelo futuro”. In Modenesi, A. et al (org.). *Sistema Financeiro e Política Econômica em uma Era de Instabilidade*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Panico, C. et al (2013). “The evolution of financial regulation before and after the crisis”, nesta edição.
- Paula, L.F. e Alves Jr., A. (2003). “Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskiano”. *Análise Econômica*, 21(39):135-162.
- Wolf, M. (2007). “Novo capitalismo financeiro provoca revolução global”, *Valor Econômico*, 28/07/2007.