

20º Seminário de Diamantina

Área temática da submissão: 5. Relações Econômicas Internacionais

Can “it” happen again? O colapso do Silicon Valley Bank

João Gabriel Bento Duran¹

Giuliano Contento de Oliveira²

Resumo

O artigo discute a recente insolvência do Silicon Valley Bank (SVB) em março de 2023, um dos maiores bancos dos EUA e o maior banco do Vale do Silício em depósitos totais, reacendeu a discussão sobre a suscetibilidade do sistema bancário norte-americano a novas crises. Inicialmente beneficiado pela ampliação da liquidez decorrente das medidas destinadas ao enfrentamento da pandemia de Covid-19 e do crescimento do setor de tecnologia do país, o SVB foi duramente afetado pela “normalização da política monetária” realizada pelo Fed. A restrição das condições de liquidez afetou o SVB de maneira duplamente adversa, afetando tanto os seus passivos como os seus ativos. Argumenta-se que embora as reformas realizadas no SF estadunidense depois da crise financeira global concorreram para torná-lo relativamente menos vulnerável a crises, isso não impede a insolvência de IFs individuais e, ainda mais importante, não dispensa a atuação imprescindível do Fed como prestador de última instância. Assim sendo, no caso da falência do SVB, a atuação tempestiva e contundente do Fed foi essencial para evitar o efeito contágio e, desta forma, neutralizar o risco sistêmico.

Palavras-chave: Silicon Valley Bank; Política Monetária; Estados Unidos; Sistema Financeiro.

Abstract

The article discusses the recent insolvency of Silicon Valley Bank (SVB) in March 2023, one of the largest banks in the US and the largest bank in Silicon Valley by total deposits, reigniting the discussion about the susceptibility of the US banking system to new crises. Initially benefiting from the increase in liquidity resulting from measures aimed at combating the Covid-19 pandemic and the growth of the country's technology sector, the SVB was severely affected by the "normalization of monetary policy" carried out by the Fed. The restriction of liquidity conditions affected SVB doubly adversely, affecting its liabilities and assets. It is argued that although the reforms carried out in the American SF after the global financial crisis contributed to making it relatively less vulnerable to crises, this does not prevent the insolvency of individual FIs and, even more importantly, does not eliminate the essential role of the Fed as a lender of last resort. Therefore, in the case of SVB's bankruptcy, the Fed's timely and forceful action was essential to avoid the contagion effect and, in this way, neutralize the systemic risk.

Keywords: Silicon Valley Bank; Monetary Policy; United States; Financial System.

¹ Mestrando em Economia no Instituto de Economia da Unicamp.

² Professor do Instituto de Economia da Unicamp e bolsista PQ2 do CNPq.

1 Introdução

A quebra do Silicon Valley Bank nos Estados Unidos, ocorrida em março de 2023, reacendeu o debate sobre a vulnerabilidade do sistema financeiro norte-americano a novas crises, mesmo depois das reformas financeiras realizadas depois da crise financeira deflagrada em 2008-09. Tal como a indagação de Hyman Minsky (1982), a grande pergunta que ressurgiu foi a seguinte: uma grande crise do sistema financeiro dos EUA, tal como a de 1929 ou a de 2008-09, pode acontecer novamente?

Tendo isso em mente, o artigo tem o objetivo de analisar o recente colapso do SVB nos Estados Unidos, explorando a relação entre o setor de tecnologia dos Estados Unidos, a regulação do sistema financeiro dos EUA e, por fim, os impactos da política monetária realizada pelo Federal Reserve (Fed).

A análise se inicia no dia 31 de janeiro de 2020, quando o presidente Donald Trump declarou o início da pandemia de Covid-19, e se encerra no dia 12 de março de 2023, quando o presidente Joe Biden, após o fechamento do SVB, anunciou um pacote de auxílio monetário ao sistema bancário estadunidense. Neste período, conforme será discutido, a condução monetária nos Estados Unidos passou por uma profunda reorientação, a chamada “normalização da política monetária”, desempenhando efeitos importantes sobre as instituições financeiras mais expostas aos movimentos dos juros futuros.

O artigo foi dividido em três seções, além desta breve introdução e da conclusão. A seguir, são discutidos os aspectos fundamentais das reformas financeiras realizadas nos EUA depois da crise financeira global de 2008-9, argumentando que elas concorreram para tornar o sistema financeiro estadunidense relativamente menos vulnerável a crises, mas, evidentemente, são incapazes de evitar casos como o do SVB. Depois disso, analisa-se a falência do SVB, explorando sua relação com o setor de tecnologia e a sua exposição a títulos públicos de longo prazo. Por fim, discute-se o papel desempenhado pelo Fed para lidar com a falência do SVB, voltada para evitar uma nova crise do SF norte-americano. O artigo, então, conclui que sim, crises financeiras podem acontecer novamente, mas, desta feita, foi diferente, diante da ação tempestiva e contundente do Fed.

2 A regulação do sistema financeiro dos EUA depois da crise de 2008-09

A crise financeira global deflagrada em 2008 ensejou a adoção de diversas medidas de regulação, supervisão prudencial e gerenciamento de riscos sobre o sistema financeiro globalizado, orientadas para torná-lo menos sujeito a riscos e, portanto, vulnerável a crises. No

âmbito global, esse processo foi liderado pelo G20, que determinou ao então recém-criado Financial Stability Board (FSB) e ao Comitê de Basileia a formulação de propostas regulatórias que deram origem aos Acordos de Basileia III. No caso dos EUA, em particular, vale destacar a promulgação da Lei Dodd-Frank, em julho de 2010.

De acordo com Martins (2018, p.654):

[...] [a] Lei Dodd-Frank trouxe alterações regulatórias nas mais diversas áreas e reforçou o arcabouço norte-americano. Várias das mudanças previstas por esta Lei foram contempladas no conjunto de mudanças planejadas em nível global. [...] a crise de 2008 deu origem a um período de mudança de trajetória do processo de flexibilização regulatória vigente desde os anos 1980. O tom pós-2008 foi de re-regulação dos mercados, maior rigor regulatório, criação de mais amarras à operação do sistema financeiro global.

Vale salientar, contudo, que tanto a Lei Dodd-Frank como os Acordos de Basileia III, ambos ensejados pela deflagração e pelos efeitos da CFG, foram menos restritivos e abrangentes do que muitos imaginavam no contexto mais dramático da crise financeira global, especialmente para aqueles mais críticos do sistema financeiro globalizado (Helleiner, 2014). Por isso mesmo, não modificaram a essência da estrutura do sistema financeiro globalizado. Não obstante, relativamente ao aparato regulatório anterior à CFG, as medidas implementadas concorreram para impor freios mais efetivos a esse sistema, inclusive porque passaram a ser baseadas em restrições e não apenas em prescrições, especialmente em termos de liquidez e alavancagem (Mendonça e Deos, 2020; Martins, 2018).

No âmbito de Basileia III, vale destacar o aumento das exigências de capital de melhor qualidade das instituições financeiras; a inclusão de exigências para os bancos melhor administrarem o risco de liquidez, com a Taxa de Cobertura de Liquidez (*Liquidity Coverage Ratio* – LCR), no curto prazo, e a Taxa de Financiamento Líquido Estável (*Net Stable Funding Ratio* – NSFR), para prazos mais dilatados; e a introdução de mecanismos redutores da prociclicidade do comportamento do sistema bancário (*countercyclical capital buffer*), bem como da arbitragem regulatória. Tais medidas buscaram, portanto: i) atenuar o caráter procíclico do sistema bancário; ii) melhorar a qualidade do capital dos bancos, para efeito de atendimento dos recolhimentos mínimos estabelecidos pelas autoridades monetárias; e iii) aperfeiçoar o gerenciamento do risco de liquidez, partindo do entendimento de que, em contextos de turbulência, para além dos maiores requerimentos de capital exigidos, as instituições financeiras necessitam de níveis de liquidez mais elevados (Freitas, 2012; Leite e Reis, 2013).

Já com relação à Lei Dodd-Frank, de maneira geral as medidas adotadas visaram: i) aumentar o controle sobre a segurança sistêmica, mediante a criação de um Conselho de Supervisão da Estabilidade Financeira; ii) restringir as operações proprietárias especulativas dos bancos, como forma de proteger os depositantes, bem como as relações e operações entre instituições bancárias e investidores institucionais, particularmente *hedge funds* e *private equity*, como forma de reduzir o efeito contágio e o uso de recursos proprietários para arcar com prejuízos dos fundos, por meio da Regra Volcker; iii) diminuir as operações de balcão nos mercados de derivativos e aumentar a transparência desse mercado; e iv) elevar o controle sobre as agências de classificação de risco de crédito, ainda que mediante procedimentos internos a elas. Evidentemente, as medidas originalmente propostas eram muito mais duras do que aquelas efetivamente implementadas. O caso mais notável certamente corresponde à Regra Volcker (Anbima, 2011).

Mas, como asseveram Mendonça e Deos (2020), com base em Hyman Minsky e Fernando Cardim de Carvalho, a regulação financeira tende a seguir um movimento pendular, no sentido de que episódios de instabilidade e crise tendem a ensejar uma regulação mais rígida, de caráter mais restritivo e menos prescritivo, enquanto nos períodos de estabilidade esse aparato tende a se tornar mais frouxo, menos restritivo e mais prescritivo. Tanto que, como observam as autoras, depois da estabilidade apresentada pelo sistema financeiro estadunidense durante pouco mais de dez anos depois da CFG, sob o então novo e mais rígido aparato regulatório, este passou a ser objeto de pressões crescentes no sentido de maior suavização ou flexibilização. No caso dos EUA, segundo Mendonça e Deos (2020, p.24), evidenciam esse processo o fato de que:

[...] [o] Congresso, em 2018, aprovou algumas medidas de “recuo” no arcabouço legal – o Dodd Frank Act. Milhares de bancos pequenos e médios foram, com isso, “liberados” de medidas de regulação e supervisão mais restritivas. Em maio de 2018, o Federal Reserve, banco central dos Estados Unidos, iniciou um movimento de “suavização” da Volcker Rule, dando maior liberdade para as operações de tesouraria proprietária.

Para os fins deste artigo, importa destacar que embora a re-regulação do sistema financeiro estadunidense tenha contribuído para melhorar a segurança sistêmica e, assim, tornado relativamente menos vulnerável a crises, não significou - porque tampouco foi esta a sua intenção - a impossibilidade de novas crises de proporções globais, muito menos de eventos como o da falência do SVB. Visto que, conforme já frisado, as reformas realizadas não transformaram a estrutura do sistema financeiro globalizado, ou seja, com alto grau de liberalização e desregulamentação financeiras.

3 A falência do SVB

É essencial abordar a dinâmica do setor de tecnologia nos Estados Unidos para compreender a falência do SVB. Devido à estreita ligação entre o banco e essa indústria, é inevitável analisar de que maneira a condução monetária do Federal Reserve, particularmente mediante a condução da taxa de juros, influenciou o setor.

A redução das taxas de juros em 2020, como resultado dos esforços conjuntos da autoridade monetária e do governo dos Estados Unidos para estabilizar os mercados abalados pela Covid-19, naturalmente provocou um aumento nos níveis de liquidez no mercado financeiro e bancário do país. Dentro desse cenário de crescente liquidez, os detentores de riqueza direcionaram seus recursos para ativos de caráter mais arriscado e especulativo. Este processo era previsível, já que, de acordo com Kindleberger (1978), manias especulativas tendem a ganhar força durante períodos de otimismo.

Nesse contexto, um setor que recebeu influxos significativos de capital e experimentou um notável crescimento durante a pandemia foi o de tecnologia, especialmente empresas em estágios iniciais, como *startups*. Seria desnecessário mencionar os altos níveis de incerteza e riscos envolvidos nestes investimentos, visto que muitas *startups* encerram as suas atividades muito antes de se tornarem grandes empresas, com negócios sólidos e estáveis, capazes de distribuir lucros aos seus investidores e acionistas. Nos Estados Unidos, esse número chega a 66% das empresas³.

Podemos compreender o impacto da expansão monetária do setor de tecnologia a partir de indicadores do mercado financeiro. Do início da pandemia de Covid-19 até o fechamento do SVB pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), em 10 de março de 2023, o índice S&P 500 Information Technology, que mede empresas do setor de tecnologia, cresceu 41%⁴. Relativamente, o índice S&P 500 cresceu aproximadamente 20%⁵.

Como pode ser observado no gráfico 1, o indicador NDXT (NASDAQ-100 Technology Sector Index) é ainda mais expressivo e relaciona-se mais precisamente à condução da política monetária do Fed. Do início da expansão da liquidez promovida pelo Fed, entre janeiro e fevereiro de 2020, até o final de 2021, poucos meses antes do início da elevação dos juros, o

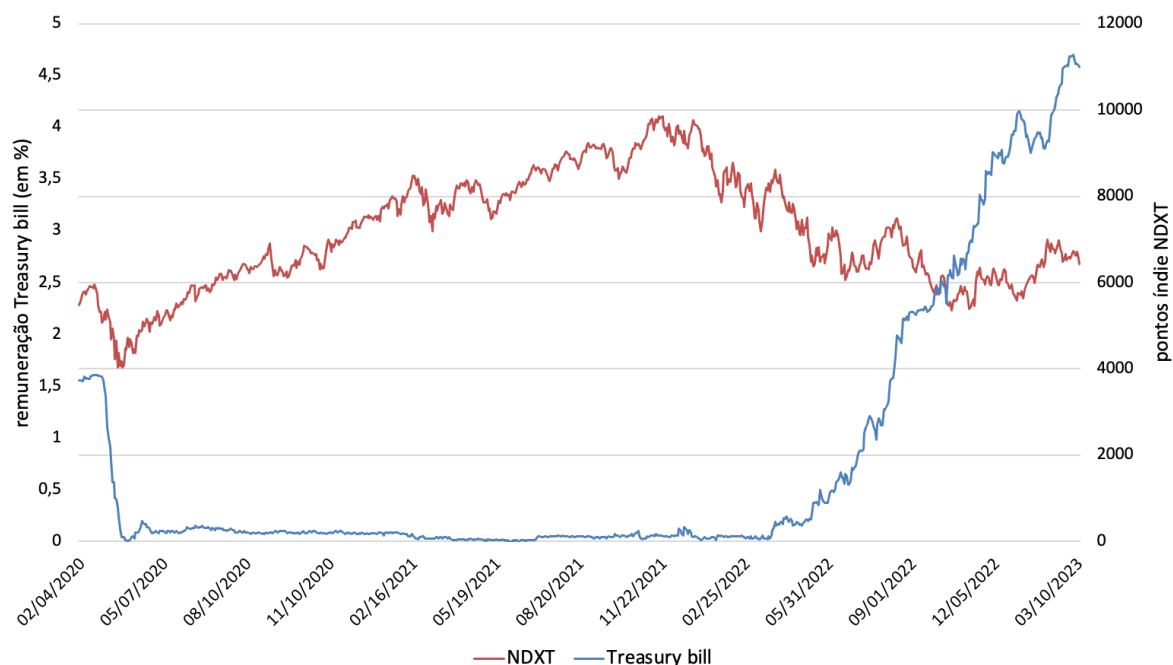
³ Ver Eisenmann (2021)

⁴ Ver S&P Global (2023b)

⁵ Ver S&P Global (2023a)

indicador da bolsa NASDAQ subiu quase 5.000 pontos, atingindo a máxima histórica em novembro de 2021.

Gráfico 1 - Relação entre remuneração dos Treasury Bill e índice NDXT, entre 2020 e 2023



Fonte: Federal Reserve (2023c) e NASDAQ (2023)

Evidentemente, esses indicadores são apenas aproximações e possivelmente não expressem com completa precisão o crescimento do setor de tecnologia. Contudo, é evidente a ideia geral que aqui tentamos passar: o crescimento do setor - ou ao menos a expectativa de crescimento - decorreu, em boa medida, da flexibilização da política monetária e do contexto de expansão da economia dos EUA. Notoriamente, a maior parte dos clientes do banco eram do setor de tecnologia, o que favoreceu o SVB.

Pode-se verificar que o crescimento do banco seguiu em sintonia com a expansão do setor: durante os anos de 2019 a 2020, o banco registrou um crescimento de aproximadamente 64% e, entre 2020 e 2021, esse crescimento se ampliou para 82%, anos de expansão da indústria de tecnologia, em contexto de lassidão da política monetária. Contudo, no período de 2021 a 2022, coincidindo com as medidas de aperto monetário implementadas pelo Fed, o banco apresentou um crescimento inferior a 0,5%⁶.

Assim, pode-se argumentar que há uma conexão entre o crescimento do setor de tecnologia, dada a natureza especulativa e incerta de parte desta indústria, com a condução

⁶ Ver Federal Reserve (2023d)

expansiva da política monetária do Fed. Não por acaso, o crescimento do setor de tecnologia, nos Estados Unidos, coincide com os momentos de expansão monetária.

Ao SVB, essa relação mostrou-se vantajosa. Contudo, a reversão da política monetária, motivada pelo combate à inflação promovido pelo Fed, exerceu efeitos desestabilizadores sobre o SVB⁷, afetando adversamente tanto as suas posições ativas quanto as suas posições passivas.

3.1 Efeitos sobre os passivos

A falência do SVB se destaca entre os casos de instabilidade bancária devido ao impacto significativo que a mudança na política monetária do Federal Reserve causou na estrutura de passivos e ativos do banco. Como Cembalaest (2023) destacou, as fragilidades do SVB talvez sejam inéditas na história bancária, pois surgiram por descasamentos envolvendo ativos e passivos de alta qualidade. Este descasamento resultou majoritariamente das ações do Fed no contexto de recomposição da taxa básica de juros.

As fragilidades do lado dos passivos resultaram, principalmente, da estrutura de clientes do banco. Segundo o Fed, os negócios altamente concentrados implicaram ao SVB uma enorme exposição em depósitos não-segurados. Conforme as normas regulatórias dos Estados Unidos, o FDIC assegura depósitos individuais de até US\$ 250 mil. Os problemas para o SVB surgiram quando muitos de seus clientes, predominantemente empresas dos setores de tecnologia e saúde⁸, sobretudo de empresas em estágio inicial, possuíam valores muito acima do limite segurado.

Segundo a American Enterprise Institute (AEI), em pronunciamento ao Senado norte-americano, a média dos valores depositados nas quase 35.000 contas no SVB era de US\$ 5 milhões⁹. No final de 2022, dos US\$ 173 bilhões de depósitos no SVB, apenas US\$ 21 bilhões estavam segurados¹⁰. Enquanto em outros grandes bancos norte-americanos depósitos não-

⁷ No dia 10 de março de 2023, data do fechamento do SVB, a taxa de juros dos *Treasury bills* era de 4,81%. Um ano antes, a taxa encontrava-se em 0,19%.

⁸ Interessante notarmos que estes setores cresceram expressivamente durante a pandemia de Covid-19. Há, também, em razão das restrições sanitárias derivadas da necessidade de distanciamento social, o setor de telemedicina, uma junção dos setores de tecnologia e saúde, cresceu expressivamente no período. Aos interessados, ver o texto da OCDE, disponível em: <<https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/the-future-of-telemedicine-after-covid-19-d46e9a02/>>.

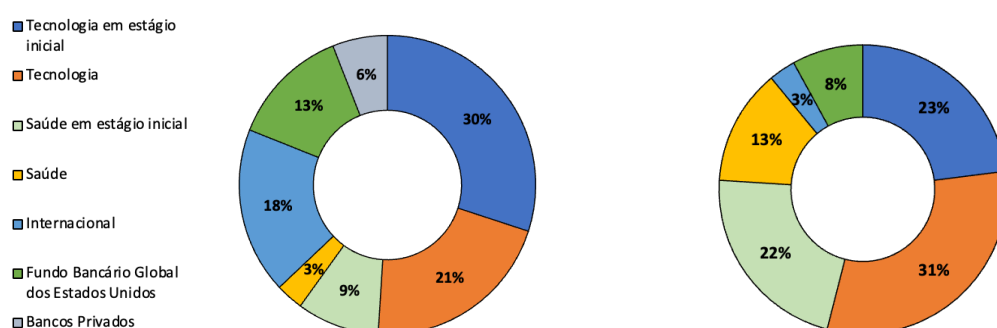
⁹ Ver AEI (2023)

¹⁰ Ver Cembalest (2023).

segurados compõe 41% dos depósitos totais, o SVB possuía 94% de depósitos fora das garantias do FDIC¹¹. Claramente, uma fragilidade da estrutura de passivos do SVB.

Os altos valores dos depósitos médios são consequência do perfil dos clientes do banco e seus investidores. Com sede em Santa Clara, pouco mais de 13 quilômetros da região do vale do silício, as operações do banco se baseavam em empresas do setor de tecnologia de ponta dos Estados Unidos. O gráfico 2 mostra a distribuição dos US\$ 173 bilhões de depósitos em passivos do banco e do financiamento fora do balanço, no mesmo valor.

Gráfico 2 - Distribuição dos depósitos dos clientes, por setor, do SVB (esquerda) & distribuição do financiamento fora do balanço, por setor, do SVB (direita)



Fonte: SVB (2023)

Esses números fornecem um elemento-chave para a compreensão da falência do SVB: eles ilustram de maneira contundente a relação direta do banco com o financiamento de Venture Capital (VC) e com os setores de tecnologia e saúde, particularmente em suas fases iniciais. Cerca de 63% dos depósitos no banco provinham de empresas destes setores, dos quais quase 40% eram de empresas em estágios iniciais. No que diz respeito ao financiamento, a situação é ainda mais marcante: nada menos que 89% das empresas financiadas pertenciam aos setores de tecnologia e saúde em seus estágios iniciais.

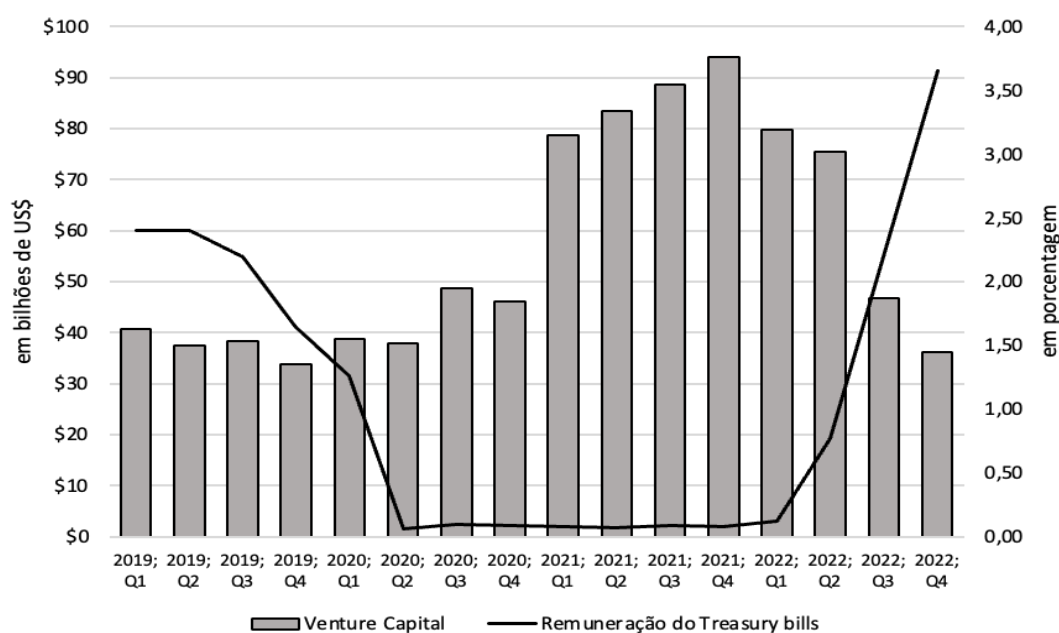
Ao SVB, tornou-se delicada sua relação com o VC durante a reversão da política monetária promovida pelo Fed. O gráfico 3 relaciona os investimentos de natureza VC e a taxa de remuneração dos *Treasury Bills* dos EUA.

No primeiro trimestre de 2021, quando a política monetária do Fed para mitigar os danos da Covid-19 já estava em vigor e as incertezas econômicas da pandemia já haviam

¹¹ Ver Federal Reserve (2023d)

diminuído significativamente, há um salto de financiamento de VC. Com capacidade de se financiar a baixas taxas de juros, investimentos dessa natureza explodiram no período. Por definição, as inversões financeiras se dão em empresas de setores clientes do SVB, sobretudo setores altamente incertos, com posições especulativas acerca do sucesso dos negócios. A expansão de VC, nitidamente, favoreceu o banco.

Gráfico 3 - Relação dos investimentos VC e da Taxa de remuneração dos Treasury Bills, por trimestre, entre 2019 e 2022, nos Estados Unidos



Fonte: Federal Reserve (2023d) e Federal Reserve (2023c)

A partir do primeiro trimestre de 2022, com a recomposição da política monetária se tornando o esforço central do Fed, o aumento das taxas de juros enfraqueceu os investimentos de capital de VC. O movimento que havia ocorrido durante o período de baixa taxa de juros reverteu-se, levando a uma drástica redução nos volumes investidos em VC. Notavelmente, o banco fragilizou-se nesse período devido à diminuição dos financiamentos provenientes do VC e aos saques de clientes enfrentando dificuldades financeiras.

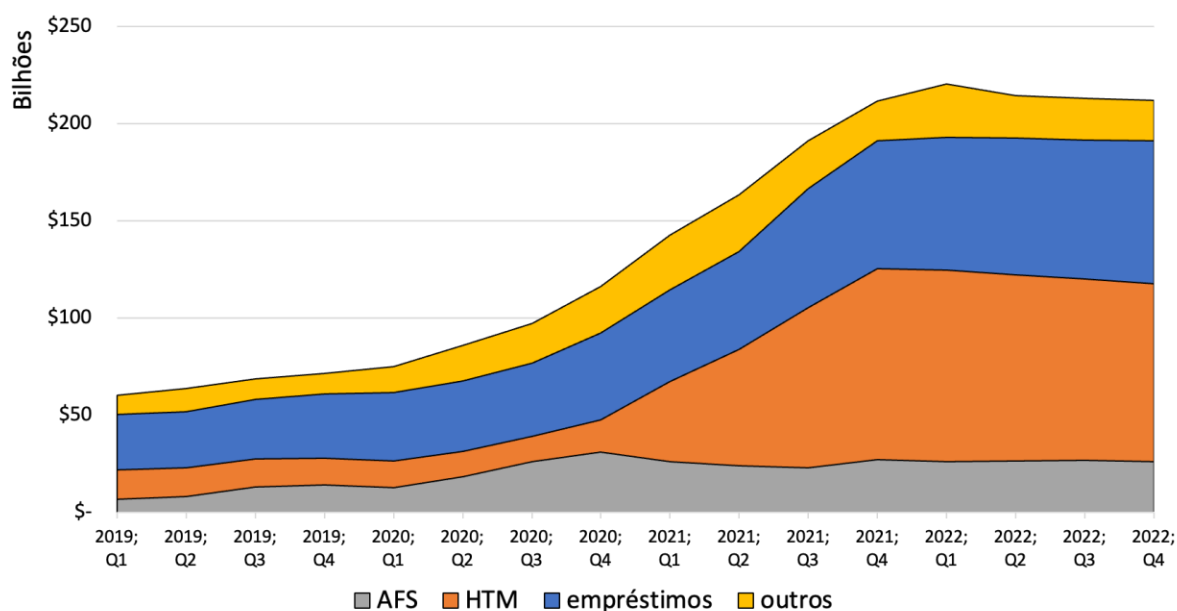
O movimento de VC é nítido: sua expansão ocorreu em períodos de baixíssimas taxas de juros e, sua reversão, em momentos de contração monetária. Nitidamente, pela relação com o setor de tecnologia em estágio inicial, foco de grandes volumes de investimentos tipo VC, o SVB seria impactado por esta dinâmica. Segundo o Fed: "[SVB] benefited from the record-high deposit inflows during rapid VC and tech sector growth, supported in part by a period of exceptionally low interest rates" (FEDERAL RESERVE, 2023d, p. 24).

Grosso modo, do lado dos passivos, o Silicon Valley Bank foi profundamente afetado pela queda de investimentos tipo *Venture Capital* e das fragilidades de seus clientes, frente ao aperto monetário realizado pelo Fed.

3.2 Efeitos sobre os ativos

As dificuldades do banco não se limitaram apenas ao lado dos passivos. Isso porque o aperto monetário promovido pelo Federal Reserve aumentou significativamente as perdas não-realizadas do SVB. Ativos de longo prazo presentes no portfólio do banco, adquiridos em momentos de expansão, perderam valor à medida que as taxas de juros aumentavam¹². Enquanto outros bancos norte-americanos investiram de forma equilibrada depósitos em títulos *available-for-sale* (AES) e *hold-to-maturity* (HTM)¹³, o SVB dependia extensivamente em HTM. Entre 2019 e 2023, títulos AES do SVB cresceram 93%, enquanto títulos HTM aumentaram 607%¹⁴. Títulos *Hold-to-maturity* compunham 43% dos ativos do banco até seu fechamento. O gráfico 4 deixa nítida a relação de HTM, AFS e outros ativos do banco.

Gráfico 4 - Composição dos ativos do SVB, por trimestre, entre 2019 e 2022



Fonte: Federal Reserve (2023d)

O SVB era um *outlier* em relação a outros bancos norte-americanos de grande porte - *Large Bank Organization* (LBOs) - na sua composição de ativos. Enquanto empréstimos

¹² Ver Federal Reserve (2023d)

¹³ O primeiro, em português, "disponível para venda", são ativos de natureza mais líquida; o segundo, em português, "manter até o vencimento" possui liquidez menor.

¹⁴ Ver Cembalest (2023).

representavam 58% dos ativos de LBOs, para o SVB esta proporção era de 35%; ativos HTM, do primeiro grupo, compunham em média 42% do total de títulos - *securities* -, enquanto ao SVB esta relação chegava a 78%¹⁵. Essa composição de ativos do SVB tornou o banco extremamente vulnerável a alterações da taxa de juros.

À medida que o Fed revertia a condução de política monetária para o combate à inflação, o aumento da taxa de juros resultava bilhões de dólares em perdas não-realizadas - *unrealized losses* - para o SVB. Segundo o próprio Fed:

In view of this accounting constraint and the large growth that had occurred in its HTM portfolio, [SVB] was limited in its ability to adjust its portfolio as the rate environment changed. In 2022, as interest rates began to rise, [SVB] saw a rapid increase in unrealized losses on both its HTM and available-for-sale (AFS) portfolios (FEDERAL RESERVE, 2023, pp. 21-22).

Em 2022, as perdas não-realizadas totais de ativos HTM e AFS totalizaram US\$ 57,9 bilhões de dólares. O aumento das taxas de juros foi a causa direta disso, ante a relação inversa entre o valor dos títulos e a taxa de juros. Portanto, a reversão na política monetária do Fed desvalorizou o valor dos ativos do SVB.

Com efeito, já no início de 2023 houve um aumento significativo nos saques por parte dos clientes do banco, cientes de que as crescentes fragilidades do setor e a normalização da política monetária impactaram o banco, ao mesmo tempo em que o valor dos ativos do SVB despencaram. Ou seja, um evidente descasamento entre ativos e passivos¹⁶. Rapidamente, o banco tornou-se incapaz de honrar seus compromissos. A desconfiança do mercado financeiro e de investidores para com o banco se aprofundou após uma matéria do Financial Times, de 22 de fevereiro de 2023, destacar as dificuldades patrimoniais da instituição¹⁷.

No dia 8 de março de 2023, o SVB anunciou uma profunda reestruturação de seu balanço, decorrente da venda de US\$ 21 bilhões de AFS, assumindo uma perda de quase US\$2 bilhões e reduzindo as perspectivas de crescimento para o ano. Este anúncio preocupou investidores e clientes, apreensivos que a instituição estaria passando por sérias dificuldades financeiras. Rapidamente, auxiliados pela digitalização das operações do banco, os clientes se apressaram para sacar seus depósitos.

¹⁵ Ver Federal Reserve (2023a)

¹⁶ É importante lembrar que, como afirma Cembalest (2023), vendas de ativos HTM são operações financeiras extremamente complicadas, geralmente acompanhadas de amortização.

¹⁷ O FED destaca essa matéria como momento chave na cronologia dos eventos que levaram à falência do banco. Aos interessados, o texto do Financial Times está disponível em: <<https://www.ft.com/content/0387e331-61b4-4848-9e50-04775b4c3fa7>>.

No dia seguinte, 9 de março, motivados por especulações em redes sociais, com facilidade de saque pela digitalização das operações do banco e atuação em sincronia das empresas do setor de tecnologia, clientes e investidores do SVB realizaram saques no valor de US\$ 40 bilhões. A situação se agravou rapidamente. Na madrugada entre os dias 9 e 10 de março, gestores do banco temiam novos saques, no valor de US\$100 bilhões, quantia que a instituição seria incapaz de honrar. Neste alarmante cenário, na manhã do dia 10 de março, a California Department of Financial Protection and Innovation (CDFPI) decretou o fechamento do banco.

Diante desse contexto, a atuação do Fed foi mais uma vez imprescindível para evitar o contágio da falência do SVB para as demais instituições do sistema financeiro e, desta forma, neutralizar o risco sistêmico.

4 A atuação do Fed

Os esforços do Fed e do governo norte-americano nos dias seguintes à falência do banco foram decisivos para conter a crise.

Em primeiro lugar, ao garantir os depósitos, inclusive aqueles com valores acima de US\$ 250.000, por meio do FDIC¹⁸, evitou-se que a falência do SVB se transformasse em uma crise capaz de afetar os demais setores da economia norte-americana e, assim, se propagar para outros bancos. Essa medida foi fundamental para evitar o risco sistêmico, o que poderia agravar ainda mais a situação e gerar pânico entre os depositantes das demais instituições do sistema financeiro dos EUA.

Como forma de salvaguardar o restante do sistema bancário, o Fed também instaurou o *Bank Term Funding Program* (BTFP). Por meio deste mecanismo, os bancos norte-americanos poderiam obter recursos junto ao Fed, usando títulos de longo prazo, públicos ou privados, como colaterais. Diferentemente das tradicionais janelas de desconto do Fed, o BTFP precificava ativos pelo valor de face pleno, ao invés de fazê-lo via marcação a mercado, garantindo maior liquidez os bancos, os quais sofreram enormes perdas não-realizadas durante a crise do SVB¹⁹.

Mas a efetiva neutralização do risco sistêmico ocorreu com o pronunciamento do presidente dos EUA, Joe Biden, em 12 de março de 2023. Ele foi de extrema importância para acalmar os mercados, apreensivos com as possíveis perdas e com a perspectiva de uma

¹⁸ As perdas dos investidores do SVB, contudo, não foram contempladas no plano de auxílio do FED.

¹⁹ Ver Federal Reserve (2023a)

crise bancária e financeira. De forma enfática, o presidente norte-americano afirmou: "*The American people and American businesses can have confidence that their bank deposits will be there when they need them*"²⁰.

Assim, estavam todos certos que o Fed exerceria a sua função de prestador de última instância. A aprovação e suporte político era essencial para a rápida ação do Banco Central. Como lembra Bernanke (2022), a dificuldade de convencimento político atrasou a execução do Fed durante a crise de 2008. No entendimento da administração Biden, a rápida ação era crucial para evitar o efeito contágio e neutralizar o risco sistêmico.

Ou seja, a recente lembrança dos efeitos desastrosos decorrentes da ausência de assistência financeira ao banco de investimentos Lehman Brothers, em setembro de 2008, a partir da qual foi deflagrada a crise financeira global, contribuiu para a ação tempestiva e contundente do governo Biden para neutralizar o risco de uma situação similar àquela.

Vale lembrar que sob a então regulação do SF dos EUA quando dos problemas enfrentados pelo Lehman Brothers, existiam restrições para atuação do Fed como prestador de última instância às instituições integrantes do *shadow banking*, como no caso dos bancos de investimentos. Isso, conjugado ao receituário novo-keynesiano anti-intervencionista do Fed, com vistas a evitar o risco moral, levou à deflagração da crise financeira global de 2008. Desta feita, essas condições não estavam colocadas e o Fed certamente aprendeu com os erros e acertos do passado recente.

5 Conclusão

A chamada “normalização” da política monetária dos EUA fragilizou duplamente o SVB. Do lado dos passivos, pela queda da atividade econômica de setores clientes do banco e de investimentos de VC. Do lado dos ativos, por seu turno, pelas perdas não-realizadas em títulos de longo prazo no portfólio do banco.

Evidentemente, o aumento da taxa de juros tornou inviáveis várias atividades especulativas, arriscadas e incertas, presentes na economia norte-americana, sobretudo nos setores de tecnologia e saúde. Conforme as taxas de juros aumentavam, a viabilidade de manter investimentos de alto risco, especialmente aqueles com características de *Venture Capital*, se desfez. Para o SVB, esse processo revelou-se fatal.

²⁰ Ver White House (2023)

Conforme analisado, a pronta e determinada intervenção do Federal Reserve desempenhou um papel crucial para a mitigação do risco sistêmico. É inegável que, sem essa resposta eficaz, os efeitos sobre o sistema bancário e financeiro dos EUA teriam sido ainda mais severos. No entanto, é importante reconhecer que o próprio Federal Reserve compartilha responsabilidade pelas raízes da crise, devido à supervisão insuficiente do setor bancário e à complexa gestão monetária em um ambiente de mercados desregulados. A normalização da política monetária, tornou-se recorrentemente um desafio ao Fed.

A falência do SVB revelou, uma vez mais, as contradições e desafios de uma economia comandada pelas finanças, particularmente no que diz respeito à normalização da política monetária após períodos de bonança e expansão da liquidez. Não obstante, o episódio também revelou que, para além do sistema financeiro menos desregulado que emergiu das reformas realizadas no SF norte-americano depois da crise financeira global, a atuação tempestiva e contundente do Fed, que desta feita contou com um pronunciamento enfático de ninguém menos do que o presidente dos EUA, foi imprescindível para evitar o contágio para outras instituições e, assim, neutralizar o risco sistêmico.

Hyman Minsky (1982), em seu “Can ‘it’ happen again”, desenvolveu o argumento de que, sim, uma crise de grandes proporções, tal como a de 1929, sempre pode ocorrer em economias capitalistas, endogenamente instáveis, sobretudo quando desregulamentadas. A quebra do SVB aponta que sim, pode acontecer novamente, inclusive porque as reformas realizadas no SF norte-americano foram bem menos restritivas do que as originalmente imaginadas. Mas, desta vez, foi diferente. Certamente, as lições inequívocas da crise financeira global deflagrada em 2008-09 contribuíram para isso.

Referências

AEI. Supervisory lessons from the SVB Failure. **Statement before the Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs’ Subcommittee on Economic Policy Strengthening Accountability at the Federal Reserve**: Lessons and Opportunities for Reform, maio de 2023. Disponível em: <https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/Kupiec%20Testimony%205-17-23.pdf>.

ANBIMA. **Reforma financeira norte-americana**: a lei Dodd-Frank. Rio de Janeiro: Anbima, 2010.

BERNANKE, B. **21st Century Monetary Policy: the Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19**. Nova Iorque: W.W. NORTON & COMPANY, 2022.

CEMBALEST, M. Silicon Valley Bank failure. **Eye on the Market Outlook**, 10 de março de 2023, p. 1-6. Disponível em: <<https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/liq/insights/market-insights/eye-on-the-market/silicon-valley-bank-failure/>>.

EISENMANN, T. Why Start-ups Fail. **Harvard Business Review - Entrepreneurial Management**, junho de 2021. Disponível em: <<https://sayyes.com/wp-content/uploads/2022/10/HBR-Why-Start-ups-Fail-Tom-Eisenmann.pdf>>.

FEDERAL RESERVE. Federal Reserve Board announces it will make available additional funding to eligible depository institutions to help assure banks have the ability to meet the needs of all their depositors. **Board of governors of the Federal Reserve System - Press Release**, 12 de março de 2023a. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312a.htm>>.

FEDERAL RESERVE. Joint Statement by Treasury, Federal Reserve, and FDIC. **Board of governors of the Federal Reserve System - Press Release**, 12 de março de 2023b. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230312b.htm>>.

FEDERAL RESERVE. Selected Interest Rates (Daily) - H.15. **Board of Governors of the Federal Reserve System**, julho de 2023c. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/releases/h15/>>.

FEDERAL RESERVE. Review of the Federal Reserve's supervision and regulation of Silicon Valley Bank. **Board of Governors of the Federal Reserve System**, abril de 2023d. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/publications/2023-April-SVB-Key-Takeaways.htm>>.

FREITAS, J. T. de. De Basileia II para Basileia III: os mesmos desafios? In: CINTRA, M. A. M.; GOMES, K. da R. (Org.). **As transformações estruturais no sistema financeiro internacional**. Brasília: Ipea, 2012. p. 479-499.

HELLEINER, Eric. **The status quo crisis: global financial governance after the 2008 meltdown**. New York: Oxford University Press, 2014.

KINDLEBERGER, C. **Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises**. Nova Iorque: John Wiley & Sons Inc, 3ª Edição, 1978.

LEITE, K. V. B. S.; REIS, M. O acordo de capitais de Basileia III: mais do mesmo? **Revista Economia**, Brasília, v. 14, n. 1A, p. 159-187, jan./abr. 2013.

MARTINS, Norberto M. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo: perspectivas a partir da reforma regulatória global pós-2008. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.38, n.4, p.650-69, out./dez.2018.

MENDONÇA, Ana Rosa R.; DEOS, Simone de. Regulação bancária: uma análise de sua dinâmica por ocasião dos dez anos da crise financeira global. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.24, n.2, p.1-26, 2020.

MINSKY, Hyman P. **Can "it" happen again**. Armonk, NY: M. E. Sharpe, 1982.

NASDAQ. NDXT. **NASDAQ-100 Technological Sector**, 2023. Disponível em: <<https://indexes.nasdaqmx.com/index/History/NDXT>>.

PALLUDETO, A; et al. Respostas Econômicas à Pandemia de COVID-19: Experiências Internacionais Seleccionadas. **Economia Política do Novo "(A)normal" do Capitalismo: Pandemia, Incertezas e Novos Paradigmas**. 2021, pp. 123-174.

SVB. **Q4 Financial Highlights**, janeiro de 2023. Disponível em: <https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_financials/2022/q4/Q4_2022_IR_Presentation_vFINAL.pdf>.

S & P GLOBAL. S & P 500. **S & P Dow Jones Indices**, 2023a. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#overview>>.

S & P GLOBAL. S & P 500 Information Technology. **S & P Dow Jones Indices**, 2023b. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500-information-technology-sector/#overview>>.

WHITE HOUSE. **Statement from President Joe Biden on Actions to Strengthen Confidence in the Banking System**, 12 de março de 2023. Disponível em : <<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/03/12/statement-from-president-joe-biden-on-actions-to-strengthen-confidence-in-the-banking-system/>>.