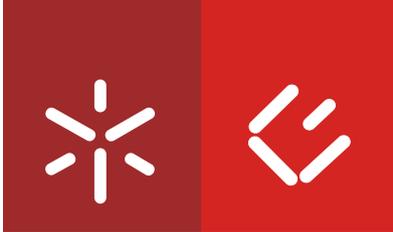


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Tiago Filipe Machado Torre

**União Bancária na Europa Vs. União
Bancária Norte-Americana**



Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Tiago Filipe Machado Torre

União Bancária na Europa Vs. União Bancária Norte-Americana

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia, Bancária e Financeira

Trabalho realizado sob orientação da
**Professora Doutora Maria João Cabral Almeida
Ribeiro Thompson**

DECLARAÇÃO

Nome **Tiago Filipe Machado Torre**

Endereço electrónico: tiago_torre@hotmail.com

Número do Bilhete de Identidade: 13747135

Título dissertação

União Bancária na Europa Vs. União Bancária Norte-Americana

Orientador(es):

Professora Doutora Maria João Cabral Almeida Ribeiro Thompson

Ano de conclusão: 2013

Designação do Mestrado:

Mestrado em Economia, Bancária e Financeira

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

Universidade do Minho, ___/___/_____

Assinatura: _____

Agradecimentos

Em primeiro lugar, o meu sincero agradecimento pela ajuda da Professora Maria João Thompson que desde o surgimento da minha ideia me tentou elucidar sobre o melhor caminho a tomar até atingir o ponto final da minha dissertação.

Aos meus pais, e aqui um especial obrigado ao meu pai, por repetidamente terem contribuído para que avançasse com a minha dissertação em momentos de maior aflição. Fico feliz de realçar o orgulho que eles certamente terão em ver-me concluir mais uma importante fase na minha vida académica.

Por último, não podia esquecer algumas pessoas que, não tão diretamente, mas também com muita importância me ajudaram ao longo dos últimos dois anos, principalmente no processo de elaboração da minha dissertação de mestrado. Assim, um muito obrigado pela ajuda da Mariana, do João, da Cristina, do Orlando, das irmãs e um especial obrigado à Joana por toda a paciência, companheirismo e dedicação que teve para comigo ao longo do último ano.

União Bancária na Europa Vs União Bancária Norte-Americana

Resumo

Este trabalho tem como objetivo analisar a influência que a crise financeira de 2008 teve nas duas grandes áreas monetárias, Estados Unidos da América e União Europeia, e de que forma esta crise alterou os sistemas financeiros das duas áreas de moeda única.

Deste modo, analisa-se a evolução dos sistemas financeiros até 2008 e a sua reação à crise financeira, tomando-se conhecimento das forças e fragilidades reveladas pelos setores financeiros das duas áreas em observação, nos anos anteriores e posteriores ao momento de eclosão da crise. Neste sentido, compara-se o que foi feito nos dois sistemas financeiros norte-americano e europeu, realçando algumas das principais diferenças que estas duas áreas monetárias apresentam em relação ao setor bancário.

Com os conhecimentos adquiridos na análise acima referida, torna-se possível propor um possível caminho que os países da União Europeia deverão percorrer a curto e médio prazo. Com efeito, propõem-se aqui a criação de uma união bancária europeia, enfatizando mesmo a sua urgência, não só para evitar danos de eventuais crises financeiras futuras, mas também para avançar com o objetivo principal da União Europeia, de criação de uma área monetária robusta, independente, com crescimento económico e capaz de proporcionar melhorias na qualidade de vida de todos os cidadãos europeus.

Palavras-chaves: Crise financeira, união bancária, regulação, União Europeia.

European Banking Union Vs North American Banking Union

Abstract

This dissertation aims to analyze the influence of the 2008 financial crisis in the two major currency areas, the United States and the European Union, as well as how this crisis changed the financial systems of the two single currency areas.

Thus, we analyze the evolution of these two financial systems until 2008, and their reaction to the financial crisis, acquiring knowledge of the strengths and weaknesses revealed by the financial sectors of the two areas under observation in the years before and after the crisis onset. In this sense, we compare what was done in the north American and European financial systems, highlighting some key differences between these two monetary areas regarding the banking sector.

With the knowledge acquired in the above referred analysis, it is possible to propose a path that EU countries should follow, in the short and medium term. Indeed, here, we propose the creation of a European banking union, emphasizing, in fact, its urgency, not only to prevent damage from future financial crises, but also to move forward with the main goal of the European Union: the creation of a robust monetary area, independent, with economic growth, and able to provide improvements in the quality of life of all European citizens.

Keywords : Financial crisis, union bank regulation, the European Union

Índice

Capítulo I – Introdução _____	9
Capítulo II – A evolução do sistema financeiro nos EUA e na UE _____	13
2.1) Introdução _____	14
2.2) O sistema financeiro dos EUA _____	15
2.3) O sistema financeiro na UE _____	23
2.3.1) O sistema financeiro em Portugal _____	23
2.3.2) O sistema financeiro na Islândia _____	28
2.3.3) O sistema financeiro no Chipre _____	30
2.3.4) O sistema financeiro na Irlanda _____	31
Capítulo III – O sistema financeiro após o ano de 2008 _____	32
3.1) Introdução _____	33
3.2) O sistema financeiro mundial após o ano de 2008 _____	34
3.3) Reação dos sistemas financeiros europeus após o ano de 2008 _____	37
Capítulo IV – As falhas do sector bancário na UE _____	41
4.1) Introdução _____	42
4.2) As falhas do sector bancário na UE _____	43
Capítulo V – O Caminho até a uma União Bancária _____	51
5.1) Introdução _____	52
5.2) As primeiras indicações de um espaço financeiro europeu _____	53

5.3) A construção até a uma União Bancária _____	57
5.4) A União Bancária _____	62
5.4.1) Primeira Fase _____	62
5.4.1.1) Mecanismo de Supervisão Única _____	62
5.4.1.2) Mecanismo de Resolução de Crises _____	64
5.4.2) Segunda Fase _____	66
5.4.2.1) Supervisão Macro e Micro Prudencial _____	66
5.4.2.2) Agências de Rating _____	69
5.4.2.3) Basileia III _____	71
5.4.2.3.1) Basileia III na União Europeia _____	74
5.4.2.4) Responsabilidade _____	75
5.4.2.5) Regulação de todos os agentes, mercados e agentes financeiros _____	77
5.4.3) A União Bancária _____	78
Capítulo VI – União Bancária Europeia Vs União Bancária Americana _	83
6.1) Introdução _____	84
6.2) Reforma financeira norte-americana: A Lei Dodd/Frank ____	85
6.3) A União Bancária Europeia Vs União Bancária Americana __	91
Capítulo VII – Conclusão _____	94
Bibliografia _____	98

Lista de Siglas

UE: União Europeia

UEM: União Económica e Monetária

BCE: Banco Central Europeu

EUA: Estados Unidos da América

FED: Federal Reserve System

SEC: Securities and Exchange Commission

CFCT: Commodity Futures Trading Commission

CDO: Collateralized Debt Obligations

CDS: Credit Default Swaps

FSB: Conselho de Estabilidade Financeira

FMI: Fundo Monetário Internacional

CEBS: Comité de Supervisão Bancária

MEEF: Mecanismo Europeu de Estabilidade Financeira

FEEF: Fundo Europeu de Estabilidade Financeira

EBA: Autoridade Bancária Europeia

CMVM: Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

SESF: Sistema Europeu de Supervisão Financeira

CERS: Comité Europeu do Risco sistémico

ESMA: European Securities and Markets Authority

CRD: Capital Requirements Directive

ESM: Mecanismo de Estabilidade Europeia

SSM: Mecanismo Único de Supervisão

Capítulo I

Introdução

1.1 Introdução

A Europa tem vindo a sofrer, nos últimos anos, as consequências de uma crise económica e financeira norte-americana, o que veio reforçar a noção de que para alcançar uma área monetária alargada e forte, a Europa precisa, ainda, de melhorar a integração e homogeneidade dos seus estados-membros e suas instituições. Nesse sentido surge a proposta de criação de uma união bancária europeia.

Após a Grande Depressão de 1929, o sistema financeiro norte-americano foi fortemente regulado, com a imposição de várias restrições às atividades dos agentes financeiros. A economia norte-americana cresceu e prosperou nas décadas seguintes sem grandes sobressaltos e a confiança dos investidores no sistema financeiro reinstalou-se.

Nos anos 80 do século XX, o sistema financeiro expandiu-se, acompanhando o bom ritmo de crescimento que a economia mundial vinha usufruindo nas últimas décadas. A principal consequência desta expansão prendeu-se com a passagem de bancos públicos a companhias privadas.

O sector bancário norte-americano começou a destacar-se dos outros sectores financeiros pelos lucros que ostentava, consequência de uma desregulação do sector, na crença de que os problemas de 1929 estavam totalmente sanados. Deste modo, nas duas últimas décadas do século XX, o sistema financeiro mundial ficou marcado por um grande número de fusões e aquisições, devido à revogação de leis que desde 1929 impediam a junção da banca comercial com a banca de investimento.

Esta evolução do número de instituições bancárias foi acompanhada pelo avanço tecnológico dos sistemas financeiros, o que, juntamente com a política de dinheiro barato - defendida por Alan Greenspan- incentivava o cidadão americano a recorrer ao crédito, originando assim a oferta de uma vasta gama de novos produtos financeiros. Para o crescimento desta bolha financeira contribuiu também o facto dos bancos de investimento agruparem numa carteira todos os tipos de empréstimos concedidos, a que chamavam de *Collateralized Debt Obligations* (CDO's). Esta carteira consistia num produto financeiro que era vendido a qualquer investidor, originando uma transação de risco e contágio, já que cada carteira destas continha empréstimos a clientes cuja capacidade de pagamento não era averiguada.

Adicionalmente, a facilidade de obtenção de crédito provocou um aumento da procura e dos preços no sector imobiliário, ocasionando o nascimento e crescimento de uma bolha neste sensível sector.

Estas duas bolhas foram dilatando ao longo dos anos, principalmente após 2004, altura em que, graças a Henry Paulson, os níveis de alavancagem do sector bancário se elevaram, o que aumentou a exposição da banca ao risco.

Como muitos já o previam, 2008 torna-se um dos piores anos para a história económica americana, com a queda de um dos maiores bancos do mundo, Lehman Brothers. A partir desse momento, as falências tornaram-se parte da rotina diária, tal como o desmoronamento do sistema financeiro mundial.

Ao contrário da realidade económica aquando do *crash*¹ de 1929, as economias atuais estão globalmente interligadas e são interdependentes. Deste modo, a crise financeira americana de 2008 afetou todas as economias do mundo, pela via de contágio dos produtos financeiros. A questão que se coloca e que importa responder é: “Como reforçar as defesas da União Europeia face a choques financeiros futuros?”.

O presente trabalho encontra-se organizado em 7 capítulos. A seguir a esta introdução, no Capítulo II tem-se por objetivo analisar detalhadamente a evolução dos sistemas financeiros, dos Estados Unidos e União Europeia, até ao ano da sua eclosão. Dentro da análise ao desenvolvimento do sistema financeiro na Europa, dá-se particular atenção a países que revelaram maiores dificuldades económicas e financeiras.

No Capítulo III observa-se a reação dos mercados financeiros à crise de 2008, constatando-se, com os níveis de *stress* no topo, o emergir de algumas falhas de funcionamento. Ainda dentro deste capítulo, destaca-se a análise efetuada sobre a passagem de uma crise financeira para uma crise económica, na maior parte dos países europeus.

O Capítulo IV constitui um dos capítulos de maior importância da tese. Neste identifica-se as falhas dos sistemas financeiros, principalmente o europeu, objetivo primordial do presente estudo. Ficam, deste modo, identificados os pilares sobre os quais assenta a proposta veiculada por esta dissertação, a de criação de uma união bancária europeia.

¹Embora a expressão seja autoexplicativa, entendemos por *crash* uma súbita queda dos preços de bens, de qualquer tipo, finalizando um fortíssimo ritmo de subida.

O Capítulo V é aberto com uma descrição dos primeiros passos, dados ainda no século passado, no processo de criação de um sistema financeiro europeu. Em seguida, propõe-se a arquitetura de uma possível união bancária europeia, explicando a importância de cada um dos seus pilares, e realçando os benefícios a alcançar em termos de estabilidade financeira e maior robustez do mercado financeiro europeu.

O Capítulo VI debruça-se sobre a reforma financeira que os Estados Unidos implementaram na presidência de Barack Obama. Termina-se o capítulo com uma análise comparativa entre as uniões bancárias dos EUA e da UE.

Finalmente, no Capítulo VII apresenta-se uma síntese das principais conclusões que a elaboração desta tese permite retirar, sem deixar de referir algumas propostas para trabalho académico futuro.

Capítulo II

Evolução do Sistema Financeiro nos EUA e na UE

2.1 Introdução

Para que se perceba o que a crise financeira de 2008 alterou nos diferentes sistemas financeiros e quais as lacunas que se fizeram notar nos anos seguintes à crise será necessário fazer-se uma análise do desenvolvimento do sistema financeiro americano, que se considera o mais influente a nível mundial.

Nesse sentido serve o primeiro capítulo para que se perceba o sentido que o sistema financeiro americano tomou após a Grande Depressão de 1929, uma das maiores crises que a história menciona.

Este capítulo é de extrema importância visto que ao se ter uma perceção de como foi a evolução do sistema financeiro até aos dias de hoje serão identificados os pontos que ajudaram os diferentes agentes financeiros a levar ao desmoronamento do sistema em meados de 2008.

Enquanto que numa primeira fase o trabalho de análise será sobre o sistema financeiro americano, posteriormente serão analisados alguns sistemas financeiros europeus uma vez que é objetivo desta tese observar a possibilidade da criação de uma união bancária na Europa.

Assim, será estudado a evolução do sistema financeiro europeu dentro da sua pequena relevância num panorama mundial, contudo é importante que se faça esta análise para que se perceba como Portugal poderá beneficiar com esta união bancária.

Dentro de outros estados-membros da União Europeia serão estudados o caso da Islândia, Chipre e Irlanda. Estes três países tiveram vários pontos semelhantes no desenvolvimento dos seus sistemas financeiros até 2008, o que desencadeou fins idênticos.

Após este capítulo teremos absorvido os conhecimentos sobre o desenvolvimento do sistema financeiro e, também a perceção de todas as questões que levaram a que a crise financeira que eclodiu em 2008 fosse considerada por vários economistas uma das piores da história.

2.2. O sistema financeiro dos EUA

Depois da grande depressão que assolou os EUA, estes tiveram cerca de 40 anos de crescimento económico sem uma única crise.

As empresas financeiras eram fortemente reguladas, a maioria dos bancos possuía negócios locais e estavam proibidos de especular as poupanças depositadas pelos seus clientes.

Até à década de 70, os bancos de investimento que controlavam carteiras de ações e negócios de títulos eram pequenas parcerias privadas.

Com a economia americana a crescer a um bom ritmo, os diferentes setores acompanharam este desenvolvimento. Assim, o sector financeiro não foi uma exceção e, nos anos 80 os mercados financeiros cresceram vigorosamente e os bancos tornaram-se privados, principalmente os bancos de investimento.

O setor financeiro começou a tornar-se atrativo pelos salários que se auferiam e pelos lucros que os bancos de investimentos atingiam. Charles Morris, autor do livro *The Two Trillion Dollar Mletdown* afirma que “*nos anos 80 tinha um amigo que de noite era condutor de um comboio e como tinha três filhos fazia pequenos investimentos nos mercados financeiros e os retornos eram exuberantes mesmo sem saber nada de bolsa.*”

“*O que acho dos ganhos de hoje em dia em Wall Street? Excessivos.*” Afirma Paul Vocker, ex-presidente da Reserva Federal.

O sector bancário começou a tornar-se numa máquina de fazer dinheiro e isso refletia-se nos prémios e bónus que os *traders* obtinham.

Nos anos 80, o secretário de tesouro Donald Reagon, era o CEO de um dos maiores bancos de investimento, o Merrill Lynch. Este começou por desregular a economia das empresas financiadoras, permitindo que estas entidades fizessem investimentos de maior risco com o dinheiro dos depositantes.

No final da década de 80, esta desregulação custou ao sistema financeiro americano cerca de 120 biliões de dólares uma vez que centenas de investimentos tinham falhado.

A utilização dos depósitos bancários por parte das entidades financeiras em investimentos com risco prosseguiram durante a década de 90, mesmo com vários

economistas e entidades a impugnar o uso que estes davam aos depósitos devido a uma lei criada após a grande depressão chamada de *Glass-Steagal*.²

Apesar de se ter comprovado que para haver uma desregulamentação no sector financeiro ainda se necessitava de alterar alguns aspetos, para os quais os bancos de investimento ainda não estavam preparados, a desregulamentação continuou, apesar da falha no final da década de 80. Foi neste momento que se começou a observar que o poder e o dinheiro de Wall Street começavam a tornar-se cada vez maiores e, passo e passo, iam manipulando o sistema político americano e as entidades reguladoras.

Com um sector a crescer fortemente e completamente desregulado os anos 90 foram uma década onde o sistema financeiro americano se consolidou em grandes companhias financeiras. Algumas destas companhias já eram conhecidas por “*too big to fail*”, porém a fusão com outras grandes instituições criou com companhias dominadas de “*even bigger to fail*”, onde a falência de uma destas instituições poderia colocar em risco a viabilidade de todo o sistema financeiro.

Com a política implementada durante o mandato do presidente Clinton as grandes companhias financeiras (às quais já não poderíamos denominar de bancos, uma vez que cada uma delas representava um “sistema financeiro” com grande poder económico e institucional) cresceram ainda mais.

Em 1998, surge a maior empresa financeira do mundo, a Citigroup, após a fusão de duas entidades financeiras.

Apesar das várias manifestações contra a criação da Citigroup, bem como à apropriação indevida das poupanças em investimentos com risco a Reserva Federal, as entidades reguladoras e o secretário de tesouro mantiveram total silêncio sobre estas duas questões.

No final do século XX sai uma lei que legaliza a fusão da Citigroup e revogava a lei *Glass-Steagal*. Com esta medida o caminho ficou aberto para que novas fusões acontecessem no futuro. Robert Rubin, autor desta lei haveria de ganhar mais de 100 milhões de dólares como vice- presidente da Citigroup.

George Soros chairman de um fundo de investimentos caracteriza os mercados financeiros de uma forma muito assertiva e peculiar.

² A lei “*Glass-Steagal*”, foi uma lei criada em 1933, após a grande depressão, que impedia os bancos de usarem os depósitos dos seus clientes em atividades de risco.

“Os mercados são inerentemente instáveis, ou pelo menos potencialmente instáveis e a metáfora perfeita apropriada é a dos petroleiros, pois eles são muitos grandes e existem vários compartimentos para o petróleo estar apertados com o movimento do barco. Contudo após a grande depressão a demasiada regulamentação que existia naquele tempo eram os tais compartimentos de um petroleiro, mas na década de 80 e 90, estes compartimentos desapareceram ou foram ficando menos apertados com a desregulamentação que houve nestas décadas e os mercados financeiros começaram a ficar inseguros e instáveis.”³

Tal como George Soros previra, no final da década de 90, os mercados financeiros americanos começaram a sentir uma nova crise a aproximar-se.

Os bancos de investimento também anteciparam esta possível instabilidade nos mercados causada pela grande bolha nas ações de empresas tecnológicas que se fazia prever, esta bolha provocou perdas na ordem dos 5 triliões de dólares na mudança do século.

A SEC que havia sido criada para prever algum risco que pudesse surgir durante as desregulações do sector financeiro durante a década de 80 e 90 acompanhou os incidentes da bolha tecnológica com um total silêncio.

Como as entidades competentes nada fizeram sobre assunto, Elliot Spitzer (o procurador-geral de Nova Iorque da altura) iniciou uma investigação para apurar algumas conclusões sobre o que realmente aconteceu. Elliot chegou à conclusão que os bancos de investimento sabiam que as ações de empresas tecnológicas, mais cedo ou mais tarde, iriam falhar, tendo os bancos aproveitado assim para ganhar com a subida e depois com a quebra das ações.

Graças ao crescimento económico e a uma política exuberante conduzida por Alan Greenspan, ex-presidente da Reserva Federal, o dinheiro era fácil e barato de se adquirir por qualquer cidadão. Entre as décadas de 80 e 90 o sector financeiro tornou-se uma autêntica máquina de fazer dinheiro (só o sistema financeiro representava cerca de 40% dos lucros das empresas americanas).

Aliado a este crescimento económico e à política utilizada por Greenspan, esteve também presente o desenvolvimento do sector financeiro americano e o avanço tecnológico que levaram a um complexo avanço da oferta de produtos financeiros.

³ Disponível no documentário Inside Job

No centro deste desenvolvimento sem precedentes encontra-se a explosão dos produtos derivados de crédito, em particular aqueles que estão ligados ao mercado imobiliário, que por esta altura crescia exponencialmente.

Este período de crescimento dos mercados financeiros ficou conhecido por “*Financeirização*”.

Durante este período os mercados financeiros sofreram uma ligeira alteração nos perfis dos chamados *traders*. Até então os mercados financeiros eram, geralmente, pessoas formadas nas áreas de economia e finanças com um vasto leque de conhecimento sobre mercados financeiros. Contudo, com o avanço tecnológico e com a máquina de Wall Street a querer ganhar cada vez mais, os bancos de investimento começaram a recrutar matemáticos e físicos com o intuito de tornarem os mercados “previsíveis” matematicamente.⁴

Enquanto diversos economistas e financeiros defendiam que a “*Financeirização*” tinha tornado os mercados financeiros mais seguros e estáveis, apesar da desregulação que haviam sofrido, outros não pensavam da mesma maneira e, pelo contrário, defendiam que os novos produtos financeiros aliados à evolução do sector tinham tornado os mercados mais instáveis e menos seguros para os investidores.

Os produtos derivados eram usados pelos banqueiros/financeiros para apostarem em praticamente tudo, na tendência dos preços de qualquer bem negociado na bolsa, na quebra de uma empresa e até mesmo no clima.

Nos anos 90, os produtos derivados já valiam cerca de 50 triliões de dólares num mercado desregulado e em grande crescimento.

No final do século XX, uma entidade apresentou uma proposta com o intuito de regular estes produtos derivados. A CFCT havia enviado para o departamento de tesouro do governo de Clinton uma possível regulação sobre estes produtos, sendo que a única resposta obtida, por esta entidade, foi uma forte pressão de cerca de 15 bancos americanos persuadindo a CFCT a parar com a iniciativa de tentar regular este tipo de produtos financeiros.

Alan Greenspan, ex-presidente da Reserva Federal, autor de uma política de dinheiro fácil e barato nas décadas de 80 e 90 chegou a afirmar no final do século XX que a “*regulação de derivados que são negociados privadamente por profissionais são desnecessários*”.

⁴ Disponível na revista Exame nº 324, pp 90-95

Ficava provado que o sistema político americano estava corrompido pelo poder de Wall Street e que as decisões sobre o sistema financeiro eram tomadas com fins lucrativos.

Quando George W. Bush se tornou presidente dos EUA em 2001, tinha nas suas mãos um sistema financeiro enormemente mais lucrativo, concentrado e poderoso do que nunca antes visto.

O sistema era dominado por cinco grandes bancos de investimento: Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch e Bear Stearns; por dois conglomerados financeiros: Citigroup e JP Morgan; por três agências seguradoras: AIG, MBIA e AMBAC e três agências de *rating*: Moody's, Standar & Poor's e a Fitch.

Com o crescimento do sector e dos avanços tecnológicos que originaram novos produtos financeiros desencadearam-se algumas mudanças no sistema financeiro americano no início do século XXI.

No sistema financeiro antigo os bancos eram instituições bancárias com pequena dimensão que cresciam e preocupavam-se com o bem estar e a evolução dos negócios dos seus clientes, nessa altura os bancos eram bastantes cautelosos a quem emprestavam dinheiro, e este mesmo dinheiro era depositado todos os meses no mesmo banco para que se cumprisse com os pagamentos da hipoteca.

No novo sistema financeiro, os bancos com o crescimento do sector e com as fusões tornaram-se grandes impérios. Enquanto nos anos 80 e 90 os bancos eram cuidadosos porque o dinheiro dos clientes era escasso, com a mudança de século aliada à política de Greenspan, o povo começou a ter mais poder de compra aumentando assim o consumo privado das famílias. Para que este consumo aumentasse os bancos deixaram de se preocupar com a qualidade do crédito facultado aos seus clientes mas sim com a quantidade de crédito.

Com o novo sistema, os bancos comerciais emprestavam dinheiro e depois vendiam carteiras de hipotecas aos bancos de investimento. Estas carteiras de hipotecas combinavam milhares de empréstimos (desde carros, casas, férias, educação, etc.) de pessoas com poder económico, mas também, de pessoas que foram levadas na “onda” da política de Greenspan.

Esta combinação de empréstimos numa carteira originou a criação de um novo produto financeiro chamado de CDO. Esta invenção foi protagonizada por dois jovens financeiros, Jonathan Ego e Fabrice Toure, recrutados pelo Goldman Sachs onde o

último, anos mais tarde, haveria de ser chamado a responder por vários processos (Roche, M., 2012).

Os bancos de investimento depois de formarem estes CDO's vendiam a diversos investidores por todo o mundo.

Com a entrada do novo sistema financeiro uma pessoa com uma hipoteca chega ao fim do mês e paga ao banco onde contraiu o empréstimo contudo, na realidade, está a pagar a um investidor qualquer que tenha comprado o CDO correspondente à sua hipoteca.

Entre 2000 e 2003 o número de hipotecas nos EUA quase que quadruplicou.

De repente biliões de dólares fluíam na cadeia financeira americana, já que qualquer pessoa podia obter um empréstimo. A compra de casas e os seus preços cresceram exponencialmente. O resultado? A maior bolha imobiliária e financeira da história americana.

O empréstimo “*subprime*”, sozinho, cresceu de 13 biliões por ano, para mais de 600 biliões por ano, entre 1998 e 2008, sensivelmente.

A razão entre o dinheiro emprestado e o próprio dinheiro dos bancos é chamado de alavancagem. Em 2004, Henry Paulson, o CEO do Goldman Sachs ajudou a SEC a relaxar os limites de alavancagem, permitindo aos bancos aumentar significativamente os seus empréstimos, ou seja, o dinheiro global emprestado pelos bancos tornou-se muito maior do que o total de ativos do próprio banco.

Os bancos passaram de um nível de alavancagem de 9:1 para 33:1, após 2004, o que através da mínima queda do mercado poderia levar à falência do banco e, se recordarmos a dimensão dos bancos americanos nesta altura todo o sistema financeiro americano poderia ficar em causa com uma simples queda.

Dentro do sistema financeiro já analisámos os bancos comerciais, os bancos de investimento resta ver como se comportaram as companhias de seguro.

Havia outra bomba relógio no sistema financeiro americano, a AIG, a maior companhia de seguros do mundo. Esta vendia grandes quantidades de derivativos chamados de *Credit Default Swaps* (CDS). Este produto servia como apólices de seguro dos CDO's.

Com os CDS's, o Goldman Sachs concebeu um mecanismo de ganhar dinheiro ludibriando os seus investidores e a própria AIG.

Em 2006, este grande banco de investimento continuou a vender os CDO's que como já era hábito desde o início do século, mas também a apostar contra este mesmo

produto financeiro enquanto afirmava perante os seus clientes que os CDO's continuavam a ser investimentos de alta qualidade e bastante seguros.

Com o aparecimento dos CDS's, o Goldman Sachs vendia as carteiras de subprime e, como tinha informações internas de que estava a vender apenas "lixo tóxico" que mais cedo ou mais tarde iria quebrar, assegurava-se contra esta quebra com a AIG.

O Goldman Sachs assegurou-se de tal maneira com a AIG, através dos CDS's, que eles começaram a pensar que quando a bolha explodisse e o sistema quebrasse a própria AIG não teria capacidade financeira para assegurar todas as carteiras de *subprime*. Assim, este banco de investimento toma a decisão de fazer apólices de seguro com outras companhias de seguro sobre a falência da AIG.

O primeiro problema deste sistema financeiro prendia-se com a tentativa de se vender um produto financeiro com risco e ao mesmo tempo sem risco, ou seja, quando se combinava milhares de hipotecas numa carteira algumas eram seguras, outras não. Apesar desta questão, a tendência foi compreender, essencialmente, subprimes (créditos hipotecários de alto risco) nestas carteiras.

O segundo problema estava relacionado com o primeiro, isto é, a ganância dos financeiros e dos bancos de investimento em quererem lucrar mais levava-os a pagarem valores exuberantes às agências de rating para avaliarem os CDO's com tripo A⁵ (rating máximo que transmitia aos investidores uma total confiança e segurança quando encaravam estes produtos financeiros).

Este sistema financeiro era uma autêntica bomba relógio. Os empréstimos eram validados sem entraves pelos bancos comerciais. Os bancos de investimento vendiam um produto financeiro supostamente livre de risco (dentro dos próprios bancos de investimento existem relatos de financeiros a comentar a má qualidade dos CDO's), os investidores por todo o mundo compravam CDO's sem se aperceberem do risco ocorrido levando o contágio deste "lixo tóxico" para outros sistemas financeiros, as agências de *rating* ganhavam por classificar os CDO's com nota máxima e a companhia de seguros AIG confiou no seu próprio sistema financeiro vendendo apólices de seguro sobre as carteiras de subprime pensando ser um produto financeiro com qualidade e

⁵ As agências de notação de risco utilizam uma escala entre o triplo A (qualidade máxima) e D (em falência ou incumprimento) para classificar os emitentes de dívida.

segurança. Todos os agentes deste sistema financeiro tinham motivos para pensar em ganhar cada vez mais e todos o conseguiram.

2.3 O sistema financeiro na União Europeia

Ao contrário dos EUA, a União Europeia (UE) não tem um sector financeiro comum entre todos os países, sejam os países incluídos na zona económica e monetária ou os que se incluem na Zona Euro.

Assim, não será possível fazer uma análise global da evolução do sector financeiro na Europa contudo, serão analisados alguns casos individualmente que demonstrarão algumas linhas de como as economias europeias foram respondendo à evolução do sector nos Estados Unidos.

Dentro dos casos individuais analisados há que destacar o caso de Portugal para percebermos como evoluiu o nosso sector financeiro e, ao mesmo tempo, observar como reagiram os bancos portugueses à crise financeira de 2008, mas dando maior destaque a casos como o da Islândia, Chipre e Irlanda devido a grandes falhas existentes nos sectores financeiros. Estas apareceram devido à explosão da bolha financeira americana tendo sofrido uma grave recessão e, a falência dos mesmos só não se realizou devido à ajuda internacional.

De salientar que o sector bancário espanhol (um sector de grandes dimensões tal como o seu país) foi salvo por ajudas internacionais e pela intervenção do governo espanhol em alguns bancos, contudo neste capítulo apenas iremos comentar os diferentes sectores até à crise financeira de 2008, ficando para um próximo capítulo, a análise sobre o sector financeiro espanhol.

2.3.1 O sistema financeiro de Portugal

Até à década de 80, a banca portuguesa encontrava-se fortemente condicionada pela regulação imposta nessa altura e pela forte nacionalização. Contudo, após o 25 de Abril, foi decretado a nacionalização da banca comercial.

Até 1984, o sistema bancário português era quase exclusivamente público (com um reduzido número de bancos) e a actividade bancária estava sujeita a medidas regulatórias por parte do Banco de Portugal aliadas às grandes barreiras de entrada no sector que deixava os investidores longe.

Porém, nos anos seguintes o sector financeiro passou por algumas mudanças devido a alguns fatores que alavancaram a banca portuguesa para um grande desenvolvimento e para uma melhoria da eficiência do sistema.

Destes fatores podemos destacar: a privatização e reprivatização de bancos existentes, na liberalização dos mercados, na desregulamentação do sector bancário português, assim como, uma aproximação da regulação já existente em outras economias, nomeadamente europeias, e na crescente modernização das instituições impulsionadas pela adoção e o aparecimento de novas tecnologias.

A liberalização dos mercados foi um dos pontos mais importantes para o desenvolvimento do sector português. Segundo Mexia e Leite (1992, cit. por Abrantes, 2012) *“o maior obstáculo à entrada de novas instituições bancárias residia na dificuldade em entrar no sector existindo falhas na concessão de autorizações pelas entidades responsáveis. Tal atuação constituía um verdadeiro entrave à liberalização e a um ambiente concorrencial.”*

Os autores salientam ainda que a existência de tais barreiras se fundamentava no reforço da solidez financeira das instituições, nomeadamente dos bancos públicos, criando assim as condições para a maximização dos resultados das privatizações e para a consolidação da sua posição competitiva.

Ao mesmo tempo que o sector bancário português sofria uma liberalização do mercado e uma desregulamentação da actividade bancária, Portugal aderiu à União Europeia e à tentativa da criação de um espaço integrado de serviços financeiros, esta constituía assim um marco fundamental para o futuro do sector português.

Foram bastante evidentes as alterações provocadas no sector bancário devido aos fatores atrás apresentados.

Tais transformações levaram a que os agentes nacionais redefiniram os seus objetivos, devido à presença de um ambiente mais competitivo provocado pela liberalização do mercado.

A liberalização não só contribuiu para que os agentes bancários começassem a encarar de maneira diferente o sector, como influenciou em grande parte para uma reestruturação do sistema financeiro português. Desta reestruturação são exemplos as aquisições e fusões que se fizeram sentir nas décadas de 80 e 90.

A desregulamentação do sector e a liberalização dos mercados juntamente com a globalização e a revolução tecnológica difundiram um novo ambiente concorrencial muito diferente do existente até então.

Todos estes fatores emitiram outputs para o sector bancário de modo a serem criadas para muitos bancos ameaças e oportunidades que motivaram uma mudança na maneira de pensar dos agentes bancários, adotando assim, um comportamento

estratégico mais defensivo levando à tal reestruturação do sector atrás apresentado, com o intuito das entidades financeiras ganharem uma dimensão competitiva que lhes permitisse atuar à escala do mercado financeiro europeu e, os ajudasse a obter uma dimensão com mais capacidade para sobreviver a um ambiente mais competitivo.

Dentro da desregulamentação bancária que o sector português sentiu e, de uma aproximação da regulação do sector com outras economias europeias destacamos a Segunda Diretiva de Coordenação Bancária.⁶

Esta diretiva criou um modelo universal para o sector bancário que consentiu às entidades financeiras e a outras instituições de crédito estabelecer, através de filiais, em qualquer parte da União Europeia, os seus serviços. Posteriormente, com a criação da união económica e monetária e a consequente adoção da moeda única – o Euro – atingiu-se o objetivo inicial deste processo, foram dados os primeiros passos para uma integração dos diferentes mercados financeiros de uma zona económica e monetária.

Com o aumento da concorrência aliada à inovação tecnológica e à redução das assimetrias de informação no mercado enfraqueceu o papel da banca portuguesa como um intermediário financeiro.

Número de Instituições Bancárias na última década do século XX

	Nacionais	Estrangeiros	Totais
1990	20	13	33
1995	30	15	45
1996	31	19	50
1997	35	20	55
1998	33	24	57
1999	34	25	59
2000	29	29	58

Fonte: Associação Portuguesa de Bancos, Boletins Informativos

Na última década do século XX o número de instituições bancárias quase que duplicaram, passando de 33 para 58, devido a liberalização do mercado.

⁶ A Segunda Diretiva de Coordenação Bancária (Diretiva 89/646/CEE, de 15 de Dezembro de 1989) foi transposta para o ordenamento jurídico português através do Decreto-lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, que estabelece o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

As mudanças no sector bancário foram tão significativas que no início da década de 90 a quota de bancos públicos passou dos 84% para 20% em menos de 10 anos, com a Caixa Geral de Depósitos a única entidade financeira pública.

As fusões e aquisições que se fizeram sentir em Portugal foram o grande responsável para a diminuição de bancos portugueses no sector contudo, em contraparte existiu um aumento do número de bancos, isto deveu-se à liberalização do mercado como podemos verificar na tabela atrás apresentada.

Dentro da desregulamentação que o sistema financeiro português sofreu podemos destacar algumas medidas impostas a partir de 1991 pelo Banco de Portugal. Este passou a controlar a massa monetária por via indireta, estipulando reservas mínimas de caixa e promovendo operações em *open market*⁷. Importa referir, também, que os limites de crédito e as taxas de juro fixadas administrativamente foram eliminados.

Tais medidas do Banco de Portugal fizeram alavancar o nível de crédito bancário para particulares dos 15,8% do PIB para 64,4% no início do século XXI e, os portugueses começaram a encaminhar cerca de 90% do seu rendimento disponível em 2002 contra 20% em 1991 para as ofertas de crédito.

Inicialmente foi referido que o sector bancário português haveria de sofrer duas grandes mudanças: uma reestruturação com as fusões e aquisições e uma melhoria na eficiência do sector. Essa eficiência veio verificar-se quando se aliou as novas tecnologias que permitiram uma redução de custos por parte dos bancos, o aumento da produtividade e a adoção de novos canais de comercialização de produtos.

Ao mesmo tempo que o sector bancário estava a sofrer as alterações já apresentadas a economia mundial crescia a bons níveis, com países emergentes a terem taxas de crescimento do PIB acima dos dois dígitos durante vários anos.

Portugal não foi exceção e logrou-se com um início de século economicamente bom.

De salientar que durante esta fase (final dos anos 90 e início do século XXI) também os clientes tornaram-se mais sofisticados, o que impulsionou a adoção de estratégias de diversificação de produtos e serviços e, de diferenciação face ao aumento da concorrência.

⁷ As operações *open market* consistem em técnicas de intervenção dos Bancos Centrais nos mercados monetários através da compra e venda de títulos.

Como refere Boot (1999, cit. por Abrantes, 2012) *“considera-se que os desenvolvimentos na área das tecnologias de informação permitam gerir um vasto conjunto de informações e aceder a um mercado mais alargado de consumidores. A obtenção de informação específica do cliente e o seu cruzamento poderá possibilitar a aquisição de economias de gama, permitindo uma adequada segmentação do mercado e adequação da oferta às necessidades dos clientes.”*

Ao contrário do sector bancário americano o sector português baseia-se muito numa banca mais comercial e não tanto numa banca de investimento por uma simples razão: o PIB *per capita* em Portugal é muito menor do que o americano, ou seja, os portugueses não tem tanto poder de compra para poderem fazerem alguns investimentos em produtos financeiros.

Sendo assim, as alterações ocorridas ao longo do tempo sentiram-se sensivelmente na banca comercial tendo a banca de investimento pequena relevância.

Dentro deste ponto Tavares e Capucho (2001, cit. por Abrantes, 2012) destacam as operações mais importantes e que influenciaram significativamente o grau de concentração do sector: *“a aquisição da maioria do capital do Banco Português do Atlântico pelo Banco Comercial Português e pela companhia de seguros Império, em março de 1995, a aquisição pela companhia de seguros Mundial Confiança e pelo Banco Pinto & Sotto Mayor de 50% do capital do Banco Totta & Açores, em abril de 1995 e aquisição de cerca de 96% do capital do Banco de Fomento e Exterior pelo Banco Português de Investimento.”*

Apesar de em Portugal o sector bancário estar predominantemente ligado à banca comercial, principalmente até ao fim do século XXI, existiu um esforço dos bancos para atingir uma dimensão mais competitiva não só dentro de Portugal mas também a um nível internacional.

Segundo Neves (1999, cit. por Abrantes, 2012), *“durante a década de 80 a maioria das fusões e aquisições foram realizadas ao nível comercial, apesar de também se verificar um esforço de internacionalização destas operações. Contudo, o autor salienta que, no caso português, o processo de concentração foi iniciado mais tarde. Durante os anos 80, muitos grupos económicos encontravam-se numa fase de reconstituição, após um período de nacionalizações.”*

Após a realização desta análise acerca da evolução do sector financeiro português podemos afirmar que Portugal acompanhou a tendência de outras economias, nomeadamente os países europeus e os EUA, contudo nota-se que o impacto e a

reestruturação do sector deu-se ligeiramente mais tarde e, claramente, com uma dimensão adequada à economia portuguesa.

Esta investigação dá-nos visivelmente a indicação de que ao contrário do sector financeiro americano, no sector bancário português, os bancos mantinham os seus negócios como intermediários financeiros (originando assim os seus lucros) entre os que depositavam as suas pequenas poupanças e os que já conseguiam fazer pequenos empréstimos.

Portugal, como um pequeno país, apenas foi seguindo a tendência global e o sector bancário tentou acompanhar, com os bancos portugueses a aproveitarem a vaga de liberalização dos mercados, devido à adesão de Portugal à união europeia. Contudo a internacionalização dos bancos portugueses passou muito por mercados conhecidos ou com fortes ligações económicas de exportações ou de investimentos portugueses. Destes mercados podemos destacar os países emergentes africanos como é o caso da Angola, Moçambique e Cabo Verde, mas também dentro da Europa países como a Espanha e França.

De salientar que ao contrário de outros países a banca portuguesa não esteve exposta aos riscos que os EUA sofreram em 2008, nem este sector se tornou demasiado grande em comparação à dimensão da capacidade da economia portuguesa, como ocorreu em países como a Islândia e o Chipre.

2.3.2 O sector financeiro da Islândia

A Islândia é um pequeno país nórdico europeu. O país conta com uma população a rondar os 300.000 habitantes e um PIB de cerca de 13 biliões de dólares.

Este pequeno país possui uma sociedade desenvolvida e tecnologicamente avançada com uma forte cultura, como são conhecidos os países nórdicos. Ao longo dos anos, a Islândia tornou-se uma das nações mais ricas e desenvolvidas do mundo, sendo um dos países que apresenta melhores índices de qualidade de vida para os seus habitantes.

Tal como se sucedeu em outras economias, também na Islândia o sector bancário sofreu uma reestruturação com fusões e aquisições, e com a entrada de grandes bancos principalmente dos EUA devido aos baixos impostos que se praticavam na Islândia.

Em 2000, o governo da Islândia segue o que outras economias já realizaram e começa uma grande política de desregulamentação no sector bancário.

Num período de cinco anos, os três maiores bancos islandeses que até 2000 apenas mantinham os seus negócios a nível nacional, tinham emprestado um volume de cerca de 120 biliões de dólares, dez vezes mais que o PIB da Islândia.

Claro que um sector bancário que já mais tinha crescido até então aliado a um país considerado como um paraíso fiscal e, com uma boa economia, olhava para estas alterações como sendo benéficas, contudo tornou a Islândia excessivamente exposta a qualquer crise que pudesse surgir.

Até 2008 o índice bolsista islandês (OMX Iceland 15) cresceu 900%, de onde podemos destacar os ganhos exuberantes da banca. Quem acompanhou este aumento da bolsa foram os preços das casas que chegaram a duplicar. Contudo, os bancos continuavam a incentivar ao crédito, principalmente o crédito de habitação, que mais tarde originou uma bolha imobiliária, o que levou os islandeses a aplicarem as suas poupanças em títulos do mercado monetário em vez de aplicarem em depósitos.

Tudo corria bem no início do século XXI, a economia islandesa continuava em crescimento, a banca reagia bem às alterações que sofreu e, os islandeses aparentavam ter uma melhor qualidade de vida, mas acima de tudo os islandeses confiavam no seu sistema político, bem como em todas as decisões tomadas pelo seu governo, acreditando mesmo que eram em prol do bem-estar dos cidadãos.

Para confirmar esta boa tendência a KPMG, uma das maiores empresas auditoras, auditou os bancos islandeses e companhias de investimento. O relatório final concluía que todo o sistema financeiro islandês não apresentava falhas e continuava a manter um estatuto de qualidade e segurança para os investidores.

Na mesma linha que a KPMG, também as agências de *rating* em 2007, apenas um ano antes do sistema financeiro ter falhado denotavam os bancos islandeses com tripo A (nota mais elevada a ser atribuída pelas agências de *rating*).

Entretanto em 2008, o sistema bancário da Islândia falha, causando uma contração económica catastrófica levando a mais de 100 milhões de perdas apresentadas pelos bancos islandeses.

Dos três maiores bancos islandeses, um foi nacionalizado em Setembro de 2008 e os outros dois foram cedidos à Autoridade Supervisora Financeira da Islândia. A bolsa islandesa após estes incidentes sofreu uma queda de mais de 70%, estando a economia à beira da falência.

O colapso do sistema bancário aliado à bolha imobiliária que acabou por explodir levou a que uma das melhores economias do mundo ficasse perto da bancarrota. A bancarrota só não se sucedeu devido a um pedido de ajuda do governo islandês ao FMI e à Federação Russa.

2.3.3 O sector financeiro do Chipre

O Chipre é uma pequena ilha situada no Mar Mediterrâneo. Um país com quase 800 mil habitantes e um PIB de cerca de 25 biliões de dólares e, tal como na Islândia, um dos países com melhor índice de PIB *per capita*.

Este pequeno país nunca se tornou um problema para Bruxelas. Uma pequena economia com laços culturais gregos e turcos foi acompanhando a tendência global e em 2004 adere à UE e, anos mais tarde adotou o euro como moeda única.

O sistema financeiro cipriota seguiu a tendência da Islândia – sistema assente num modelo de paraíso fiscal. Com este sistema financeiro o Chipre atraiu milhões de euros e insuflou o seu sistema bancário.

O sistema bancário era demasiado atrativo com uma taxa de IRC de apenas 10% (menos de metade da média europeia). Baixos impostos aliados a uma taxa de juro a rondar os 4% nos depósitos bancários, o triplo praticado na Zona Euro, tornaram o Chipre em mais uma ilha ideal para os investidores. Os depósitos bancários representavam cerca de 70% dos ativos da banca e cerca de um terço destes depósitos pertenciam a investidores russos, ingleses e gregos que depositavam as suas poupanças em bancos cipriotas.

O sistema financeiro cipriota apresentava outro grande problema: a grande maioria dos investimentos da banca desta ilha foi feita na Grécia, o maior parceiro e aliado economicamente e culturalmente da Zona Euro. Só os dois maiores bancos cipriotas perderam 3,5 mil milhões de euros com as obrigações gregas, quando o sistema financeiro grego se desmoronou.

O terceiro grande problema do sistema bancário cipriota deparou-se com a demasiada concentração de ativos financeiros e poder bancário em apenas duas ou três entidades bancárias.

Observemos os seguintes dados, em relação ao último problema apresentado:

- 88% dos ativos financeiros eram detidos por apenas duas instituições bancárias (Martim e Bank of Cyprus);
- O peso destes mesmos dois bancos, em relação ao PIB do Chipre, representava cerca de 250% para cada um deles, ou seja 500% no total.⁸

2.3.4 O sistema financeiro da Irlanda

Irlanda, uma ilha nórdica com cerca de 4 milhões e meio de habitantes e um PIB acima dos 160 mil milhões de dólares.

Mais um país nórdico, e por curiosidade mais uma ilha, que tinha uma economia de respeito e que se apresentava sempre entre os melhores nos índices de qualidade de vida económica.

De menino de ouro dos mercados financeiros e das multinacionais tecnológicas americanas, a Irlanda foi empurrada para a zona de risco de *default* (incumprimento da sua dívida soberana no horizonte de cinco anos) com os especuladores financeiros a apostarem fortemente nos *credit default swaps* (CDS) relativos à dívida. Tendo entrado mesmo para o clube dos países malcomportados que os analistas em Londres designam por PIGS, denominação pejorativa para o grupo europeu do “sul” com maior probabilidade de *default* (Portugal, Itália, Grécia e Espanha).⁹

Mas então o que faz uma economia desmoronar-se desta maneira? Enquanto no Chipre o grande problema passou pela má gestão do sistema bancário, na Islândia idem, na Irlanda o sistema financeiro também mantinha em suas carteiras cerca de 88 mil milhões de “lixo tóxico” (ativos financeiros conhecidos nos EUA por CDO), mais de 50% do PIB da Irlanda, contudo ao contrário dos dois países anteriores a Irlanda tinha uma grande bolha imobiliária, tal como nos EUA.

Quando o sistema financeiro americano quebrou, em 2008, contagiou o sistema financeiro e imobiliário da Irlanda levando a uma crise catastrófica da economia irlandesa.

⁸ Disponível no documentário Inside Job

⁹ Disponível na revista Exame nº 317, pp. 64-68

Capítulo III

O Sistema Financeiro após 2008

3.1 Introdução

O capítulo II, permitiu efetuar uma análise sobre a evolução do sistema financeiro americano durante o fim do século XX até à data do seu colapso, com a falência de uma das maiores entidades financeiras do mundo, o Lehman Brothers.

Após conhecido o desenvolvimento do sistema financeiro americano e a observação da tendência dos diferentes sistemas financeiros europeus, que apenas se sujeitaram a acompanhar o padrão americano, é de grande importância analisar como reagiram os diferentes sistemas financeiros mundiais (neste caso, o sistema americano e o europeu) depois do desmoronamento do mesmo.

Assim, este capítulo pretende deslindar o modo como os agentes do sistema financeiro se manifestaram perante a quebra de uma das maiores entidades financeiras e, até que ponto a falha no sistema financeiro americano contagiou outros mercados financeiros, nomeadamente os sistemas financeiros europeus e o impacto sobre o crescimento económico que até aqui se mantinha positivo.

Apesar do colapso em 2008 ter como epicentro os EUA, será dada uma maior ênfase às consequências proporcionadas nos sistemas financeiros europeus, visto que este trabalho tem como principal objetivo traçar um caminho para a criação de uma união bancária. Assim, chegaremos ao final deste capítulo, por um lado com a noção dos países mais afetados, e por outro, com a análise das medidas tomadas pelas entidades europeias responsáveis pelos mercados financeiros.

No final deste capítulo será abordado um tema muito específico onde, sem entrar numa análise muito pormenorizada, será evidenciado o que foi feito por parte das entidades encarregues sobre a responsabilização da criação da bolha financeira no sistema americano.

3.2 O sistema financeiro mundial após o ano de 2008

Tudo começou a 12 de setembro de 2008, onde uma das maiores entidades bancárias do sistema financeiro americano – o Lehman Brothers – ficou sem dinheiro e, toda a atividade do banco falhou dando-se assim uma instabilidade em todo o sistema financeiro. O banco britânico, Barclays, apresentou uma proposta de compra do Lehman Brothers com a ajuda do FED ao secretário do tesouro (correspondente ao ministro das finanças na Europa) contudo, esta proposta seria recusada. Henry Paulson, secretário do tesouro da altura, tinha sido CEO do Goldman Sachs, um dos maiores concorrentes do Lehman Brothers.

Importa referir que no período anterior a esta sexta-feira negra alguns indicadores não foram compreendidos pelas entidades competentes do sistema financeiro, e por isso nada fizeram, deixando assim a bolha financeira explodir com o desmoronamento do Lehman.

Em Março, do mesmo ano, o banco de investimento Bear Stearns ficou sem liquidez e, para evitar problemas a J.P. Morgan comprou-o. Por esta altura já seria tarde a intervenção de um plano por parte das entidades responsáveis do sector, no entanto a falta de liquidez de uma entidade bancária como o Bear Stearns ainda não tinha sido um sinal claro de que o sistema possuía algumas lacunas.

As agências de *rating* também tiveram um papel muito negativo até ao momento da queda do Lehman Brothers, como referido no capítulo anterior. Tanto o Lehman como a AIG (que haveria de ser assumida pelo governo na semana seguinte ao desmoronamento do Lehman) eram classificados com AA e, no caso da Fannie Mac e Freddie eram denotados com um triplo A (rating mais alto que as agências podem classificar) quando foram resgatados.

Por outras palavras, a bolha imobiliária (os preços das casas americanas aumentaram em mais de 120% entre 1996 e 2007) e a crise financeira foram provocadas por um lado pelo sobreaquecimento do mercado imobiliário, e por outro pelo encorajamento dos bancos à subscrição de hipotecas, pela supervisão regulamentar incompleta dos mercados financeiros, por um ambiente de baixas taxas de juro e pelo principal agente, o Homem, que não só deixou a bolha financeira e imobiliária desenvolver-se ao longo dos anos, enquanto algumas entidades tiravam partido disso,

como nada fez para prevenir as consequências na economia mundial após o colapso do Lehman Brothers.¹⁰

O *stress* nos mercados financeiros intensificou-se dramaticamente após a sexta-feira negra e, nem um resgate de 700 milhões de dólares serviu para acalmar os mercados, não só as praças financeiras americanas mas, todo o sistema financeiro mundial que havia sido contagiado pelo sucedido nos EUA.

Importa referir que nos dias após a rutura, a volatilidade dos mercados financeiros atingiu picos desconhecidos e os *spreads* de crédito aumentaram exponencialmente, o que levou a uma queda do valor do dólar de forma dramática.

Estas circunstâncias levaram a uma perda da confiança nos mercados que, por sua vez, conduziu à falta de liquidez para as entidades bancárias, tornando-se assim insustentável. Mesmo para os maiores e mais fortes bancos o acesso a qualquer tipo de financiamento a curto ou a longo prazo estava interdito.

Com a falta de liquidez a surgir nos mercados e o *stress* de quem necessitava a aumentar, foram-se revelando grandes falhas no mercado interbancário global.

Uma revisão da lista das instituições falidas veio a demonstrar que muito dos bancos mais pequenos (principalmente na europa) tiveram pretensões de ser grandes, aquando do crescimento do sector no início do século XXI. Como, nessa altura, o sistema financeiro vivia de uma liberalização sem grande regulação e era aceitável expor-se a grandes riscos para um aumento dos seus lucros, eram emprestados valores que na maioria das vezes ultrapassava o capital dessas entidades bancárias.

De salientar que resultado da falta de liquidez do mercado interbancário e da intervenção dos governos em diversos bancos, devido à iminência de falência, os investidores tornaram-se mais inseguros perante os seus depósitos. O problema sobre esta questão centrava-se no sistema de garantia de depósitos, principalmente na Europa, que geralmente eram inadequados ou baixos, dada a natureza da crise (mesmo que o sistema de garantias de depósitos estivesse melhor preparado para um crise nunca iria conseguir suportar o nível da crise financeira de 2008).

Os recursos disponíveis foram insuficientes e rapidamente se esgotaram. Contudo, para combater esta questão, uma série de medidas foram tomadas para salvaguardar os depósitos dos cidadãos e tentar restaurar a confiança dos mesmos.

¹⁰ Disponível no documentário Inside Job

Destas medidas destacam-se o aumento do nível de depósitos segurados e a harmonização dos mesmos em toda a união europeia.

Embora o desaparecimento de liquidez nos mercados interbancários tenha sido a consequência mais visível, para o sector bancário, após a falência do Lehman, instrumentos de liquidez no mercado de capitais tenderam a desaparecer à medida que novas falências iam surgindo por todo o sistema financeiro global.

As entidades financeiras, devido ao problema atrás evidenciado, tentaram obter financiamento através da venda em larga escala de ativos financeiros dos seus balanços. Contudo, esta medida apresentou um problema, a inexistência de investidores interessados em comprá-los. O diferencial entre as taxas de juro de obrigações das empresas e os seus respetivos *swaps* de crédito aumentaram acentuadamente, isto deveu-se ao facto dos investidores já não estarem dispostos a pagar tão pouco por uma maior quantidade de risco e, após 2008 só a palavra risco acarretava, automaticamente, uma grande taxa de juro para qualquer empresa (financeira ou não financeira).

Este foi o sinal claro de como o desmoronamento do sistema financeiro em 2008 tinha alterado a maneira dos agentes e dos investidores olharem para os mercados financeiros mas, principalmente, para o preço do valor do risco. Se antes de 2008 uma empresa conseguia financiar-se através da emissão de obrigações ou nos mercados de capitais a taxas de juro absolutamente baixas, uma vez que a procura era superior à oferta e todos os investidores estavam dispostos a tomar um risco mais elevado, após 2008 a ideia passou a ser exatamente o oposto, ou seja, os investidores para tomarem uma pequena quantidade de risco precisavam de obter um grande retorno, através da taxa de juro, mas também passaram a assegurar que a entidade em questão estaria em boas condições económicas e, sobre esta questão a área da consultoria, as notas dadas pelas agências de *rating* e a especulação foram determinantes (Liikanen, 2012).

3.3 Reação dos sistemas financeiros europeus após 2008

Após um ano turbulento como o de 2008, não só para os mercados financeiros mas para toda a conjuntura económica, o ano de 2009 foi considerado um ano relativamente calmo, o que originou uma recuperação dos balanços das entidades bancárias e, em alguns casos, a obtenção de lucros.

O ano de 2009, não só serviu para a recuperação dos sistemas financeiros, mas também para observar o uso das más práticas bancárias utilizadas antes de 2008 – grande bónus. Contudo, 2009 foi um ano onde se acentuou o debate das reformas necessárias para o sistema financeiro mundial.

O Conselho de Estabilidade Financeira (FSB), recém-criado, assumiu um papel de liderança, em parceria com o Comité de Basileia de Supervisão Bancária, onde assumiram um papel importante na elaboração de novas regras para a carteira de negociação, de capital e de liquidez, ou seja, estas duas entidades deram o surgimento ao Basileia 3, em meados do ano 2010.

No entanto, o colapso do Lehman Brothers gerou uma crise financeira que, principalmente na europa, veio demonstrar algumas lacunas que levaram a uma crise económica. O comércio mundial foi fortemente afetado, o desemprego rapidamente aumentou para mais de 10%, tanto na europa como nos EUA e históricas empresas, financeiras e não financeiras, estavam perante a falência.

A união europeia demonstrou uma falha na sua estrutura com a crise financeira: o nível da dívida soberana.¹¹

A dívida soberana dos países europeus estava ao nível da dívida americana ou até mesmo da japonesa. Contudo, o problema consistia no facto da união europeia não ser uma união fiscal e, dentro da europa existir disparidades do nível da dívida soberana, isto é, a média da dívida europeia escondia o verdadeiro problema de alguns países.

De salientar, que esta grande falha sentida por alguns países europeus após 2008, nomeadamente os países do sul da europa, era explicada pela grande exposição do endividamento externo até então acumulado. Esta questão só veio à tona devido à crise financeira, não consistiu numa consequência, o que significa que a união europeia deveria ter tido uma maior preocupação para casos em particular e não apenas olhar para a média da união europeia.

¹¹ Disponível no documentário – “*Dividocracia*”

O longo processo político para encontrar uma solução para a Grécia, Irlanda e Portugal combinada com as tentativas de restaurar a confiança dos mercados impuseram elevados custos para o sector bancário europeu, assim como para a união europeia.

O ano de 2010 ficou então marcado pela crise do risco soberano que assombrou vários países da área do euro.

Esta nova crise foi sobretudo incentivada pelo desequilíbrio das contas públicas da Grécia e, pela forte possibilidade de outros países europeus estarem demasiados expostos ao lixo tóxico do sistema financeiro grego, assim como às dificuldades existentes no sistema financeiro da Irlanda que, no ano de 2010 haveria de pedir ajuda internacional.

A necessidade de apoio financeiro da união europeia e do Fundo Monetário Internacional (FMI) à Grécia e à Irlanda levou a um aumento no que diz respeito à especulação sobre um possível contágio a outros países, nomeadamente economias da periferia da Zona Euro penalizando assim as condições de financiamento dos mesmos países em especulação.

As revisões em baixa dos *ratings* das dívidas soberanas dos países da periferia da Zona Euro (no caso de Portugal chegou a atingir uma probabilidade de *default* acima dos 30%) e os receios sobre a deterioração da qualidade do crédito (tanto ao nível da dívida soberana como de crédito hipotecário) penalizaram estes países no acesso às condições de financiamento dos bancos europeus.

Com o acesso aos mercados de capitais de dívida novamente fechados para os bancos europeus, os *spreads* dos *credit default swaps* chegaram a atingir valores acima dos que se tinham registado após o colapso do Lehman, em 2008, continuando em níveis iguais ou superiores nos anos seguintes. Os principais países afetados foram Portugal, Espanha e Itália enquanto no caso grego o acesso aos mercados de capitais de dívida foi totalmente fechado.

A inacessibilidade temporária dos mercados de capitais sem qualquer garantia pode não ser alarmante se pensarmos que uma área monetária como a europeia tem um banco central capaz de intervir no fornecimento da liquidez necessária para o funcionamento do sistema financeiro. No entanto, se este encerramento dos mercados de capitais permanecer fechado por um longo período de tempo, uma dinâmica perigosa pode começar a surgir com os bancos a verem o banco central europeu como o único meio de se financiarem.

Sem serem capazes de atraírem investidores interessados na compra da emissão de dívida, os bancos europeus tiveram que confiar em obrigações hipotecárias e no financiamento a curto prazo garantido pelo banco central europeu para cumprirem com as suas necessidades de liquidez.

Apesar dos esforços regulatórios de modo a devolver a confiança e uma imagem de maior segurança e credibilidade dos bancos europeus aos mercados, durante o ano de 2010 e 2011, e dos bons resultados obtidos nos testes de *stress* realizados pelo Comité de Supervisão Bancária (CEBS) o financiamento nos mercados continuou praticamente fechado ou demasiado castigado no que diz respeito às taxas de juro, o que nos leva a concluir que as entidades governativas europeias não estavam a conseguir obter os resultados pretendidos.

Os mercados de capitais, analistas financeiros, agências de *rating* e o público em geral não estavam convencidos de que os resultados obtidos nos testes refletiam os verdadeiros riscos contidos nos diferentes sistemas bancários europeus, nomeadamente nos países que tinham obtido ajuda internacional para recapitalizar o sector bancário, casos da Espanha, Irlanda e Grécia.

No verão de 2011 novas pressões financeiras assombraram os mercados financeiros, nomeadamente os mercados de dívida soberana espanhola e italiana. Devido ao poder económico destas duas economias, foram requisitados volumosos financiamentos para ajudá-las.

A banca espanhola tem sido um modelo de referência na Europa durante as últimas décadas devido à sua excelência na gestão bancária. Desta forma, algumas entidades bancárias são consideradas das melhores do mundo em níveis de rentabilidade para o acionista e eficiência na gestão (Banca Española, 2012).

Apesar desta boa referência a nível mundial o sector bancário espanhol tinha um grave problema no seu sistema, estava a ser fortemente castigado pelas repercussões da crise financeira, onde as perdas de derivados de risco de crédito passaram de mais de 9 mil milhões em 2007 para quase 30 mil milhões em 2010.

Ao contrário de outras economias europeias a Espanha precisou de intervenção financeira internacional para socorrer um possível cenário de bancarrota. Importa referir que num próximo capítulo será analisado o modo como as entidades espanholas reestruturaram o nível de confiança do seu sector bancário.

Com grandes economias como a espanhola e a italiana que assumem um peso substancial no PIB europeu, a união europeia e os seus estados-membros decidiram

aumentar o mecanismo de crise – o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, FEEF – devido ao receio de os seus sistemas financeiros quebrarem e, coordenado pela Autoridade Bancária Europeia (EBA), o *core tire 1*¹² foi temporariamente aumentado para 9% dos ativos ponderados pelo risco (Liikonen, 2012).

Através do aumento dos níveis mínimos de capital dos bancos europeus tentou-se provocar um aumento de confiança na capacidade da banca europeia, nomeadamente nos países que requisitaram a ajuda internacional.

Em Dezembro, do mesmo ano, o banco central europeu decidiu oferecer a todos os bancos europeus “operações de longo prazo de refinanciamento” (ORPA) para um período de três anos com uma taxa de juro de 1,0%. Nesta operação mais de 500 bancos foram bastante recetivos a esta oportunidade de obter liquidez e, como a procura foi elevada o BCE sentiu a necessidade de voltar a fazer o mesmo no início de 2012. Deste modo, realizou uma nova operação a mais de 800 bancos europeus, aliviando assim o *stress* no sector bancário europeu, permitindo a reabertura, ainda que provisória, do mercado de capitais de dívida, nomeadamente o caso português, espanhol e o grego.

Contudo, estas duas operações de financiamento apesar de conseguirem aliviar os níveis de *stress* e melhorar o financiamento do sector bancário europeu levantaram a importante questão. Os bancos têm um papel fundamental relativamente ao fornecimento de financiamento a famílias e empresas, impulsionando a economia. No entanto, alguns economistas e entidades analisaram até que ponto o baixo custo de financiamento destas operações, por parte do BCE, haveria sido transmitido para a concessão de crédito às famílias e às empresas, principalmente as pequenas e médias empresas. Se nos recordarmos, após o colapso de 2008 os bancos retraíram-se na concessão de crédito exigindo altas taxas de juro tornando praticamente impossível para as empresas e para as famílias obterem crédito, levando assim à desaceleração do crescimento da economia global.

¹² O rácio *core tire 1* estabelece um mínimo de capital que as instituições devem ter em função dos requisitos de fundos próprios decorrentes dos riscos associados à sua atividade. Como tal, este rácio, é apurado através do quociente entre o conjunto de fundos próprios designado de “*core*” e as suas posições ponderadas em função do seu risco.

Capítulo IV

Limitações do Sector Bancário na UE

4.1 Introdução

O sector bancário tem um papel fundamental no financiamento da economia real e, no caso da Europa este papel torna-se ainda mais importante, uma vez que a participação dos bancos no financiamento das empresas e famílias tem sido relevante em relação ao financiamento no mercado de capitais. O papel dos bancos nas finanças cooperativas é fundamental, nomeadamente no que diz respeito às pequenas e médias empresas (PME), assim como, às grandes empresas que acabam por subcontratar as PME.

Por isso, é de extrema importância que haja uma reforma na regulação, deixando assim o sector bancário europeu mais forte e com uma maior capacidade para poder continuar a prestar os seus serviços financeiros de forma eficiente, dada a importância deles para a sociedade.

Deste modo, importa salientar que um dos objetivos essenciais da banca é garantir um sector bancário capaz de financiar a economia real e de perseguir as suas outras funções que contribuem para a prosperidade dos cidadãos da união europeia e da economia. Ao mesmo tempo, este objetivo não pode ser alcançado sem restaurar e reforçar, ainda mais, a resistência dos bancos e da confiança no sector bancário como um todo. Assim sendo, é importante salientar que o sector deve-se tornar sustentável e não depender de qualquer apoio.

Contudo, a evolução do sistema financeiro mundial, principalmente o americano, desencadeou diversas lacunas que, com a crise financeira de 2008 afastou os principais pilares deste sector do objetivo atrás apresentado. Através deste capítulo, será dada ênfase aos problemas que se observaram no sistema financeiro europeu após 2008, no entanto, muitas das questões evidenciadas ao longo do capítulo foram também observadas no sistema financeiro americano.

4.2 Limitações do sector bancário na UE

Nos anos que antecederam a crise financeira global de 2008, a paisagem bancária havia sofrido grandes alterações. As instituições financeiras globais ficaram cada vez maiores, a sua complexidade organizacional aumentou, bem como a sua alavancagem.

Por detrás dessas tendências estiveram presentes a grande concorrência que se intensificou nos serviços financeiros, os avanços na tecnologia de informação e uma desregulamentação do sector.

No que diz respeito à Europa, o sector bancário seguia, na maior parte das vezes, um modelo onde combinava a banca comercial e a banca de investimento sob a mesma entidade financeira. Contudo, tal como se verificou nos EUA, houve uma tendência antes da crise entre os maiores bancos europeus para fortalecer o foco do negócio na banca de investimento. Este, foi impulsionado, em parte, pela crescente procura de empresas não financeiras na gama de produtos da banca que mais riscos geravam.

Nos EUA, a revogação definitiva da lei Glass-Steagal no final de 1990 impulsionou a fusão e aquisição de bancos de investimentos e bancos comerciais que estavam separados desde a crise de 1930. Esta revogação levou a uma expansão dos balanços dos bancos no período que antecedeu a crise.

A nível da Europa, importa realçar que os desequilíbrios macroeconómicos começaram a desenvolver-se na zona do euro e, em muitos estados-membros, devido ao superaquecimento do mercado financeiro. Outro fator macroeconómico importante que se observou foi uma política monetária, tanto nos EUA como na Europa, relativamente fraca na sequência do crescimento mais lento no início do século XXI.

Com base nesta evolução, uma série de problemas específicos foram destacados ao longo dos últimos anos acabando por minar a resistência de um grande número de entidades bancárias e, por consequência a segurança, a eficiência, a confiança e a viabilidade dos diferentes sistemas financeiros mundiais, principalmente os europeus (Larosière, 2009).

Questões macroeconómicas

- A ampla liquidez e as baixas taxas de juro têm sido os principais fatores subjacentes à crise atual, mas a inovação financeira, o excesso de liquidez e a

rápida expansão do crédito consistiram noutros motivos que ajudaram a acelerar a crise. As baixas taxas de juro e as taxas de inflação aliadas ao crescimento exponencial do volume de crédito foram acompanhadas pelos diferentes bancos centrais de uma forma demasiada calma – principalmente o banco central americano – não sentindo a necessidade de apertar a sua política monetária. Estas políticas monetárias alimentaram os desequilíbrios das finanças globais e dos mercados de “*commodities*”¹³;

- Por sua vez, as taxas de juro demasiado baixas nos EUA ajudaram a criar uma bolha no sector imobiliário. Esta havia sido alimentada pela não regulamentação dos empréstimos, hipotecas e as complexas técnicas de financiamento de securitização. A supervisão insuficiente e o apoio do governo dos EUA a entidades como a Fannie Mae e Freddie Mac para promoverem a aquisição de casa própria agravaram a situação. Na Europa, os modelos de financiamento de habitação eram um pouco diferentes, existindo mesmo um certo aumento dos preços das casas em alguns estados-membros. Quanto ao crescimento este foi mais moderado e, de uma forma geral, o crédito hipotecário foi mais responsável contudo, o problema manteve-se;
- Nos EUA, a poupança pessoal caiu de 7% do rendimento disponível em 1990, para abaixo de zero no ano de 2005/2006. Os empréstimos hipotecários subprime nos EUA aumentaram significativamente de 180 biliões em 2001 para 625 biliões em 2005;
- No contexto de abundante liquidez e baixos retornos, os investidores procuraram ativamente maior rendimento e, nesse sentido o risco passou a ser aceitável. Os produtos de investimento responderam a este aumento na procura por parte dos investidores com uma inovação de instrumentos complexos projetados para oferecer melhores rendimentos, na maior parte combinados com um aumento da alavancagem;
- As taxas de juro excecionalmente baixas, combinadas com uma concorrência feroz empurrou a maioria dos agentes dos mercados financeiros – tanto bancos como investidores – para uma procura de retornos mais elevados, quer através de um aumento da alavancagem ou de investimentos em produtos financeiros

¹³ O mercado de “*commodities*” é um mercado de mercadorias onde se transaciona bens e às vezes serviços. As “*commodities*” são habitualmente bens extraídos da terra como ouro e cobre.

com mais risco. As instituições financeiras envolvidas na alavancagem muito alta, tornaram-se extremamente vulneráveis a uma simples queda do mercado.

Gestão de risco

- Excessiva tomada de risco: uma combinação de uma má gestão do risco, incentivos distorcidos, subestimação e subvalorização dos riscos e, uma falta de fiscalização levou a que os bancos assumissem riscos excessivos;
- Existiram falhas bastante relevantes na avaliação do risco tanto por instituições financeiras, e empresas, bem como por aqueles que regulam e supervisionam os mercados financeiros;
- O risco foi agravado pela falta de transparência em segmentos importantes dos mercados financeiros, mesmo dentro das instituições financeiras. Havia pouco conhecimento de qualquer tamanho ou localização de riscos de crédito, enquanto que os instrumentos securitizados foram produzidos para repartir os riscos de forma mais uniforme por todos os agentes do sistema financeiro, a natureza do risco tornou impossível verificar se o risco se tinha efetivamente espalhado pelo sistema ou simplesmente concentrado em zonas menos visíveis do sistema. Isso contribuiu para a incerteza sobre a qualidade do crédito de contrapartes, para a quebra de confiança e, por sua vez, para a propagação de tensões para outras partes do sistema financeiro europeu;

Alavancagem da dimensão das entidades financeiras

- Maior complexidade e tamanho: nos anos que antecederam a crise, os bancos foram aumentando significativamente em tamanho e complexidade. Para as maiores entidades bancárias, já existentes, este aumento coincidiu com uma expansão da actividade do banco de investimento, das actividades comerciais, corretagem. Isso fez com que fosse mais difícil para a administração do banco e para o próprio conselho de administração exercer o controlo de toda a organização. Ficou mais difícil para os agentes externos (sejam eles investidores, outros participantes do mercado ou supervisores) para monitorizar adequadamente o comportamento das entidades financeiras;
- Alavancagem e capacidade limitada para absorver perdas: a expansão das actividades foi acompanhada por um aumento da alavancagem, enquanto a base de capital dos bancos não se expandiu em paralelo. Antes da crise, os balanços

dos bancos cresceram a um ritmo muito mais rápido do que o nível de capital dos bancos e a sua base de depósitos, principalmente nos bancos americanos. Além disso, a crise também demonstrou que uma grande parte do *stock* de capital dos bancos foi efetivamente incapaz de absorver perdas. Importa salientar que a crescente dependência de financiamento de curto prazo também aumentou a exposição dos bancos e choques de liquidez;

Regulamentação, supervisão e gestão de falhas da crise

- Algumas políticas de longa data, como a definição de requisitos de capital para os bancos, colocam uma forte dependência na capacidade de gestão de risco dos próprios bancos e sobre a adequada classificação. Na verdade, são as instituições financeiras regulamentadas as que acabam por ser a maior fonte de problemas para os sistemas financeiros. Por exemplo, os requisitos de capital foram particularmente fracos sobre as transações, levando a que o risco envolvido nas mesmas fosse muito mais elevado do que os modelos internos esperavam;
- Um dos erros cruciais foi a pouca atenção dada à liquidez dos mercados. Além disso, muita atenção foi dada a cada entidade financeira individualmente e, pelo contrário muita pouca dada ao para o impacto dos desenvolvimentos gerais em setores ou mercados como um todo;
- Os mercados derivativos expandiram rapidamente (especialmente os mercados dos derivados de crédito) tendo um papel significativo no desencadear da crise. Enquanto os supervisores dos EUA deveriam ter sido capazes de identificar (e evitar) a deterioração dos empréstimos hipotecários e intervir em conformidade, os supervisores da UE tiveram uma tarefa mais difícil na avaliação do grau de que a exposição ao risco do *subprime* tinha desaparecido;
- É de salientar uma série de limitações no atual quadro de supervisão a nível global, tanto num contexto nacional como transfronteiriço. Um grupo de investigadores (Larosière, 2009) *“sugere que os supervisores financeiros frequentemente não tinham e, em alguns casos, não insistiam na obtenção de informação relevante sobre a magnitude global do excesso de alavancagem, ou foi recebida demasiado tarde.”* Neste relatório é referido que os supervisores não compartilhavam as poucas informações obtidas corretamente com os seus homólogos de outros países ou mesmo dentro dos EUA. De facto, o modelo de negócio dos bancos nos EUA esteve ligado à banca de investimento e da forma

como a banca se expandiu não eram realmente desafiados pelos supervisores. Todos estes fatores combinados com insuficientes recursos de fiscalização e uma regulação conciliada com uma mistura inadequada de competências, bem como diferentes sistemas nacionais de supervisão tornou a situação ainda mais dramática;

- O aumento do risco sistémico e de uma resolução limitada: a expansão da atividade comercial e da dependência crescente de financiamento por grosso fez aumentar as ligações entre os bancos, o que levou a que se tornassem mais vulneráveis a riscos de contraparte, com um aumento associado na utilização de instrumentos financeiros complexos (nomeadamente os derivados). O aumento da complexidade e da interconexão também contribuiu para tal, o que gerou uma desorganização a nível dos bancos, provocando desse modo uma turbulência a nível financeiro. A situação foi agravada pela falta de um marco regulatório que fornecesse autoridade com um mandato, bem como ferramentas necessárias para gerenciar bancos em dificuldades e, assim, pela hesitação das autoridades em agir a tempo;
- A supervisão multilateral (FMI) não funcionou de forma eficiente, uma vez que não levaram a uma oportuna correção dos desequilíbrios macroeconómicos e desalinhamentos cambiais. Nem as preocupações sobre a estabilidade do sistema financeiro internacional levaram a uma coordenada ação suficiente;
- Distorções competitivas e apoio público levaram a distorções da concorrência e *feedback* negativo dos bancos: na UE quase todos os bancos que admitiram falência, assim como os que apresentaram importância sistemática foram apoiados por fundos públicos sob a forma de injeções de capital, garantias e suporte de liquidez após o colapso do Lehman Brothers. O apoio público estendido aos bancos levaram a distorções competitivas entre os mesmos que beneficiaram assim de apoios públicos devido à obtenção de fundos, ou seja liquidez, com uma maior facilidade e menos custo do que as entidades bancárias que não obtiveram ajuda pública. O caso mais polémico ocorreu nos EUA, aquando o pedido de ajuda por parte do Goldman Sachs à Reserva Federal e ao governo americano que foi autorizado por Henry Paulson, ex-Secretário do Tesouro dos EUA e ex-CEO do Goldman Sachs, enquanto o mesmo negou a ajuda ao Lehman Brothers quando este entrou em rutura;

- Falta de estrutura institucional da UE que rege o mercado único de serviços financeiros: os aumentos, por exemplo, na tomada de riscos, tamanho, complexidade e interconexão. Esta tem sido acompanhada por uma expansão da actividade transfronteiriça, com os bancos a utilizar as oportunidades criadas pela legislação da UE para prestar os seus serviços em outros estados-membros. No entanto, as disposições que orientam o mercado único de serviços financeiros, nomeadamente a arquitetura institucional (por exemplo, supervisores e autoridades de resolução), bem como as redes de segurança (por exemplo, o seguro de depósitos bancários) – não evoluíram em conformidade. Como resultado, enquanto os bancos tornaram-se cada vez mais de natureza transnacional, as instituições governativas permaneceram em grande parte a nível nacional. Diante desta incompatibilidade, muitos estados-membros tomaram medidas destinadas a salvaguardar a estabilidade financeira.

A dinâmica da crise

- A crise finalmente explodiu quando a pressão inflacionária na economia dos EUA exigiu um aperto da política monetária a partir de meados de 2006 e tornou-se evidente que a bolha do *subprime* nos EUA ia explodir com as taxas de juro a crescerem. A partir de julho de 2007, a perda acumulada em hipotecas *subprime* desencadeou uma perturbação generalizada dos mercados de crédito, como a incerteza sobre o tamanho final e a localização das perdas de crédito, minando dessa forma a confiança dos investidores. As exposições a essas perdas foram distribuídas entre instituições financeiras de todo o mundo, incluindo a Europa, através de instrumentos do mercado de derivados de crédito;
- As instituições financeiras, compreensivelmente, tentaram desfazer-se de ativos, uma vez que perceberam que tinham sobrecarregado as suas carteiras, assim diminuíram os preços de mercado para estes ativos. Requisitos regulamentares (normas contabilísticas e necessidades de capital) ajudaram a precaver um grande impacto negativo nos mercados de crédito;
- Uma vez que as agências de notação de crédito começaram a rever as suas classificações de crédito em baixa, os bancos foram obrigados a ajustar os seus requisitos ponderados pelo risco. Uma vez já altamente alavancada e confrontado com crescentes dificuldades em obter capital, uma gama de instituições apressou-se a alienar ativos, colocando ainda mais pressão sobre os

preços dos mesmos. Quando, e apesar do medo de possíveis efeitos negativos, os bancos tentaram adquirir capital novamente, foram, ao mesmo tempo, confrontados com o enfraquecimento dos mercados. Isso obrigou-os a olhar para o financiamento de fundos soberanos e da intervenção dos estados-membros. O que para algumas instituições era inicialmente um problema de liquidez, transformou-se num problema de solvência;

- A falta de transparência do mercado, combinado com a queda repentina dos *ratings* de crédito e a decisão do governo dos EUA de não salvar o Lehman Brothers levou a uma generalizada quebra de confiança onde no outono de 2008, os mercados interbancários permaneceram fechados, criando uma crise de liquidez em larga escala, o que ainda pesa nos mercados financeiros da união europeia. A complexidade de um número de instrumentos financeiros e da vulnerabilidade intrínseca dos ativos subjacentes também explicam os problemas que o mercado do *subprime* americano trouxe ao sistema financeiro global;
- A resposta regulatória para esta situação foi demasiada fraca por uma inadequada gestão das infraestruturas da UE, tanto em termos de cooperação entre as autoridades nacionais supervisoras e as autoridades europeias. O BCE foi um dos primeiros a reagir rapidamente ao fornecer liquidez ao mercado interbancário. Na ausência de um quadro comum para a gestão de crises, os estados-membros foram confrontados com uma situação muito difícil, especialmente para as instituições financeiras maiores, que tinham de reagir e de uma forma pragmática de modo a evitar uma falência bancária. Essas ações, dada a velocidade dos acontecimentos, por razões óbvias, não foram totalmente coordenadas levando a efeitos negativos para os estados-membros;

A deterioração do sistema político

- Ao longo das últimas décadas os diferentes sistemas financeiros tornaram-se máquinas de fazer dinheiro e, derivado disso surgiu o poder. Com esse poder do lado das grandes entidades bancárias e de quem as governava estes senhores tomaram importantes funções nos diversos sistemas políticos estando, assim, aberta a porta para revogar leis que limitavam até então o crescimento dos diferentes bancos, como foi a revogação da lei “Glass-Steagal”. Só com a penetração dos grandes banqueiros na política é que o sector bancário poderia

crescer da forma que cresceu e nas condições que cresceu, uma vez que ficou notório o ambiente saudável dado a este sector de modo a desenvolver-se, assim como a imagem de credibilidade que se transmitiu quando alguém questionava a evolução dos sistemas financeiros mundiais;

- Que o sistema político está corrompido pelo sistema financeiro já ninguém tem dúvidas e, no caso do Goldman Sachs o poder de escolher os seus próprios empregados para os mais altos cargos políticos é notório. Mario Draghi, foi vice-presidente do Goldman Sachs International para a Europa, atualmente é o presidente do Banco Central Europeu, António Borges dirigente do Goldman Sachs foi diretor do Fundo Monetário Internacional e, ainda Mario Monti, que foi consultor internacional da Goldman Sachs a partir de 2005 passou depois para primeiro-ministro do governo italiano.

Capítulo V

A Construção de uma União Bancária Europeia

5.1 Introdução

Este capítulo destaca-se dos outros pela sua dimensão mas também porque finalmente estamos em condições para delinear um caminho que a União Europeia possa percorrer para alcançar os requisitos necessários à criação de uma união bancária europeia.

Antes de se analisar o percurso para a elaboração de uma união bancária foi-se analisar as primeiras indicações da construção de um espaço financeiro europeu.

Desde 1992 que surgiu um mercado livre de movimentos financeiros e monetários para todos os cidadãos, mas também o direito de estabelecimento e a livre prestação de serviços por parte das empresas de serviços financeiros de qualquer país aderente à União Europeia.

Após o início da crise financeira de 2008, a Comissão Europeia, o BCE, assim como as restantes entidades dos diferentes países europeus entraram numa operação, com grande urgência, para a formulação de um plano contra o contágio da crise.

Este plano ficou dividido em duas fases. Numa primeira fase, os esforços estiveram concentrados na criação de dois mecanismos: o Mecanismo de Supervisão Única e o Mecanismo de Resoluções de Crises. Numa segunda fase foram criadas condições para atenuar algumas das principais lacunas que o atual sistema financeiro europeu apresentou, mas também melhores pilares defensivos contra eventuais crises no futuro e, dentro destas, podemos destacar melhorias na supervisão macro e micro prudencial, nas exigências dos acordos de Basileia, na responsabilidade moral dos diferentes agentes financeiros, nas agências de rating, entre uma melhor e mais eficaz regulação.

Numa fase final deste capítulo e, após o recolher de toda esta afirmação, serão todos interligados criando assim uma possível melhoria no sistema financeiro europeu a que se dará o nome de união bancária.

5.2 As primeiras indicações de um espaço financeiro europeu

Um dos pilares mais importantes aquando a construção da união europeia foi a criação de um mercado interno único, que incluía um espaço financeiro europeu com a liberalização de capitais e serviços entre os países aderentes. Este objetivo foi concretizado em 1992.

Um espaço financeiro comum a toda a europa é parte integrante de um mercado livre sem fronteiras que engloba não só a liberdade de movimentos financeiros e monetários para todos os cidadãos, mas também o direito de estabelecimento e a livre prestação de serviços por parte de empresas de serviços financeiros de qualquer país aderente à união europeia.

Este grande passo revolucionou o sector financeiro até a esta data. Qualquer cidadão, em qualquer estado-membro, estaria livremente a investir ou a criar contas bancárias em outro estado. A banca pode, então, oferecer os seus produtos financeiros sem entraves por toda a europa e as praças europeias cresceram devido à facilidade dos investidores em compra títulos.

Um espaço financeiro europeu levou a um processo de investimento mais eficaz por parte dos investidores e globalmente menos moroso para os agentes económicos, sobretudo devido às economias de escala geradas. Foram disponibilizadas uma melhoria no acesso a financiamento, assim como, mais diversificação, menos custos e uma oferta mais adaptada às necessidades dos investidores.

Contudo, a criação de um espaço financeiro comporta alguns riscos e este passo, por si só, não implica a integração financeira.

A principal dificuldade reside, sem dúvida, na possibilidade de a liberalização provocar, contrariamente ao pretendido, uma desagregação progressiva da comunidade. Esta opinião ganha força quando analisarmos várias áreas (Servais, D., 1991)

- É necessária uma adaptação e uma modernização dos sistemas de financiamento nacional, assim como, uma melhor gestão da dívida pública;
- Restrições cada vez mais importantes à orientação das políticas monetárias onde comportará riscos para as taxas de câmbio;
- Comporta alguns riscos fiscais não descuráveis que devem ser considerados de uma forma pragmática;

- A liberalização dos capitais é apenas um dos elementos da criação de um espaço financeiro europeu, assim, deve-se harmonizar as regulamentações nacionais com vista a que os agentes financeiros e as prestações de serviços no domínio financeiro sejam feitos em condições de segurança para todos os participantes deste sector;
- Aumento das disparidades entre os estados-membros: é de temer que as vantagens da liberalização beneficiem essencialmente os países economicamente e financeiramente mais desenvolvidos. Então, nestas condições, o aumento das diferenças entre as economias mais ricas e as mais pobres seria mais notório;
- Diminuição da proteção oferecida pelo sector financeiro: se a concorrência entre os intermediários financeiros se tornar feroz, arrisca-se a provocar uma concentração do poder financeiro nas mãos de algumas instituições financeiras. Esta situação acarretou, inevitavelmente, dificuldades em alguns sistemas financeiros de estados-membros, adaptações penosas e um grande número de falências. Uma concorrência sem limites entre as instituições financeiras poderia igualmente provocar um enfraquecimento gradual das normas de fiscalização, levando a uma diminuição perigosa da proteção oferecida aos utilizadores de produtos e de serviços financeiros;
- Ameaça para a autonomia e eficácia das políticas monetárias: um espaço financeiro integrado acarretou certas perturbações na condução das políticas monetárias. Os instrumentos que as autoridades monetárias têm a sua disposição devem ser adotados à nova situação:
 1. Por exemplo, a possibilidade dos agentes económicos obterem facilmente um financiamento externo permitir-lhes-á contornar uma eventual limitação quantitativa de crédito imposta pelas autoridades nacionais;
 2. Em certos países pode ser imposta a obrigação aos intermediários financeiros de deterem em carteira uma dada quantidade de títulos públicos em contrapartida dos seus passivos. Esta medida era uma discriminação para os bancos nacionais devido a que os intermediários por terem sede no estrangeiro não estavam afetados à medida.

Estando a política monetária privada dos seus instrumentos quantitativos diretos, as autoridades devem apoiar-se principalmente em técnicas indiretas de gestão, como a manipulação das taxas de juro a curto prazo e operações de política de “open market”.

Simultaneamente, a eliminação dos controlos cambiais faz com que todo o peso dos ajustamentos externos recaia sobre as políticas monetárias e cambiais. Espera-se que a política monetária possa fazer face, na medida do possível, à crescente mobilidade dos capitais mantendo as paridades de câmbio nas margens de flutuação (Comissão das Comunidades Europeias, 1989).

A falta de esforços paralelos nestes domínios levou a três tipos de reações desfavoráveis:

- Um retrocesso do nível efetivo de liberalização dos movimentos de capitais através do recurso sistemático às cláusulas de proteção;
- A manutenção de medidas protecionistas no domínio dos serviços financeiros, baseada em considerações de interesse nacional ou de proteção da poupança nacional;
- Distorções importantes nos fluxos de capitais, em relação ao objetivo de uma melhor afetação dos recursos e uma deslocação artificial das actividades financeiras;

Como todos os estados-membros não tem o mesmo nível de desenvolvimento financeiro, há que prever os meios e os procedimentos comunitários adequados para que a liberalização completa dos movimentos de capitais não conduza a um agravamento dos desequilíbrios regionais e estruturais no seio da comunidade.

Assim, convém, prever disposições transitórias especiais que permitam aos novos estados-membros ou aos que tenham um sistema financeiro menos desenvolvido adaptar-se às exigências da integração financeira da comunidade.

No entanto, a realização de um sistema financeiro na união europeia levou, num plano económico, a que os estados-membros e os agentes do sector financeiro retirem benefícios com esta medida.

A fragmentação que caracterizava o sistema financeiro europeu, da época, consequência da existência de múltiplas barreiras (controlos nas fronteiras e respectivas formalidades, normais e regulamentações, entre outros) representava um elevado custo para a indústria europeia. Esta fragmentação do mercado europeu traduz-se por um grande número de despesas supérfluas e por perdas de oportunidades.

Querer calcular em valores económicos a vantagem que a liberalização dos mercados trará para os diferentes estados-membros é uma tarefa complicada, sobretudo pela dimensão do trabalho em questão.

Para a tarefa árdua de se medir o impacto económico do mercado interno realizou-se um relatório onde através de uma análise conclui-se que um projeto que representava a maior desregulação da história levaria à criação de um mercado único comum a mais de 300 milhões de consumidores (EUA cerca de 250 milhões) e com um poder económico comparável ao dos EUA (PIB da CEE em 1992 – 3525 biliões de dólares, PIB dos EUA em 1992 – 3635 biliões de dólares).¹⁴

Após a realização do relatório podemos evidenciar algumas das mais significativas conclusões:

- Os oitos principais estados-membros (Alemanha, França, Itália, Espanha, Reino Unido, Bélgica, Países Baixos e Luxemburgo) beneficiaram em termos de custos em mais de 20 milhões de euros;
- Uma análise microeconómica revela ganhos na ordem dos 4% a 7% do PIB comunitário;
- A supressão das barreiras ligadas aos controlos nas fronteiras permitiu ganhos de cerca de 0,2 a 0,3 pontos percentuais do PIB comunitário;
- A integração dos mercados proporcionou a criação de cerca de 2 milhões de postos de trabalho;
- Outros indicadores poderiam ser evidenciados como os ganhos das economias de escalas, melhorias da eficiência do sector, o aumento da concorrência, etc;

Estes números foram interpretados com uma certa prudência, contudo a realização deles dependeu principalmente, da reação dos agentes económicos e dos governos.

Os benefícios seriam ainda maiores se a livre prestação de serviços se associasse a uma moeda comum num espaço financeiro europeu.

¹⁴ Disponível no Relatório Cecchini, 1992.

5.3 A construção de uma união bancária europeia

No âmbito da reação à crise financeira de 2008 e, tendo já sido analisada algumas das principais lacunas do sistema financeiro europeu, serve este ponto de reflexão e análise sobre o papel que a comissão europeia assumiu.

Assim, foi importante uma intervenção das entidades europeias na preservação do mercado único em especial no sector bancário na reformulação da governação económica da UEM de modo a somar os pontos fracos da supervisão financeira e, no lançamento de importantes propostas destinadas a iniciar um processo de reformulação do sector financeiro europeu, com o intuito de coordenar uma operação de supervisão e de salvamento de alguns sectores bancários europeus ao mesmo tempo que se relança a economia europeia através do sector bancário.

A urgência do assunto em questão e o forte apoio do parlamento europeu foram decisivos para permitirem a realização de rápidos progressos na entrada em vigor.

O objetivo subjacente da reforma é criar um ambiente mais seguro, mais sólido, mais transparente e com um ar mais responsável financeiramente, trabalhando para a economia e a sociedade como um todo, onde seja capaz de financiar a economia real com o intuito de um crescimento sustentável. A fim de atingir esse objetivo, a união europeia decidiu tomar algumas medidas para aumentar a resiliência dos bancos, mas também de outras partes do sistema financeiro, tais como infraestruturas do mercado e na redução do impacto da falência de um possível banco.

No seguimento serão explorados dois mecanismos que apoiarão a banca europeia a ultrapassar a crise financeira e vão-se destacar como dois importantes pilares na construção de uma união bancária.

As medidas sobre a regulamentação, supervisão financeira e os mecanismos de resolução de crise foram tomadas com o intuito de reagir fortemente à crise, especialmente se compararmos com o que era considerado politicamente exequível a alguns anos atrás. Para que algumas destas medidas tenham o impacto desejável na confiança dos investidores e mercados, devem funcionar bem durante um certo período de tempo, já que por muita boa que sejam as medidas impostas o impacto pode na realidade não ser o desejável (por exemplo como aconteceu com as várias ORPA do BCE à banca europeia). Devido a esta questão fica, assim, esclarecida a razão pela qual – apesar da forte reação – não foi possível evitar que as crises da dívida soberana se

transformassem em crises de confiança que ameaçaram a integridade da própria área do euro.

Um fator importante que levou à diminuição do impacto das medidas tomadas foi a lacuna existente entre a aceleração acentuada da integração financeira dentro da UEM e os progressos comparativamente lentos a nível da integração da regulamentação e da supervisão financeira no plano da UE.

A ausência de fortes instituições supranacionais dentro da união europeia no que diz respeito à supervisão bancária desencadeou uma gestão da crise muito mais difícil e onerosa para os contribuintes.

Na falta destas instituições a crise de confiança associada à ausência de uma governação adequada do setor financeiro, tornou-se ainda mais relevante e a consequente resposta das diferentes autoridades nacionais, resultou numa maior fragmentação dos mercados financeiros, levando a que as condições de financiamento ficassem claramente distintas para as empresas e as famílias dos diferentes estados-membros da Zona Euro, eliminando muitos dos benefícios da integração financeira europeia analisada no início deste capítulo.

Esta situação teve como consequência uma redução adicional do crescimento em alguns estados, dadas as condições de crédito se terem contraído, especialmente numa altura em que a economia europeia já se encontrava em recessão. Como uma autêntica “bola de neve” a deterioração que a economia europeia vivia levou a uma retroação negativa entre os bancos e as dívidas soberanas dos estados em causa, limitando ainda mais a sua capacidade de saída da crise, com implicações na competência em se financiarem-se nos mercados externos e no aumento da necessidade, cada vez mais potencial, de assistência financeira internacional.

Ao longo desta deterioração do sistema financeiro europeu ficou notório que existiram desigualdades nas condições de acesso ao financiamento, ou seja, facilmente podíamos encontrar uma família ou uma empresa nas mesmas circunstâncias em países diferentes com condições de acesso ao financiamento distintas devido à situação económica do país, onde o aumento do desemprego e o encerramento dos mercados de capitais dificultou a entrada de liquidez.

Os ensinamentos extraídos no contexto da crise económica/financeira e das dívidas soberanas desde 2008 implicaram uma reformulação da governação da união económica e monetária, o que levou às medidas que foram atrás descritas. Esta reformulação tornou a UEM muito mais sólida do que era no início da crise, no entanto

ela demonstrou a medida em que a interdependência das nossas economias aumentaram ao longo dos últimos anos, ou seja, apesar das medidas que já tinham sido tomadas ainda se estava longe de uma zona monetária com uma boa integração financeira.

“São necessárias mudanças. Não podemos sair da crise como entrámos (...) é o momento em que decidimos se aprendemos ou não as lições do passado e escolhemos o tipo de estabilidade financeira que queremos construir” destaca Michel Barnier, membro da Comissão Europeia (Barnier, 2010).

Como se observa na citação apresentada o objetivo subjacente de uma reformulação de diretrizes do sistema financeiro europeu é urgentemente necessária para que se ultrapasse não só a atual crise mas também para se criar pilares de modo a colmatar as lacunas existentes, criando assim um futuro mais promissor.

Uma união bancária conseguirá tornar esta zona monetária num forte mercado financeiro, reforçar a imagem de credibilidade das praças europeias, assegurar condições de financiamento iguais para qualquer empresa ou família, independentemente do país, e aumentará a resiliência dos bancos, mas também de outras partes do sistema financeiro tais como infraestruturas do mercado, redução do impacto de falências bancárias, restauração da confiança, entre outras. Mais importante que as vantagens que surgirão com uma união bancária será a união europeia traçar uma trajetória clara e realista rumo a cada vez uma melhor integração financeira, com base num compromisso firme por parte das instituições da UE e dos estados-membros.

No processo de reformulação foi notória a importância da cimeira da Zona Euro realizada a 29 de Junho de 2012 (Europeia, 2012), onde se reconheceu que era imperioso quebrar o círculo vicioso entre o setor bancário e as dívidas soberanas dos estados-membros, particularmente os países mediterrânicos ameaçando as finanças destes países. Esta cimeira destacou-se porque ficou acordada a criação do Mecanismo Único de Supervisão (analisado neste capítulo) baseando-se na convicção de que a fragmentação financeira deveria ser ultrapassada e que a centralização da supervisão bancária constituía uma necessidade para garantir que todos os países da Zona Euro pudessem confiar plenamente na qualidade e imparcialidade da supervisão bancária.

Um dos pilares da UEM afirma que os estados-membros devem partilhar as responsabilidades no que diz respeito à supervisão do sector bancário e à intervenção do aparecimento de crises financeiras. Assim, a criação de um mecanismo único de supervisão é a única maneira, ou pelo menos a mais eficaz de quebrar o círculo vicioso

entre as finanças públicas dos estados-membros e a situação dos seus bancos, bem como de tentar limitar os efeitos negativos de contágio em termos transfronteiriços.

A criação de um programa com um quadro financeiro integrado, que tenha medidas para o curto prazo mas que tenha uma evolução ao longo do futuro até uma plena união bancária, onde contribuirá com um conjunto integrado de instrumentos que permita estar melhor preparado e conter mais rapidamente os riscos financeiros.

Tal mecanismo de supervisão reduzirá o grau de fragmentação financeira, diminuindo consideravelmente a necessidade de intervenção dos estados-membros e ajuda no reequilíbrio geral e, deste modo, perspectiva-se um crescimento do setor.

Este mecanismo deve assegurar um intercâmbio de informação entre as autoridades de supervisão dos bancos, a disponibilização de instrumentos comuns de prevenção e a tomada de medidas comuns face a problemas, na fase mais precoce quanto o possível. Com o objetivo de se recuperar a confiança dos investidores e dos mercados, as autoridades devem realizar uma supervisão rigorosa e concreta.

A 12 de Setembro de 2012, a comissão apresentou propostas legislativas destinadas ao mecanismo único de supervisão, onde o BCE e as autoridades nacionais representam um importante papel, bem como a criação da Autoridade Bancária Europeia com o intuito de assegurar um equilíbrio na tomada de decisão entre os estados-membros da Zona Euro e os que não pertencem a esta.

Com este mecanismo as funções de supervisão serão transferidas para um nível europeu, sejam países da área do euro ou não, caso os países fora do euro decidam pertencer à união bancária.

No âmbito desta transferência o BCE será o responsável pela supervisão de todos os bancos, ficando assim com um importante papel, este será analisado no seguimento do capítulo.

Devido à crise económica que a união europeia tem vindo a enfrentar, é de uma importância crucial que as negociações sobre a entrada em funcionamento do mecanismo estejam concluídas e operacional o quanto antes.

Após a criação do mecanismo único de supervisão será fundamental que seja estabelecida a confiança dos depositantes e dos agentes do sistema financeiro. Com este objetivo bem saliente constata-se a necessidade de criar um sistema único credível em matéria de resolução de crises bancárias, bem como de um mecanismo de apoio financeiro.

Logo que o mecanismo único de supervisão entre em vigor o mecanismo europeu de estabilidade pode ser a instituição de apoio financeiro a fim de recapitalizar diretamente os bancos que não conseguem obter financiamento no mercado e que não podem ser reestruturado pelo respetivo estado-membro sem ameaçar a sustentabilidade orçamental do país, tal como se viu acontecer durante a crise de 2008.

5.4 Uma União Bancária Europeia

Para se construir uma união bancária robusta e capaz de proteger os interesses de todos os agentes do sistema bancário será necessário criar um processo de duas fases. Estas duas fases estarão divididas, numa primeira etapa, com a criação do Mecanismo de Supervisão Única e do Mecanismo de Resoluções de Crise já analisados ao longo deste capítulo e, numa segunda etapa, será dada ênfase às lacunas que os sistemas financeiros europeus apresentaram com a crise financeira de 2008, entre outros aspetos que tenham uma grande importância para solidificar os pilares da união bancária.

Como já foi destacado, os dois mecanismos que se apresentam numa primeira fase do processo têm, para além da sua importância como os dois grandes pilares da união bancária, uma enorme urgência na sua “construção” e no início das suas atividades para que ajudem a melhorar as condições financeiras dos diferentes países da união europeia.

5.4.1 Primeira fase

5.4.1.1 Mecanismo de Supervisão Única

Antes de se analisar este mecanismo é importante que se faça uma distinção entre dois conceitos várias vezes confundidos: regulação e regulamentação.¹⁵

Aos governos cabe produzir a regulamentação mais eficiente possível. Esta deve ser tão pequena quanto o possível, de forma a não criar entraves ou custos desnecessários aos agentes económicos e não deve ser ela própria um fator de ineficiência. No entanto deve ser também tão grande quanto o necessário, para que os menos respeitadores dos limites do risco possam ser intimidados. Ironicamente, esta crise é fruto de regulamentação a mais e de regulação a menos. Este foi o caso do sector financeiro, onde a existência de áreas não reguladas favorecem a génese e o desenvolvimento da crise.

A regulação de um sector é necessária quando existem falhas no mercado que a afastam dos pressupostos que caracterizam a concorrência perfeita. No caso português

¹⁵ Disponível na revista Exame nº 333, pp. 74-79

existem entidades reguladoras no sector da eletricidade e gás (ERSE) e nas comunicações (ANACOM) por exemplo. “*Os governos deveriam ser os primeiros interessados em ter reguladores fortes, competentes e independentes – desonera-os de conflitos de interesses e pressões*”¹⁶ destaca Carlos Tavares, presidente do conselho diretivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

Nos últimos anos, principalmente após 2008, a união europeia tomou algumas medidas decisivas no domínio da regulamentação e na supervisão financeira, adotando uma agenda ambiciosa e importante com o intuito de se obter uma reforma do sistema financeiro europeu, cuja execução já se encontra em curso.

O objetivo principal deste projeto consiste em tornar as entidades bancárias e os mercados financeiros, que desde 2008 têm estado dentro de todas as atenções, mais estáveis, robustas e concorrenciais.

“*A gravidade da crise indica que a regulação pré-crise e a supervisão financeira eram inadequadas*”, destaca o antigo diretor-geral do FMI e governador do Banco da França (Larosière, 2009).

A regulação estava demasiada centrada sobre a saúde das instituições individuais e não suficientemente ampla para avaliar os possíveis riscos macro prudenciais, ou seja, um dos grandes erros da regulamentação até 2008 consistiu no facto das entidades competentes olharem para cada entidade bancária individualmente identificando os riscos de cada uma e corrigindo-os, contudo nunca foram identificados os riscos de todas as entidades bancárias que no seu conjunto formavam um sistema financeiro. Assim, ficou claramente notório que os requisitos estabelecidos pela regulamentação macro prudencial acabaram por ser largamente insuficientes para garantir a resiliência dos bancos, nomeadamente à luz de novas técnicas e produtos financeiros (por exemplo, a securitização e os derivados).

A crise destacou também que os mecanismos de supervisão financeira – em grande parte mantiveram-se a nível nacional – continuam insuficientes e não mantiveram o ritmo do mercado cada vez mais integrado, que possibilitou a arbitragem regulatória. Além disso, após 2008 foi evidente a ausência de regras para resolver bancos falidos tornando a saída do sistema financeiro demasiado danosa, conduzindo a graves consequências para o resto dos agentes financeiros.

¹⁶ Disponível na revista Exame nº333 pp.74-79

Desde a eclosão da crise financeira, a par da gestão da crise por parte das autoridades nacionais, de análise dos auxílios da Comissão Europeia, da União Europeia e da intervenção dos respetivos bancos centrais envolveram-se, em conjunto, numa revisão fundamental de regulamentação e supervisão financeira. Estas reformas que visam fortalecer os mercados financeiros globais tiveram de ser mais rigorosas, sendo criada, na UE, o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), composto por três autoridades europeias a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA) e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) – assim como a autoridade de supervisão macro prudencial, o Comité Europeu do Risco sistémico (CERS). As três AES terão de trabalhar em conjunto com as diferentes autoridades nacionais de supervisão dos estados-membros, com o objetivo de garantir a adoção de regras harmonizadas e uma aplicação rigorosa e coerente dos novos requisitos. A CERS acompanha as possíveis ameaças para a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto, permitindo a correção atempada de eventuais deficiências (Europeia, C., 2012).

As agências de notação de risco de crédito que desempenharam um papel negativo na construção da crise deverão ser objeto de uma supervisão rigorosa por parte da ESMA, no sentido de salvaguardar os interesses de investimentos nos mercados financeiros europeus e de lutar contra jogos de especulação.

5.4.1.2 Mecanismos de Resolução de Crises

Uma componente fundamental da abordagem para a resolução de crises consistiu no desenvolvimento de um mecanismo de resolução de crises destinado a fazer face à fragilidade dos mercados financeiros e a atenuar o risco de contágio entre os estados-membros.

Por iniciativa da Comissão Europeia, foram criadas em maio de 2010 dois mecanismos, temporários, de resolução de crises: o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). O MEEF consiste num instrumento de apoio financeiro baseado nos recursos do orçamento da UE, à disposição de todos os diferentes estados da união europeia criado ao abrigo do quadro existente proporcionado pelo tratado. O FEEF consiste numa sociedade de propriedade dos estados-membros da área do euro, registada no

Luxemburgo, cujo funcionamento é regulado por um acordo intergovernamental (Europeia, C., 2012).

A capacidade de concessão de financiamento do FEEF baseia-se unicamente nas garantias concedidas pelos estados-membros participantes, sendo acessível apenas aos estados-membros da área do euro.

Defrontados com o agravamento da crise, os estados-membros da área do euro tornaram os mecanismos de apoio mais sólidos e mais flexíveis, tendo decidido subsequentemente a criação de um mecanismo permanente de resolução de crises para proteger melhor a estabilidade financeira da área do euro e dos seus estados. Por conseguinte, o mecanismo de proteção financeira da área do euro, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) foi finalmente iniciado no final de 2010, estando atualmente operacional na sequência da ratificação do tratado MEE por parte de todos os estado da Zona Euro.

O MEE é a instituição financeira internacional mais capitalizada do mundo e o maior instrumento de proteção financeira a nível regional do mundo (com cerca de 500 mil milhões de euros disponibilizados). A sua criação constituiu um marco fundamental para assegurar que a zona do euro dispusesse da capacidade necessária para evitar situações de incumprimento por parte dos estados-membros que registem algum tipo de dificuldades financeiras.

Tal como já foi observado no capítulo III, o BCE desempenhou um importante papel na reação da área do euro à crise económica e financeira. Em primeiro lugar, a taxa oficial de refinanciamento foi reduzida drasticamente para quase zero, à medida que a economia europeia desacelerava. Além disso, o BCE tomou um conjunto de medidas destinadas a fazer face aos efeitos da crise a nível do funcionamento dos mercados financeiros, numa altura em que a actividade do mercado interbancário praticamente estava inacessível para vários estados-membros.

Um dos principais efeitos da crise foi o esgotamento de financiamento por parte do sector bancário, num contexto de preocupação acerca da qualidade dos ativos do balanço. O BCE reagiu a esta situação, alargando o acesso dos bancos às operações de política monetária através de uma flexibilização das regras em matéria de garantias das operações de refinanciamento e da assistência de emergência em termos de liquidez.

Em maio de 2010, o euro sistema deu início ao programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD), este consistia na compra de obrigações de tesouro, no entanto não foi suficiente e novas pressões foram registadas durante o ano de 2011. Contudo, a

estas novas pressões o BCE respondeu com operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) a todos os bancos europeus com vencimento máximo de três anos (numa operação normal o vencimento seria no máximo de três meses). Estas operações tiveram um impacto considerável sobre a perceção dos investidores e reduziram substancialmente a pressão que se acumulava sobre os mercados financeiros (Liikanen, 2012).

No entanto, o impacto positivo que se fez sentir não durou tanto tempo quanto o desejável, assim o acesso ao financiamento continuou problemático para muitos bancos europeus, principalmente para os de menor dimensão.

5.4.2 Segunda fase

5.4.2.1 Supervisão Macro e Micro Prudencial

Um dos mais importantes aspetos que o mecanismo de supervisão única precisa de definir com um maior detalhe é a questão da responsabilidade do BCE na supervisão. Este ponto tem de facto grande relevância para uma boa união bancária já que foi na supervisão macro prudencial que se encontrou uma das maiores lacunas da crise financeira.

Antes de avançarmos é necessário que se faça uma distinção entre os dois tipos de supervisão para que se perceba melhor as responsabilidades das entidades na supervisão macro e micro prudencial (Larosière, 2009).

A supervisão micro prudencial tem sido tradicionalmente o centro da atenção de supervisores de todo o mundo. O principal objetivo da supervisão micro prudencial é supervisionar e limitar o sofrimento das entidades financeiras, protegendo assim os clientes das instituições em questão. O facto do sistema financeiro como um todo poder ser exposto a riscos comuns nem sempre é plenamente tido em conta. No entanto, por impedir o fracasso das instituições financeiras, a supervisão micro prudencial tenta impedir (ou pelo menos mitigar) o risco de contágio e das externalidades negativas em termos de confiança no sistema financeiro mundial.

Com vista a uma melhor supervisão micro prudencial, a união europeia, após a crise de 2008, caminhou para um sistema de supervisão Financeira (SESF). Contudo, ficou claro que a estrutura e o papel concebido nos comités já existentes são ainda

insuficientes para atingir uma estabilidade financeira na UE e todos os seus estados-membros. Embora os comités tenham contribuído significativamente para o processo de integração financeira europeia, há uma série de lacunas que levaram à necessidade da criação do SESF.

O SESF deve constituir uma rede integrada de supervisores financeiros europeus. Os diferentes supervisores nacionais, que estão mais próximos dos mercados e das entidades que supervisionam, irão continuar no dia-a-dia a supervisionar e preservar a maioria das suas competências.

Enquanto a supervisão micro prudencial se destaca pela supervisão de uma entidade bancária individualmente no sistema financeiro, a supervisão macro prudencial tenta limitar o sofrimento do sistema como um todo, a fim de proteger a economia em geral a partir de perdas significativas nas falências de entidades bancárias. Embora os riscos para o sistema financeiro possam, em princípio, surgir a partir da falha de uma instituição financeira mas caso esta seja suficientemente grande, em relação ao respetivo país e/ou ter várias filiais em outros países, poderá colocar em causa a credibilidade de um sistema financeiro.

O risco sistémico global surge a partir de uma exposição comum de muitas instituições financeiras para os mesmos fatores de risco. Uma análise macro prudencial deve prestar especial atenção aos riscos comuns ou choques correlacionados e, aos choques que desencadeiam um contágio no sistema financeiro.

Os bancos centrais têm um papel a desempenhar na supervisão macro prudencial. No entanto o BCE/SEBC têm de ser capazes de desempenhar plenamente o seu papel na preservação da estabilidade financeira.

Na união europeia, o BCE está numa posição privilegiada para a realização desta tarefa, ou seja, a identificação dos riscos macro prudenciais devem ter sido em conta por todos os supervisores nacionais. O BCE deve ser capaz de exigir dos supervisores nacionais toda a informação necessária para o cumprimento desta responsabilidade.

Em vista a um mercado financeiro mais integrado na UE é essencial que no âmbito da supervisão macro prudencial todos os bancos centrais nacionais estejam associados a este processo e não apenas aos bancos da Zona Euro.

Assim, para existir um bom sistema de supervisão macro prudencial é necessário um bom fluxo de informações entre supervisores nacionais e o BCE, onde este deve ser obrigatório e frequente. Este fluxo de informações terá de ser posto em prática para que

toda a informação relevante possa ser transmitida para o BCE de uma forma que garanta a confidencialidade.

Dentro da supervisão macro prudencial é fundamental que exista um mecanismo de alerta precoce, assim como a deteção de sinais deficientes no sistema financeiro europeu.

O principal objetivo destas duas supervisões é de garantir que as regras aplicáveis ao sector financeiro são adequadamente utilizadas, a fim de preservar a estabilidade financeira e, desse modo, garantir a confiança no sistema financeiro como um todo e de proteção suficiente para os consumidores de serviços financeiros. Uma das principais funções dos supervisores é de detetar problemas numa fase inicial para evitar o contágio do problema em questão. No entanto, é inevitável que haja falhas de vez em quando, e as modalidades da supervisão têm que ser vistas com essa suposição, contudo uma vez que a crise eclodiu, os supervisores têm um papel crucial a desempenhar (em conjunto com os bancos centrais e os respetivos ministros das finanças) para gerir a crise da forma mais eficaz e limitar o impacto na economia e na sociedade.

Todo o sistema de supervisão deve ser justo e equilibrado, devendo-se assegurar que todas as entidades controladas estejam todas sujeitas às mesmas normas e ao realizarem as suas tarefas os supervisores não devem favorecer uma instituição em detrimento de outras. Este tipo de situações, assim como a arbitragem, competições entre instituições e outras devem ser evitadas porque podem minar o sistema financeiro como em 2008, colapsando a estabilidade financeira de uma zona monetária. Isto é, um dos pilares em que foi construída a UEM, ou seja, no contexto do mercado único a confiança na união europeia será adquirida a partir de abordagens como a concorrência leal, liberdade de estabelecimento e à livre circulação de capital.

Apesar de ser importante e necessária a existência de uma fiscalização do sistema financeiro, deve-se levar em conta uma questão importante, que é a permissão do sector financeiro em realizar com a melhor capacidade possível e, assim, contribuir para o crescimento económico sustentável.

Como se tem visto ao longo do processo da primeira fase no caminho para a criação de uma união bancária é notório que o BCE, sendo o banco central da união europeia, tenha um papel relevante na implementação da supervisão e na gestão de futuras crises.

Assim sendo, na área da supervisão macro prudencial as responsabilidades sugeridas poderiam cobrir uma análise da estabilidade financeira, o desenvolvimento de

sistemas de alerta precoce para sinalizar o surgimento de riscos e vulnerabilidades no sistema financeiro, testes de *stress* para verificar o grau de resistência do sector financeiro a choques específicos e mecanismos de propagação com dimensão transfronteiriço.

Na área da supervisão micro prudencial, o BCE deve-se tornar responsável pela supervisão direta de bancos transfronteiriços na união europeia ou apenas na Zona Euro, dependendo da dimensão da atuação da união bancária.

Contudo na supervisão micro prudencial o papel do BCE deve conter algumas limitações por diversas razões:

- O BCE é o principal responsável pela estabilidade monetária e uma adição de poderes de supervisão poderá colidir com as suas funções;
- Em caso de crise o BCE teria de lidar com uma multiplicidade de estados-membros e supervisores;
- A união bancária poderá abranger países fora da Zona Euro, por isso não resolveria a questão da necessidade de um sistema financeiro integrado;
- O BCE não tem poder para lidar com as companhias de seguro e num sector onde estas atividades tiveram tanto peso na ajuda da bolha que criou a crise financeira haverá grande probabilidade de haver uma fragmentação na supervisão;

Assim, o BCE tem um papel importante na supervisão macro prudencial mas ao nível da supervisão micro prudencial deve ser feita um trabalho para se obter melhores resultados e eliminar as lacunas caso fosse o BCE a ter este papel.

5.4.2.2 Agências de *Rating*

Nunca se tinha falado tanto nelas até 2008. As agências de *rating* entraram em definitivo no léxico do Homem devido às falhas na avaliação de ativos que estiveram na base da crise – os CDO's, a que deram uma notação de risco de investimento, muitas vezes até à nota máxima de triplo A – sucederam-se os alertas sobre a situação orçamental nos países periféricos da Zona Euro.

Com o desenvolvimento dos mercados de capitais, as empresas, países, ou outras instituições passaram a poder financiar-se junto de um vasto número de investidores por todo o mundo, através da emissão de títulos de dívida, as obrigações. Para estes

investidores era muito importante obterem uma avaliação da qualidade da entidade que as emite para verificar a continuidade dos pagamentos.¹⁷

Após a crise financeira de 2008, o *rating* da dívida pública portuguesa, entre outros países da união europeia, foi cortado até níveis especulativos ou no caso da Grécia até níveis de incumprimento. Para se tentar salvaguardar um meio de financiamento das empresas portuguesas foram várias as reuniões dos vários ministros das finanças na tentativa de evitar o corte, no entanto sem sucesso.

O problema deveu-se ao efeito da globalização que com o desenvolvimento da actividade financeira criaram características de um modelo de negócio muito particular. Apesar de ser do interesse dos investidores que as agências de *rating* façam as suas avaliações, estas eram contratadas pelas entidades emitentes da dívida.

O resultado foi as agências concorrerem entre si na obtenção de clientes, onde as entidades que emitiam dívida, naturalmente, decidiam-se pela agência que proporcionasse uma melhor nota de *rating*, originando então um grande potencial conflito de interesses.

Com os sucessivos cortes das notas de *rating* das diferentes dívidas públicas de alguns países europeus o financiamento tornou-se escasso e para ajudar a esta situação o mercado interbancário sofria grandes perdas de confiança devido à crise e por isso, praticamente estava fechado para a maior parte dos bancos europeus.

No entanto, havia mais um problema associado às notas de *rating* das agências, os ativos elegíveis que os bancos poderiam dar como colateral para se financiarem junto ao BCE estavam também dependentes das notações de risco desses ativos. Esta situação foi um dos maiores problemas para o sector bancário grego originando grandes dificuldades na obtenção de financiamento junto do BCE.

Num sector onde a perda da credibilidade pode destruir uma instituição João Duque defende que *“se tivesse sido apenas uma a errar, essa teria saído do mercado. A questão é que as três grandes agências internacionais de rating falharam ao mesmo tempo na avaliação”*.¹⁸ Ficou então evidente que o mercado não teve capacidade para penalizar as agências de *rating* e nem será com a união bancária que se construirão condições para tal, contudo, como em qualquer outro sector há que apurar as

¹⁷ Disponível na revista Exame nº 311, pp. 80-83

¹⁸ Disponível na revista Exame nº311, pp. 80-83

responsabilidades é importante a criação de modelos de supervisão, por parte das entidades responsáveis.

Foi notória a existência de uma grande necessidade em alterar o modelo de negócio atual das agências de *rating* no sistema financeiro, senão será uma questão de tempo até que uma nova situação de conflito de interesses apareça.

Para que não se volte a cair no erro que formou a crise de 2008 as entidades que emitem os títulos de dívida não podem ser elas a requisitar as avaliações às agências de *rating*, para tal é necessário que outras autoridades assumam esse custo.

Apesar de se poder alterar o “*player*” que peça os requisitos de avaliações para autoridades como o BCE, FED ou nomeadamente autoridades que representem o sector, nunca será suficiente se não se modificar a filosofia da atuação do Homem. No entanto, existem algumas medidas que podem ser tomadas para atenuar a probabilidade de voltar a ocorrer situações parecidas à de 2008, como uma alteração das autoridades que fazem os requisitos de avaliação, assim como, uma grande rotatividade das pessoas que representem as entidades com influencia no sistema financeiro mundial.

A Comissão propõe um reforço da supervisão da união europeia sobre as agências de *rating* mediante a exigência de se registarem na ESMA. Assim, a autoridade terá poderes de supervisão sobre as agências e poderá requerer informações, lançar investigações e executar inspeções no local (Barnier, 2010).

5.4.2.3 Basileia III

A crise financeira gerou um amplo debate acerca da estrutura regulatória vigente até à crise financeira de 2008. Levantou-se duas questões oportunas: a incapacidade da então regulação em evitar a crise e, também uma possível contribuição da regulação para a criação da mesma (Basileia III, 2011)

A regulamentação das instituições e, portanto, sobre os mercados financeiros, tem como objetivo garantir a solidez e a segurança do sistema financeiro. Neste sentido, a regulamentação deve ser estruturada de modo a enfrentar a instabilidade que tende a surgir a partir do funcionamento normal dos mercados financeiros.

Para além do Basileia II se ter demonstrado com várias lacunas na sua implementação regulatória, ficou notório a implementação muito lenta do Basileia II e em 2008 muitos países não tinham ainda aderido a este Basileia.

Na segunda metade de 2010, o Comité oficializou a proposta do Basileia III. Diferentes foram os fatores que levaram à crise: excesso de liquidez, resultante da concessão excessiva de crédito e dos baixos padrões de controlo de emissão de títulos; a elevada alavancagem; e, os baixos níveis e a qualidade do capital existente nos balanços dos bancos. Fragilidades na governação, transparência para os mercados, administração do risco e qualidade do risco poderiam ser outros fatores, que de menor quilate, ajudaram na evolução da crise.

As grandes mudanças foram as seguintes:

- **Requerimentos de capital**

As mudanças propostas tratam da qualidade e quantidade de capital a ser mantido, assim como dos riscos tratados.

A exigência da manutenção de capital de maior qualidade procura garantir uma maior capacidade de absorção de perdas. Com esse intuito, alargou-se a importância do *common equity*¹⁹ e a parcela do capital de maior qualidade, uma vez que os requerimentos mínimos desse tipo de capital passaram de 2% para 4,5%.

Além da melhoria da qualidade do capital, as novas determinações implicaram o alargamento da cobertura de riscos. Passaram a ser considerados para o cálculo dos requerimentos de capital instrumentos securitizados complexos, exposições fora do balanço²⁰, exposições no *trading book* (carteira de negociações), assim como risco de crédito de contrapartes.

O aumento da quantidade de capital é outro elemento a evidenciar. Foram criados uns *buffers* de capital (almofadas de capital) em períodos de tranquilidade de forma a criar um amortecedor a ser utilizado em períodos com maior turbulência. Este *buffer* é constituído por 2,5% do *common equity*.

Para combater períodos de grande elevação de crédito, ou seja, quando se começa a formar uma bolha que coloque em risco todo o sistema financeiro, criou-se um *buffer* de contraciclo de 2,5%. Por outras palavras, o objetivo é

¹⁹ *Common equity* (ou ações ordinárias), são partes representativas do capital social de uma sociedade anónima, que atribuem aos seus detentores (acionistas) uma parcela da propriedade da empresa, o direito de voto em assembleia geral, quota-parte dos lucros (dividendos) e ainda informação.

²⁰ Fora do Balanço – O balanço dos bancos não é a fotografia do seu património. A desregulamentação e o progresso tecnológico deram às instituições financeiras múltiplas possibilidades de inovar em matéria de crédito e de segurança financeira, escapando à regras de prudência clássicas em matéria de fundos próprios.

reduzir a possibilidade de criação excessiva de crédito e assim diminuir a possibilidade de ciclo de perdas.

- **Restrição na alavancagem**

A introdução de um índice de alavancagem não ponderado pelo risco que possa atuar como um *backstop* (limite) para os requerimentos de capital é outro elemento novo que passa a compor a nova estrutura regulatória.

A justificativa para tal foi a percepção de que, no processo de geração da crise, a manutenção de níveis de capital adequado, mesmo com o *tier 1*, não impediu que instituições assumissem elevadas posições alavancadas, dentro e fora do balanço. Há situações em que os requerimentos de capitais ponderados pelo risco não possibilitam uma boa avaliação da saúde do banco. O objetivo explicitado é contribuir para a contenção de risco sistêmico que pode resultar de processos de crescimento excessivos da alavancagem.

- **Índices de liquidez**

A eclosão da crise e seus desdobramentos sobre os sistemas bancários acabaram por apontar a importância da liquidez das carteiras das instituições bancárias. Nesse sentido, a introdução de índices de liquidez surgiu como resposta à fragilidade observada aquando da crise. Segundo o Comité de Basileia, o objetivo destes índices é tornar os bancos mais resistentes a dificuldades potenciais em captações de curto prazo, assim como de enfrentar os desencontros estruturais de prazos de suas posições ativas e passivas. E propõe a criação de dois instrumentos complementares: índice de cobertura de liquidez (LCR) e índice de captação estável líquida (NSFR). O primeiro voltado para as fragilidades de curto prazo, requer que os bancos mantenham ativos líquidos de qualidade que possibilitem enfrentar situações adversas, em cenários estipulados pelos supervisores. O segundo índice estrutural de longo prazo, prepara os bancos para discrepâncias das posições ativas e passivas, que em parte resultam da função fundamental dos bancos de transformação de prazos. Além desses indicadores, o Basileia III inclui um sistema de monitorização que possibilite ao supervisor a identificação e análise de tendências de liquidez não só de bancos individualmente, mas também do sistema.

No entanto a manutenção de capital em níveis adequados pode ser estendida como fundamental, porém não significa que seja suficiente para a garantia da estabilidade do sistema bancário. E, as transformações nos mercados financeiros, com o amplo desenvolvimento de instrumentos negociáveis e organização de mercados secundários acabaram por disseminar a crença de que a liquidez não era mais uma questão a ser enfrentada, contudo, a crise financeira de 2008 mostrou o contrário.

O Comité de Basileia salienta que os bancos que tenham uma relevância sistemática (cujas dificuldades poderão levar a problemas para o sistema financeiro como um todo) deverão superar os requisitos mínimos previstos no Basileia III.

Em sùmula, os novos rácios de capital e os *buffers* introduzidos revelam uma clara preocupação não só com a necessidade de gestão de risco sistémico que o sector bancário apresenta, como ainda a necessidade de gerir com uma maior prudência tempos de abundância e crescimento, em função de subseqüentes ciclos recessivos.

5.4.2.3.1 Basileia III na União Europeia

No final de 2010, os líderes europeus, nomeadamente a Comissão Europeia, passaram a elaborar uma nova proposta que incluísse as novas normas regulatórias do Basileia III às leis dos países membros.

A União Europeia regula a actividade dos bancos por uma diretiva chamada “*Capital Requirements Directive*”, elaborada em 2004, após Basileia II, e operacional desde 2007. Como ficou claro ao longo dos últimos anos, a CRD acabou por se tornar ineficiente no que diz respeito a evitar, ou a amenizar, a crise financeira que teve o seu auge um ano depois da diretiva entrar em vigor. Tal ineficiência pode ser justificada pela entrada tardia para tentar evitar algo que já se instalara durante os anos anteriores.

No entanto, após a eclosão da crise duas alterações foram propostas em relação a diretiva original: CRD II e CRD III (Neves, P. 2010).

O CRD II era um aprimoramento a ser incorporado à CRD tendo por base ainda os acordos de Basileia II. O CRD II procura aprimorar áreas como: a qualidade do

capital, a gestão do risco relacionada aos processos de securitização, e a gestão do risco relacionada com os níveis de liquidez das instituições.

Apesar do CRD II ter sido aprovado em meados de 2009 só ficou operacional no ano de 2011, por isso os seus resultados ainda não podem ser avaliados em função do pouco tempo que está em vigor.

A CRD II não foi a única medida tomada pela Comissão Europeia para melhorar a *Capital Requirements Directive*. Em meados de 2009, a Comissão Europeia, apresenta a CRD III, que estava ainda a ser discutida no Parlamento Europeu, sendo inicialmente prevista a sua aplicação a partir do fim de 2010.

Antes mesmo da apresentação oficial do Basileia III, a Comissão Europeia já trabalhava em conjunto com o CEBS, na elaboração do CRD IV.

No caso europeu, a economia real está demasiado dependente da participação das instituições bancárias no financiamento e por essa razão a transposição do Basileia III/CRD IV deverá ser feita com bastante cautela para não prejudicar as relações entre os bancos e os consumidores, caso contrário poderá levar a uma situação económica bem pior.

Apesar desta situação, a intenção da União Europeia é de transpor de uma forma completa os Acordos do Basileia III para a legislação dos diferentes estados-membros, estabelecendo melhores padrões regulatórios sobre os bancos da Europa (Basileia III, 2011).

5.4.2.4 Responsabilidade

A confiança dos consumidores e dos investidores no sistema financeiro só conseguirá ser restabelecida mediante uma atuação firme contra o abuso de mercado. O agravamento das sanções deverá assegurar que os prestadores de serviços financeiros assumam responsabilidades no seu comportamento, e para evitar que seja privilegiada uma visão de curto prazo e o transporte excessivo de riscos, é também fundamental que haja práticas responsáveis *ex ante*.²¹

A Diretiva Abuso de Mercado vai ser revista no sentido de dissuadir o abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado mediante a ameaça de investigações eficazes e de sanções severas. A Comissão propõe que se aumentem os

²¹ Disponível no documentário – Inside Job

poderes das entidades reguladoras para investigarem e punirem o abuso de mercado, instituindo, por exemplo, um montante mínimo para as coimas administrativas, que poderiam atingir o dobro dos ganhos obtidos ilegalmente.

A revisão colmatará lacunas regulamentares resultantes das alterações por que passou o panorama financeiro desde a adoção da legislação. Em particular, o âmbito de aplicação da diretiva poderá ser extensível a instrumentos derivados do mercado de balcão ou a instrumentos financeiros admitidos à negociação unicamente em sistemas multilaterais (plataformas de negociação alternativas que oferecem aos seus membros uma base adicional de liquidez).

A Comissão tenciona melhorar um sector no qual vieram a lume fragilidades significativas aquando da crise financeira: governo das sociedades.

Este governo das sociedades refere-se às altas autoridades que tem uma importante influência no sistema financeiro que ficaram corroídas pelo dinheiro das praças financeiras.

Para o efeito, será necessário limitar o número de mandatos que os membros dos conselhos de administração podem deter, aperfeiçoando o critério de idoneidade e competência no sentido de exigir uma maior aptidão em domínios específicos, como a gestão do risco, ou mandatando as autoridades de supervisão para entrevistarem os membros dos conselhos de administração, a fim de verificar se estes são suficientemente independentes para porem em causa de forma eficaz os diretores da sociedade.

É igualmente importante aumentar o envolvimento dos acionistas nos assuntos relativos ao governo das sociedades, mediante, por exemplo, a divulgação das políticas de votação dos investidores institucionais, bem como dos auditores externos e supervisores financeiros. Estes últimos poderiam assistir às reuniões do conselho de administração, desse modo exercendo maior controlo sobre a assunção de riscos.

As políticas remuneratórias são fundamentais para darem aos quadros e aos órgãos de gestão os incentivos adequados a uma gestão sólida do risco e dissuadirem os excessos na assunção de riscos. Em Julho de 2010, a União Europeia aprovou uma nova legislação, nos termos da qual a parte dos prémios paga em dinheiro não deve ser superior a 50% e deve haver um escalonamento de pelo menos 40% ao longo de um período mínimo de três anos. As novas regras aplicam-se aos dirigentes e aos quadros afetos à assunção de riscos, nos bancos e empresas de investimento. A Comissão está a

estudar a aplicação de exigências similares a outras instituições financeiras e companhias de seguros (Barnier, 2010).

5.4.2.5 Regulação de todos os agentes, mercados e produtos financeiros

Durante demasiado tempo, a complexidade serviu de desculpa para a falta de transparência, que por sua vez, era um dos fatores determinantes da instabilidade do mercado. A crise demonstrou que nenhum agente, mercado ou produto financeiro deveria estar isento de regulamentação e supervisão adequadas. As regras vigentes devem ser reforçadas, para assegurar a prestação de informações corretas e fiáveis às autoridades de supervisão, aos investidores e ao público em geral sobre o funcionamento dos mercados financeiros. Os reguladores devem igualmente dispor das ferramentas adequadas para assegurar a vigilância do sector (Barnier, 2010).

As iniciativas a seguir referidas pretendem alcançar esse objetivo:

- **Proposta de Diretiva GFIA:** os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) compreendem os fundos de retorno absoluto (*hedge funds*²²) e as sociedades de capitais de investimento (*private equity*²³), que financiam o investimento em empresas segundo estratégias mais ou menos arriscadas ou de alto rendimento. Os GFIA podem ser amplamente benéficos para os mercados em que atuam, no entanto, as suas atividades podem também disseminar-se e aumentar o risco em todo o sistema financeiro. A fim de evitar tal situação, a Comissão Europeia pretende garantir a aplicação de regras comuns destinadas a monitorizar os riscos potenciais para investidores, contrapartes, outros participantes no mercado e a estabilidade financeira global. Para lhes ser concebido acesso aos mercados da UE, os gestores de fundos de investimento alternativos terão de cumprir todo um conjunto de critérios.
- **Derivados e vendas a descoberto:** um derivado é um contrato financeiro entre duas partes, ligado ao futuro valor ou situação dos instrumentos subjacentes aos

²² *Hedge Fund* é uma estrutura que investe os fundos dos clientes – essencialmente investidores institucionais (fundos de pensões, companhias de seguros...), assim como particulares abastados – oferecendo-lhes uma alternativa à gestão tradicional através de estratégias de investimento muito complexas.

²³ *Private Equity* (fundos de investimento de capital) tomam partes do capital das empresas, esperando revendê-las anos mais tarde com uma mais-valia correspondendo a duas ou três vezes o investimento.

quais se refere (por exemplo, a evolução das taxas de juro ou do valor de uma moeda, etc.). Os derivados apresentam-se sobre diferentes formas e incluem os *swaps* de risco de incumprimento (CDS), que cobrem o adquirente, em caso de incumprimento por parte de um devedor ou instrumento de crédito específico. As vendas a descoberto consistem na venda de ativos, como derivados, tomados previamente de uma terceira entidade, por empréstimo, com o objetivo de mais tarde se readquirirem ativos idênticos para pagar ao mutuante. Se o ativo subjacente perder valor durante este processo, o investidor obtém um lucro. Embora possa trazer liquidez aos mercados, esta prática envolve também riscos e, assim, a Comissão tenciona propor o reforço da transparência nos mercados de derivados e a concessão às entidades reguladoras de poderes acrescidos e harmonizados para limitarem os riscos susceptíveis de afetar todos os sistemas financeiro. A Comissão propõe, portanto, que os contratos normalizados de instrumentos derivados sejam compensados através de contrapartes centrais, para reduzir o risco em caso de incumprimento de uma das partes. Por outro lado, as informações sobre todas as operações europeias devem ser comunicadas a repositórios de operações e facultadas às autoridades de supervisão.

- **Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros:** a diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros foi adotada em 2004, com o objetivo de aumentar a concorrência e a proteção dos consumidores nos serviços de investimento. A Comissão pretende agora avançar mais um passo, assegurando maior transparência na negociação de instrumentos financeiros (que ativo é pago, por que preço e quando) e uma melhor consolidação dos dados relativos ao mercado e à negociação. Deste modo, as entidades reguladoras e os participantes no mercado, como investidores, emitentes de valores mobiliários ou empresas de investimento, terão uma visão mais exata das operações sobre os diversos instrumentos em toda a Europa.

5.4.2.6 A União Bancária

A crise financeira na zona do euro expôs falhas críticas na arquitetura da estabilidade na região. Nos anos que antecederam a crise, o capital fluía dentro da área do euro onde alimentava o acumulo de desequilíbrios, levando a uma deterioração dos

balanços e reversão dos fluxos forçando contrações económicas e a fragmentação do mercado financeiro.²⁴

O desafio para os decisores políticos europeus é deter a crise, assegurando que ações se encaixam perfeitamente no futuro estado estável. O progresso é necessário em todos os elementos e o governar da união bancária deve fornecer os incentivos certos e promover a decisão oportuna a fazer para que os interesses nacionais prevaleçam e a eficácia sejam comprometidos.

Como parte da resposta política surgiu a recapitalização bancária direta através do Mecanismo de Estabilidade Europeia (ESM), podendo ajudar a restaurar a saúde dos bancos e de remover os riscos e potenciais passivos contingentes. No entanto, uma pré-condição para a recapitalização poder avançar seria a criação de um mecanismo já observado – o Mecanismo Único de Supervisão (SSM).

Um Mecanismo Único de Supervisão sem uma resolução comum e uma rede de segurança fará pouco para quebrar o círculo vicioso entre bancos e soberanos e estabilizar a Zona Euro. Em particular, a falta de um quadro de resolução credível prejudicaria a eficácia do SSM.

Uma união bancária na união europeia, embora bastante desejável, levanta algumas questões mais complexas, pelo menos o da interação de múltiplos bancos centrais. Essa interação tem consequências para a função de emprestador de último recurso e na relação entre as políticas monetárias e macro prudencial. Acesso potencialmente diferente para redes de segurança, como a ESM que está atualmente disponível apenas para os membros da área do euro, o que leva a concluir que num futuro próximo a união bancária deverá estar apenas disponível para os países da Zona Euro.

Uma SSM que envolva o BCE tem grande mérito visto que este tem acesso a uma habilidade supervisora estabelecida como muitos bancos centrais nacionais do euro sistema que são também supervisores nacionais.

Com mais de 6000 bancos na Zona Euro, uma divisão adequada de trabalho seria necessária entre o centro e as agências nacionais, como mais nenhuma entidade poderia supervisionar todos os bancos em completo. O BCE necessita de contar, em parte, as competências e recursos a nível nacional, com clareza sobre a atribuição de

²⁴ Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf>

tarefas, bem como uma forte supervisão e responsabilidade para conter os riscos de derrapagens.

Supervisores a nível nacional e europeu devem ter responsabilidades claras e as competências necessárias para executar suas tarefas. Tendo formais responsabilidades, mas sem nunca poder de execução real para não serem levados a incentivos e apresentar resultados distorcidos. Um mecanismo de monitorização, assim, torna-se importante e o BCE deve ter a capacidade de realizar inspeções conjuntas e análises comparativas e estabelecer «*cross-country*» de equipas de supervisores.

Juntamente com o Mecanismo de Resolução Única pode-se gerar economias de escala devido à capacidade de resolução bancária numa única autoridade, ajudando a evitar as resoluções prolongadas e dispendiosas que ocorram e acumulando conhecimentos para que se prepare e implemente planos de recuperação e resolução, em particular nas instituições sistemáticas.

A autoridade de resolução única deve procurar uma resolução de menor custo das instituições financeiras, sem perturbar a estabilidade financeira e proteger os depositantes, principalmente.

Para ajudar a fortalecer o desempenho dos diferentes mecanismos já apresentados existem algumas reformas que surgirão para acompanhar o fortalecimento do sistema financeiro europeu.

A garantia de depósitos será um primeiro passo para uma melhor rede de segurança financeira da Europa. Os sistemas de garantia de depósitos (SGD) devem estar alinhados não apenas em termos de quantidade (por meio de limites mínimos de cobertura – 100.000€), mas também em termos de preços, com prémios ajustados ao risco, tanto quanto possível. O período de tempo para efetuar os pagamentos deve ser encurtado, provavelmente exigindo reforços adicionais dos estados-membros com o mínimo de estruturas desenvolvidas (Larosière, 2009).

Na mesma linha da SGD, a Comissão pretende reformular a Diretiva de Sistemas de Indemnizações dos Investidores, para proteger melhor os investidores com uma compensação até 50.000€, não contra o risco, mas em situações em que fiquem provadas que houve uma gestão danosa ou utilização fraudulenta dos fundos.

Dada a necessidade de resolver as diferenças pendentes do ponto de vista sobre os detalhes e prazos, pode não ser possível fazer progressos em todos os elementos agora.

Como os maiores 150 bancos que representam cerca de 80% dos ativos do sistema bancário da Zona Euro, a supervisão da maioria dos bancos poderia ser da responsabilidade das autoridades nacionais, apesar do BCE ter sempre a prerrogativa de intervir sempre que necessário, como aliás, foi previsto no acordo do Conselho da União Europeia. Assim, permitiria um foco inicial sobre os bancos que estão no centro da crise financeira, como por exemplo as “*cajas espanolas*”, onde a exposição correlacionada alimentaram riscos sistemáticos (IMF, 2013).²⁵

Num futuro a curto prazo é essencial que todos os mecanismos e autoridades competentes foquem os seus recursos e a sua atenção para os maiores problemas que a Zona Euro enfrenta atualmente. Só após estas situações resolvidas é que se poderá criar condições para uma união bancária robusta e coesa com os devidos requisitos para fazer frente a possíveis crises financeiras que surgirão no futuro.

Conflitos de interesse podem surgir entre a função de política monetária do BCE e de supervisão das suas responsabilidades, por exemplo, quando a política monetária tem impacto nas decisões de solvência bancária, ou quando a necessidade de salvaguardar a estabilidade financeira pode chamar para provisão de liquidez os bancos insolventes. Estes riscos seriam exacerbados pela falta de uma resolução robusta (e intervenção precoce) e redes de segurança. Além de concluir a arquitetura, poderia ser dado um fortalecimento do processo de tomada de decisão e responsabilidade de supervisão no mesmo nível que as funções do banco central.

Ao longo deste trabalho foi argumentado que uma união bancária será benéfica para a área do euro, reforçando a estabilidade e remoção de fragmentação do mercado financeiro em conjunto com um bom euro em funcionamento na união bancária irá gerar repercussões positivas e melhorará o funcionamento do mercado de serviços financeiros na União Europeia. Portanto, outros estados-membros da união europeia terão todo o interesse legítimo em garantir que o novo sistema esteja operacional o mais rapidamente possível e corretamente configurado.

A estrutura financeira na União Europeia será necessariamente complexa podendo no futuro existir a necessidade de lidar com três grupos: os membros da união monetária que serão automaticamente membros da união bancária, países fora da área do euro que optem pela união bancária, mas também os países da união europeia que permaneçam fora da união bancária.

²⁵ Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf>

Com o tempo, alguns países da UE podem querer fazer parte da união bancária, mesmo que não aderiam à Zona Euro. Uma união bancária forte, que oferece a partilha de riscos e garanta uma resolução de crises bancárias com um menor custo poderá ser uma proposta atraente.

Capítulo VI

União Bancária Europeia

Vs

União Bancária Americana

6.1 Introdução

O Capítulo VI é o colmatar de todo um trabalho desenvolvido ao longo da possibilidade de a criação de uma união bancária na Europa.

Com este capítulo teremos a oportunidade de se fazer uma comparação entre os dois sistemas financeiros em estudo, contudo será necessário numa primeira fase se analisar uma importante reforma financeira que o sistema financeiro norte-americano sofreu após a crise de 2008.

Neste sentido surge uma reestruturação a que se deu o nome de Lei Dodd-Frank prometida ao longo da candidatura do atual presidente norte-americano, Barack Obama, com o intuito de se ver colmatado as principais lacunas apresentadas pela eclosão da crise do subprime.

Esta reforma financeira desmarcou-se de qualquer uma que a história já tenha visto pela sua cobertura de as mais vastas áreas, assim como foi considerada uma reestruturação extremamente ambiciosa, pelo menos no que toca a nível teórico.

Após adquirido o conhecimento e as mudanças na estrutura do sistema financeiro americano que esta reforma proporcionou será feita uma análise comparativa entre o sistema financeiro norte-americano e o sistema financeiro europeu, supondo que o último tenha criado a união bancária.

Com esta análise será possível averiguar os aspetos mais importantes que diferenciam não só a estratégia adotada por cada uma das duas áreas monetárias, mas também qual a área que apresenta maiores intenções de efetuar melhorias reais e que mais trabalho terá no caminho da concretização de obter mercados financeiros mais seguros.

6.2 Reforma financeira norte-americana: A Lei Dodd/Frank

Em 21 de julho de 2010, o presidente dos EUA, Barack Obama, assinou a lei chamada de Lei Dodd/Frank (ANBIMA, 2013)²⁶ com o objetivo de fazer uma reforma ao sistema financeiro americano e às leis de Proteção dos Consumidores. Esta lei culminou num longo processo de debate de reforma financeira, promessa eleitoral pelo atual presidente dos EUA, no país que eclodiu a crise financeira de 2008.

No entanto, esta lei está ainda longe de atingir o seu processo de reforma para qual foi feita e sendo assim a maioria das suas disposições ainda deverão ser objeto de definição prática pelas instituições reguladoras.

Desde a Grande Depressão que os Estados Unidos assumem regularmente o processo de definição das reformas financeiras, especialmente sobre regulação prudencial. Este tipo de liderança ocorria devido aos dotados mercados financeiros que este país apresentava e os mais sofisticados do mundo capitalista, mas também pelas vantagens da liderança neste tipo de processo que os reguladores norte-americanos sabiam que iriam obter.

Num mundo financeiramente globalizado, o país que consegue definir e implementar a sua própria versão regulatória antes dos principais países do mundo vê o seu poder aumentar pelo argumento de que mudanças legislativas, uma vez implementadas, passam a ser dotadas de uma grande inércia, já que qualquer alteração significativa implicaria um novo processo de discussão e politicamente seria complexo. Assim, tendo os EUA terminado o seu processo de reforma antes dos outros, principalmente antes da União Europeia, pode o seu governo reivindicar que qualquer convergência se dê com base nas regras implementadas pelos reguladores norte-americanos, já definidas, ao invés das regras europeias ainda em negociações.

Por outro lado, o facto de nem todos os países saírem para um processo de reforma regulatória ao mesmo tempo cria limitações importante. O esforço norte-americano de reverter, pelo menos parcialmente, através da regra de Volcker, a tendência da criação de entidades bancárias universais nos EUA, que passou a ser permitida por uma revogação da Lei Glass-Steagal, dificilmente será reproduzido na UE. Na verdade, a improbabilidade de que outras regiões ou países adiram a lei de

²⁶ Disponível em www.anbima.com

Volcker dá ao sistema bancário americano um forte argumento para se oporem contra esta regra. Com esta grande diferença entre os bancos americanos e os do resto do mundo, os bancos privados norte-americanos argumentarão que a Lei Dodd-Frank lhes irá criar desvantagens competitivas em relação ao resto do mundo, principalmente os bancos europeus.

A lei Dodd-Frank é extremamente ambiciosa na sua cobertura e o grande número de áreas sobre as quais os legisladores se debruçaram reflete a enorme extensão do documento. Os elementos de importância central são identificáveis com relativa facilidade e serão descritos a seguir:

- **Segurança Sistémica:**

O controlo do risco sistémico é, provavelmente, o grande tema discutido ao longo desta reforma financeira. Como já foi referido a regulação prudencial mais tradicional sempre esteve voltada para a instituição individual. Dada a dificuldade de definição *a priori* de manifestações concretas de risco sistémico a Lei Dodd-Frank determinou a criação de um Conselho de Supervisão da Estabilidade Financeira, cuja função primordial é precisamente a de identificar sinais precoces de acumulação de desequilíbrios que possam conduzir a uma crise sistemática e tomar as providências necessárias para evitar o desenvolvimento de uma possível crise.

Entre as atribuições mais importantes desse Conselho está não apenas a de definir indicadores antecedentes de acumulação de riscos sistemáticos, mas também a de identificar instituições e mercados que possam ser fontes de risco sistémico e que por essa razão devam aumentar os seus mecanismos de defesa sob a guarda da *Federal Reserve* (Banco Central dos EUA), mesmo que não sejam bancos. Entidades bancárias com ativos iguais ou superiores a 50 bilhões de dólares serão automaticamente considerados sistematicamente perigosos, mas a lei dá ao conselho poderes para considerar sistematicamente relevante outro tipo de instituições financeiras ou não financeiras. Entre os indicadores que darão maior relevância sistemática, além do tamanho dos ativos, importância especial terá que ser dada ao grau de interconexão da instituição com outras (uma das lacunas que mais se evidenciou na crise de 2008), alavancagem, natureza de ativos e passivos, dependência de financiamentos a curto prazo, e qualquer outro que o Conselho ache importante.

Aos poderes do conselho soma-se uma importante exigência de que as instituições que sejam consideradas sistemáticas devem ser preparadas a que se chama *living wills*, isto é, planos de falência ordenada, de modo a evitar pressões inesperadas sobre segmentos do mercado financeiro que possam causar pânico e contágio. O não cumprimento desta exigência levará a um aumento de exigências de capital e outras restrições sobre a actividade normal da instituição. Os autores desta reforma financeira esperam com estas medidas que no futuro se evite as operações de resgate de instituições, como ocorreu com o Citigroup ou a AIG, em que a alternativa ao salvamento era a liquidação desordenada que poderia demolir o restante do fragilizado mercado financeiro norte-americano. Essas operações de resgate foram justificadas, na altura, pela necessidade de impedir o pânico adicional que poderia ser causado pelo encerramento de uma grande instituição, que poderia levar a perturbações no sistema financeiro global.

- **A Regra de Volcker**

Serve esta proposta como uma alternativa mais adequada e menos onerosa de se reconquistar a estabilidade perdida com o fim da Lei Glass-Steagal.

A regra é relativamente simples na sua conceção original. As instituições que beneficiem da rede de proteção ou dos seguros dos depósitos não poderão realizar mais transações de compra e venda de títulos na sua própria carteira de negócios (*proprietary trading*). Este tipo de operações foi identificado como um dos principais canais de comportamento especulativo que teria colocado as instituições bancárias em risco. Para Paul Volcker (ex-chefe da FED e autor desta lei) *“é importante forçar as instituições a escolher entre operações bancárias tradicionais de crédito, com rentabilidade esperada possivelmente menor, mas protegidas pela rede de segurança, e operações com compra e venda de títulos, potencialmente mais lucrativas, mas também mais arriscadas e sem acesso à proteção da autoridade monetária.”*

- **Derivativos**

Tal como outras propostas (Basileia III e a reforma financeira na União Europeia), também a Lei Dodd-Frank estabelece uma proposta sobre o mercado

de derivados voltada para a redução das operações de balcão e para o aumento da transparência deste mercado.

As principais exigências legais que recaem sobre o mercado de derivados têm a ver com o objetivo de que a liquidação dos contratos passe a se dar através de «*câmaras de compensação*», aumentando assim o grau de estabilidade com que este segmento opera. A aceitação dessas obrigações implica, por exemplo, o depósito de margens que garantam a solvência dos contratos. Este tipo de procedimentos poderá evitar casos notórios como o da AIG, que vendia CDS's sem qualquer medida ou provisão de capacidade de pagamento.

O reconhecimento de que estas câmaras de compensação deverão aumentar os custos de uma forma substancial a oferta de derivados levou a que os autores da Lei excluíssem do seu alcance operações realizadas por instituições não financeiras.

Uma outra questão importante, mas remetida para uma decisão posterior, refere-se a conflitos de interesse e à conveniência de definir o dever fiduciário das instituições financeiras que ofereçam derivativos. O que a Lei Dodd-Frank tentará impedir serão casos como o que levou a SEC a abrir um processo contra o Goldman Sachs que após vender CDS's contra um determinado risco de crédito, passou a fazer vendas a descoberto (*short selling*²⁷) destinado a reduzir o seu valor no mercado financeiro.

- **Agências de Rating**

Um dos aspetos negativos que mais se evidenciou na crise financeira de 2008 foi o desempenho das agências de *rating*, condenado pela incapacidade de medir adequadamente os riscos de crédito. Vários casos se sucederam, como já foram referenciados, originando conflito de interesses e uma falta de transparência.

A Lei Dodd-Frank voltou-se para a definição de controlos eficazes, internos às agências, para evitar conflitos de interesse e desvirtuamento da missão dessas instituições.

²⁷ *Short selling* (posição curta) é uma atitude de investimento de quem vende títulos emprestados por uma sociedade de corretagem, por acreditar que a subida a curto, médio ou longo prazo terminou, ou por esperar, um refluxo de queda, que permita voltar a comprar mais barato.

Certamente, a medida com mais impacto refere-se ao facto dessas instituições serem postergadas, ou seja, “desoficializar” as agências de *rating*. Várias normas, principalmente as que regem políticas de investimento de fundos, estabelecem restrições de investimento a títulos emitidos que não tenham sido objeto de avaliação por agências de *rating* reconhecidas pelo governo.

- **Manter “a pele” em jogo**

Já discutido no acordo de Basileia III será obrigatório manter uma margem de 5% na própria carteira de cada investidor, sem que seja possível fazer *hedge*²⁸.

- **Remuneração de Executivos**

A Lei Dodd-Frank estabeleceu três medidas sobre este tópico, também de grande atenção por parte dos norte-americanos (maior até que a atenção dada pelo desempenho das agências de *rating*).

A primeira das medidas impõe transparência nas estruturas de remuneração das instituições bancárias inclusive do quociente entre a maior remuneração de executivos e a mediana de salários da instituição.

A segunda estabelece uma regra de devolução de compensações recebida por desempenho, como bônus, quando ficarem comprovados que o pagamento foi indevido.

Por último, os esquemas de remuneração deverão ser avaliados por comitês de risco da instituição, para avaliar a sua adequação às estratégias de risco adotadas pelo banco.

²⁸ *Hedge* (ou *hedging*) é uma técnica financeira, geralmente constituída pela formação de duas posições opostas, uma, de compra, e outra, de venda, de modo a que, se um evento previsível e danoso ocorrer, se minimizem os danos. É claro que, para tanto, ganha-se numa das posições, mas perde-se na outra, estruturalmente contrária.

- **Proteção dos Consumidores**

O atual presidente dos EUA, Barack Obama, classificou este tema como inegociável apesar das oposições de vários agentes financeiros. Contudo, ainda não foi criado um caminho a percorrer para que se entenda a direção das principais diretrizes que irá tomar.

6.3 União Bancária Europeia Vs União Bancária Americana

Com a crise financeira de 2008, os vários países ou áreas monetárias tiveram de intervir nos seus sistemas financeiros, identificando as lacunas que mais consequências trouxeram para a economia real.

Serve este ponto para se fazer uma análise comparativa entre a união bancária na Europa, a qual é o objetivo principal deste trabalho, e a reforma financeira que tem vindo a acontecer nos EUA.

Desde já existe uma grande diferença entre estas duas grandes zonas monetárias. Nos Estados Unidos a preocupação das autoridades responsáveis e do governo foi a criação de uma reforma financeira capaz de combater os pontos que se sobressaíram negativamente na ajuda à eclosão da crise. Por outro lado, na união europeia, ao contrário dos EUA não existia ainda uma união bancária, que por muitas lacunas que tivesse seria uma melhor proteção para os países aderentes do que ter que enfrentar as consequências da crise individualmente.

Esta individualidade que os estados-membros sofreram levou a que um pouco por todo a Europa se tenha transformado uma crise financeira numa crise económica. Com os mercados financeiros encerrados, ou perto disso, a liquidez no mercado interbancário acabou e as dívidas públicas saltaram para as notícias do dia dos mercados financeiros, tendo as agências de *rating* intervindo baixando as notas de alguns países europeus.

Ficava assim comprovado que apesar de na área monetária se ter feito bons progressos, desde a sua criação, existem ainda muito trabalho pela frente para melhorar as áreas financeiras e bancárias. Nesse sentido, surge a proposta de criação de uma união bancária.

Uma das grandes diferenças entre estas duas uniões bancárias é que no caso europeu antes de se progredir para a definição dos pilares da união bancária foi necessário construir-se alguns mecanismos, com bastante urgência, para que no início da actividade da união bancária estivessem reunidas as condições para apoiar as funções da mesma. Neste sentido surgiram o Mecanismo de Supervisão Única e o Mecanismo de Resolução de Crises.

Por isso, o processo de “revolução financeira” que se está a dar nestas duas áreas monetárias está mais simplificado nos Estados Unidos. Já a União Europeia não só tem

um caminho mais longo e árduo para percorrer, como também uma união bancária nesta área tem de ser mais cuidada porque a reforma financeira engloba mais alterações à atual arquitetura financeira.

Ao fazer-se uma análise entre as duas reformas financeiras acaba-se por se notar que no caso americano as coisas parecem estar a seguir a uma velocidade maior, mais fluidas e as autoridades competentes parecem já saber as medidas a tomar, se calhar porque foi lá que se originou a crise e muitos economistas/financeiros já teriam estas medidas em mente desde 2008. No caso europeu, a Comissão Europeia direcionou a sua reforma financeira consoante o novo acordo de Basileia.

Por esta razão pode-se concluir que as autoridades americanas estão melhores preparadas ou pelo menos apresentam ter um histórico maior que lhes dá uma vasta experiência na obtenção de medidas importantes e eficazes para ultrapassar uma crise financeira, sem que estejam à espera de que uma autoridade mundialmente reconhecida apresente uma proposta de reforma.

Com duas áreas monetárias diferentes a reagir de maneiras diferentes algumas propostas apresentadas nunca vieram a entrar em actividade, devido a pressões por parte dos sectores bancários que atenuavam as reformas apresentadas.

Neste seguimento surge, por exemplo, a proposta de que na União Europeia se considera-se a possibilidade de se taxar os bancos para alimentar um fundo de estabilidade financeira para a união bancária para que no surgimento de uma crise bancária de algum país existisse de imediato uma bolsa de liquidez pronta a ser injetada no sistema bancário sem que contagiasse a economia real do estado-membro.

No caso norte-americano a Lei Dodd-Frank propõe alguns indicadores que poderão ou não ser coincidentes com os sugeridos pelo Basileia III, mas no caso de serem mais elevados, os bancos norte-americanos poderão ser penalizados na sua competitividade em relação a bancos sediados em outros países, como os bancos europeus.

Para que este tipo de situações não volte a repetir e se atenuem medidas importantes na regulação do sistema financeiro em prol dos níveis de competitividade dos bancos será essencial que haja, entre as principais áreas monetárias e os principais países, uma maior homogeneidade na reforma financeira e tentar aproximar os indicadores uns dos outros sem que haja grandes discrepâncias.

No entanto, algumas preocupações foram iguais na elaboração da reforma financeira destas duas áreas monetárias.

A regulação dos derivados, uma das principais lacunas que contribuiu fortemente para a crise financeira, é um ponto forte tanto na Europa como nos Estados Unidos e uma das reformas mais aguardadas pela importância que este tipo de produtos financeiros teve.

No mesmo sentido surge também uma grande preocupação por parte das duas áreas monetárias em não deixar de fora as agências de rating, que tantos danos causaram ao sistema financeiro mundial. No entanto, fica para os Estados Unidos uma maior e mais apertada supervisão até porque é do interesse dos EUA que as agências continuem ativas no maior sistema financeiro, o norte-americano.

Capítulo VII

Conclusão

7.1 Conclusão

Reza a história que as primeiras transações de ações em mercados financeiros ocorreram durante o século XIV, e que o primeiro grande *crash* de ações ocorreu, em Londres, há mais de 250 anos.

Como é possível constatar, ao longo da história os diferentes sistemas financeiros sempre criaram bolhas que eventualmente rebentaram, proporcionando ganhos ou perdas massivas para os investidores. Tal como o seu nome indica, as bolhas (financeiras) formam-se, expandem-se e rebentam, em função dos obrigatórios acertos de que os mercados necessitam, uma vez que a cotação de uma ação não poderá manter a mesma tendência ao longo da sua vida nos mercados financeiros.

Uma das primeiras conclusões que se pode tirar com o presente trabalho é exatamente o que reza a história, ou seja, e como afirma Henry Markowitz, Prémio Nobel da Economia: “*os mercados não são eficientes porque há jogadores irracionais*”²⁹.

É de extrema importância que, ao longo do futuro, se acabe com a ilusão de “risco zero”, que se baseava numa ideia simples e tentadora que dispersando os riscos pelos diferentes mercados financeiros estes diminuiriam.³⁰

Por isso, e apesar dos grandes avanços tecnológicos e económicos, nunca será possível transformar os mercados financeiros em mercados previsíveis até porque tal levaria ao fim do risco inerente à natureza deste sector.

Passados já mais de cinco anos desde o início da mais recente crise financeira internacional, estão ainda por apurar responsabilidades pelas exuberantes perdas. Perdas de valores monetários investidos, e também perdas económicas reais daí resultantes, que perduram no tempo e afetam, de forma muito real, várias populações do mundo. Poderemos realçar Henry Paulson que foi secretário do Tesouro que ajudou a SEC a aumentar os níveis de alavancagem dos bancos ou Robert Rubin que derrubou a lei “Glass-Steagal”.

Algumas entidades foram identificadas como responsáveis, sem que no entanto nada de concreto fosse feito no sentido de devolver aos investidores a confiança no

²⁹ Disponível no livro “Ganhar em Bolsa” de Fernando Braga de Matos, pág. 89.

³⁰ Disponível na revista de Exame nº 313, pp. 66-70.

sistema financeiro global. Num sector como o financeiro, que envolve tanto poder e dinheiro, urge a diminuição da aleatoriedade nos seus mercados.

A importância e a urgência de que uma união bancária iria trazer para a Europa, ninguém tem dúvidas e quanto a Portugal afigura-se a inclusão num sistema financeiro integrado, com uma imagem de sustentabilidade e credibilidade onde deveremos tirar o maior partido possível, não só financeiramente (com uma maior concorrência entre os bancos, uma abertura a novos investidores através da bolsa portuguesa e adequados meios para enfrentar eventuais crises futuras), mas também em termos económicos e monetários onde usufruirá de todo o crescimento da Europa.

Para Carlos Costa, governador do Banco de Portugal “*é fundamental que a união bancária avance, porque é decisiva para assegurar que as relações entre as políticas de finanças públicas e de estabilidade financeira, não são perturbadas*”.³¹

As próximas décadas comportarão alterações no domínio dos sectores bancários. Os novos gigantes económicos, China, Índia, Brasil e Rússia vão sentir mudanças no seu poder económico, transformando de forma drástica o sector bancário mundial.

Em contraste, países que fazem parte do G7, como os EUA, Japão, Reino Unido, França sentiram a crise financeira de forma aguda e as consequências estarão à vista a médio e longo prazo, estando nas próximas décadas o crescimento no sector bancário destes países bastante restringido.

O estudo realizado tornou evidente que a União Europeia ainda necessita de percorrer um longo caminho até constituir uma área monetária ótima. Para tal, é preciso que se torne uma zona monetária menos dependente, ou seja, é necessário que o seu crescimento económico não esteja atrelado ao crescimento económico dos EUA, e vice-versa. A criação de uma união bancária europeia afigura-se como um passo fundamental e urgente para se atingir este objetivo de independência económica face aos EUA.

Conclui-se também que as reformas financeiras empreendidas após o ano de 2008 apenas terão os resultados esperados se as entidades fiscalizadoras pensarem sempre em primeiro lugar nos direitos dos investidores privados, assumindo sempre a integridade moral que lhe é exigida.

Neste contexto, parece importante salientar que os pilares das reformas financeiras projetadas serão tão mais eficientes quanto maior e melhor for o desempenho dos diferentes governos.

³¹ Disponível em <http://www.acorianooriental.pt/noticia/uniao-bancaria-europeia-e-urgente>

O caminho que a União Europeia terá de percorrer será, ao contrário do dos EUA, muito mais árduo, longo e incerto, uma vez que nos EUA existem já algumas estruturas facilitadoras, tais como uma constituição parcialmente igual para todos os estados-membros, um orçamento comum, uma única cultura, uma única língua, entre outros, que geram condições mais favoráveis para a realização de mudanças num sector, neste caso o sistema financeiro norte-americano.

Não sabendo se e em que moldes o sistema financeiro europeu caminhará para a construção de uma união bancária europeia, esta parece constituir uma resposta benéfica a médio e a longo prazo. Em futuros trabalhos sobre a união bancária será interessante verificar qual a reação da economia europeia à criação da união bancária, assim como, averiguar os custos da mesma.

Bibliografia

Açoriano Oriental (9 de Novembro de 2012). *União Bancária Europeia é urgente*. Disponível em: <http://www.acorianooriental.pt/noticia/uniao-bancaria-europeia-e-urgente>

[Acesso em 10/04/2013]

ANBIMA (2011). *Reforma financeira norte-americana: A Lei Dodd/Frank*. Disponível em: www.anbima.com

[Acesso em 11/05/2013]

Associação Portuguesa de Bancos (2011). *Boletim Informativo*. Disponível em: http://www.apb.pt/content/files/Boletim_Informativo_n46.pdf

[Acesso em 11/05/2013]

Associação Portuguesa de Bancos (2012). *Boletim Informativo*. Disponível em: http://www.apb.pt/content/files/Boletim_Informativo_Anual_N47.pdf

[Acesso em 11/05/2013]

Barnier, M. (2010). *Agenda da União Europeia para a reforma do sistema financeiro*. Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/roadmap/finial_reform_pt.pdf

[Acesso em 26/06/2013]

Carvalho, M.A. (2007). *Fusões e Aquisições no Sector Bancário: Homogeneização ou Diferenciação dos Produtos Bancários?* – Tese de Dissertação de Mestrado. Braga: Universidade do Minho. Disponível em: <http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/7103/1/TESE%20DE%20MARGA%20RITA%20ARANTES.pdf>

[Acesso em 15/01/2013]

Comissão das Comunidades Europeias (1989). *Criação de uma zona financeira europeia*. Luxemburgo. Disponível em: <http://bookshop.europa.eu/pt/um-espa-o-financeiro-europeu-pbCBPP88C03/>

[Acesso em 26/06/2013]

Comissão das Comunidades Europeias (1989). *Um espaço financeiro europeu*. Luxemburgo. Disponível em: <http://bookshop.europa.eu/pt/cria-o-de-uma-zona-financeira-europeia-pbCBPP88B03/>

[Acesso em 26/06/2013]

Comissão das Comunidades Europeias (1991). *Um espaço financeiro europeu – Dominique Servais*. Luxemburgo. Disponível em: http://bookshop.europa.eu/pt/um-espa-o-financeiro-europeu-pbCM8193228/downloads/CM-81-93-228-PT-C/CM8193228PTC_001.pdf;pgid=y8dIS7GUWmDSR0EAlMEUUsWb00005ZTjae8V;sid=QyRVV1fdVYtVWQdKYUbl8DX44ecpB1AORfc=?FileName=CM8193228PTC_001.pdf&SKU=CM8193228PTC_PDF&CatalogueNumber=CM-81-93-228-PT-C.

[Acesso em 26/06/2013]

Comissão Europeia (2011). *Comunicação da Comissão: um roteiro para a estabilidade e o crescimento*. Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0669:FIN:PT:PDF>

[Acesso em 14/12/2012]

Comissão Europeia (2012). *Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho: roteiro para uma união bancária*. Disponível em:

[Acesso em 11/11/2012]

Comunicado da Comissão (2012). *Plano pormenorizado para uma união económica e monetária efetiva e aprofundada*. Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0777:REV1:PT:PDF>

[Acesso em 26/06/2013]

European Central Bank (2012). *Financial Stability Review – December*. Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201112en.pdf?6f5124e76e8fb31484ceae2efb355a5>

[Acesso em 14/12/2012]

European Commission (2012). *European Financial Stability and Integration*. Disponível em: [Acesso em 14/12/2012]

González, L. A. (2012). *Análisis del impacto de los derivados de crédito en el sistema bancario*. Universidade de Santiago de Compostela. Disponível em:

[Acesso em 20/06/2013]

IBM Sector Servicios Financieros (2012). *Banca Española 2012: oportunidade e retos para las entidades financieras españolas*. Disponível em:

[Acesso em 22/02/2013]

International Monetary Fund (2013). *European Union: Financial System Stability Assessment*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1375.pdf>

[Acesso em 15/03/2013]

International Monetary Fund (2013). *A Banking Union for the Euro Area*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf>

[Acesso em 07/03/2013]

Jeffers, E. *Strengths and Weaknesses of European Banks: what lessons for future restructuring?* Université Paris. Disponível em:

http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRcomofi/Activ/jeffers_strasbg05.pdf

[Acesso em 16/10/2012]

Lains, P. (2012). *A crise em 2012*. Disponível em: http://www.scielo.oces.mctes.pt/scielo.php?pid=S164591992012000100004&script=sci_arttext

[Acesso em 11/03/2013]

Larosière, J. (2009). *The High-Level Group of Financial Supervision in the EU*. Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
[Acesso em 27/02/2013]

Liikanen, E. (2012). *High-Level expert group on reforming the structure of the EU banking sector*. Disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/liikanen-report/final_report_en.pdf
[Acesso em 22/02/2012]

Mendonça, A. R., Augusto, A. F. & Vlatkovic, G. C. (2011). *Basileia III: alterações propostas, institucionalidade europeia e adoção no reino unido*. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2011/47.pdf>
[Acesso em 14/07/2013]

Neves, P. (2010). *Conferência Portugal/UE – Estados Unidos da América*. Disponível em: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/IntervencoesPublicas/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/106/intervpub20100928.pdf>
[Acesso em 14/07/2013]

Vitorino, A. (2012). *O que a crise esconde*. Disponível em: http://www.scielo.oces.mctes.pt/scielo.php?pid=S164591992012000100001&script=sci_arttext
[Acesso em 11/03/2013]

World Economic and Financial Surveys (2012). *Global Financial Stability Report*. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/02/pdf/text.pdf>
[Acesso em 14/12/12]

Vídeos

Inside Job – A verdade da crise, Charles Ferguson.
Dividocracia, Aris Hatzisteganou & Katerina Kitidi.

Livros

Ganhar em Bolsa, Fernando Braga de Matos, Lisboa, D.Quixote, 9.ª edição, 2013.

O Banco: como o Goldman Sachs dirige o mundo, Marc Roche, Lisboa, A esfera dos livros, 3.ª edição, 2012.

Revistas

Revista Exame nº 311, Março de 2010.

Revista Exame nº 313, Maio de 2010.

Revista Exame nº 316, Agosto de 2010.

Revista Exame nº 317, Setembro de 2010.

Revista Exame nº 324, Abril de 2011.

Revista Exame nº 330, Outubro de 2011.

Revista Exame nº 333, Janeiro de 2012.