

Universidade do Minho

Escola de Economia e Gestão

André Luís de Lana Foureaux

Too Big To Fail?: Estudo de caso do setor bancário português

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

Trabalho efetuado sob a orientação do

Professor Doutor Carlos Arriaga Costa

Outubro 2012

Declaração

Nome: André Luís de Lana Foureaux

Endereço eletrónico: andrelanaf@gmail.com

Título de dissertação:

Too Big To Fail?: Estudo de caso do setor bancário português

Orientador:

Professor Doutor Carlos Arriaga Costa

Ano de Conclusão: 2012

Designação do Mestrado: Economia Monetária, 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

Esta dissertação de mestrado não teria sido possível sem a colaboração de algumas pessoas e instituições às quais gostaria de exprimir os meus agradecimentos.

Em primeiro lugar, ao Professor Doutor Carlos Arriaga Costa, pela disponibilidade que sempre demonstrou ao longo da orientação desta dissertação, bem como pelo caráter preciso, profissional e metódico da sua colaboração.

A Universidade do Minho, e aos professores do Mestrado de Economia Monetária, Bancária e Financeira pelo apoio nessa jornada; e à Associação Portuguesa de Bancos por me disponibilizar, de forma rápida e eficiente, todos os dados estatísticos de que necessitei.

Aos meus pais e familiares, aos amigos do Brasil, aos novos amigos que fiz em Portugal e à Bruna agradeço o apoio, a amizade e a compreensão pela minha ausência.

TOO BIG TO FAIL?:
ESTUDO DE CASO DO SETOR BANCÁRIO PORTUGUÊS

Resumo

Este estudo investiga se a percepção de uma política de salvamentos *too big to fail* afeta o comportamento dos depositantes portugueses, no período entre 2001 e 2010. Nele buscou-se examinar se o comportamento dos depositantes é melhor explicado pelos fundamentos de gestão e estabilidade bancária ou pela percepção de uma política, mesmo que implícita, de salvamentos *too big to fail*.

Esta análise é baseada no estudo realizado por Oliveira, Schiozer e Barros (2010) com foco no mercado bancário brasileiro e apresentado no EFMA de 2011 realizado na Universidade do Minho.

Foi utilizado um conjunto de dados em painel com um total de 140 observações, de uma amostra de 14 bancos universais para um período de 10 anos. Estes bancos foram selecionados de acordo com o papel que desempenham no mercado português.

E os resultados sugerem que em Portugal não é consistente afirmar que o comportamento dos depositantes seja influenciado pela percepção de uma política de salvamentos *too big to fail*.

Palavras-chave: sistema bancário, crise financeira, too big to fail

Códigos Classificação JEL: G21, G28, F33

TOO BIG TO FAIL?:
A CASE STUDY OF PORTUGUESE BANKING SECTOR

Abstract

This study investigates if the perception of a too big to fail policy affects depositor behavior in Portugal, for the period 2001 – 2010. It tries to examine if depositor behavior is better explained by Banks' fundamentals or by the perception of an implicit too big to fail policy.

Our analysis is based at the Oliveira, Schiozer and Barros (2011) study for the Brazilian banking market, presented at EFMA in 2011.

Here were used a panel data of 140 observations, in a sample of 14 universal banks for a period of 10 years. Banks were selected according with their function in the Portuguese banking market.

Results suggest that in Portugal it is not consistent to say that depositors ran from smaller banks to the largest banks because they believed the largest banks were too big to fail.

Key Words: banking system, financial crisis, too big to fail

JEL classification codes: G21, G28, F33

Índice Geral

Resumo.....	iii
Abstract	iv
Lista de abreviaturas e siglas.....	vi
Índice de Tabelas	vii
Capítulo 1: Introdução.....	1
1.1. Contextualização, tema e problema de pesquisa	1
1.2. Objetivos do estudo	4
1.3. Organização da dissertação	5
Capítulo 2: Too Big to Fail.....	7
2.1. Too Big to Fail: Fatores explicativos.....	7
2.2. Testando a percepção do too big to fail	13
2.3. Problemas e custos da política too big to fail	18
2.4. Grandes bancos em Portugal e os efeitos da crise	20
Capítulo 3: Amostra, dados e modelo empírico	26
3.1. Escolha dos bancos.....	26
3.2. Dados e variáveis empíricas	29
3.3. Modelo e hipóteses a testar	31
4.1. Metodologia econométrica.....	34
4.2. Estimção e discussão dos resultados	36
Capítulo 5: Considerações finais.....	41
5.1. Principais Conclusões	41
5.2. Limitações do estudo e indicações para trabalhos futuros	42
Bibliografia	45
Anexos.....	48

Lista de abreviaturas e siglas

APB – Associação Portuguesa de Bancos

BCE – Banco Central Europeu

BP – Banco de Portugal

CGD – Caixa Geral de Depósitos

EUA – Estados Unidos da América

FED – Federal Reserve

FGD – Fundo de Garantia de Depósitos

FMI – Fundo Monetário Internacional

LCFIs – Large Complex Financial Institutions

SBP – Sistema Bancário Português

TBTF – Too Big To Fail

UE – União Europeia

Índice de Tabelas

Tabela 1 _ Caracterização das instituições financeiras associadas, em 31 de Dezembro de 2010	21
Tabela 2 _ Variação do crédito a clientes	22
Tabela 3 _ Evolução da estrutura de endividamento agregado, a 31 de Dezembro (2007-2010)	23
Tabela 4 _ Evolução dos depósitos dos grandes bancos portugueses.....	24
Tabela 5 _ Rácios de solvabilidade por Dimensão, em 31 de Dezembro (2007-2010).....	25
Tabela 6 _ Resultado da análise de cluster	28
Tabela 7 _ Estatísticas Descritivas	29
Tabela 8 _ Variação de depósitos, crise financeira e Big Banks.....	38
Tabela 9 _ Grandes Bancos BCP e CGD.....	40

Capítulo 1: Introdução

Os grandes conglomerados bancários se tornaram um problema para os governantes e para a sociedade. Denominados *too big to fail* e detentores de proteção extra dos governos nacionais, estes bancos de grande importância e interconectividade podem ser considerados os principais responsáveis pela crise que veio à tona em meados de 2007.

Por isso, este trabalho se propõe a analisar a referida crise financeira para tentar verificar o efeito de políticas de proteção dos grandes conglomerados financeiros sobre o comportamento dos credores. Assim sendo, pretende-se estudar de que forma as políticas públicas de salvamentos bancários interferem no mercado através de uma análise dos movimentos dos depósitos entre os bancos universais de pequeno e grande porte.

Para tal, toma-se como ponto de partida o trabalho de Oliveira, et al., (2011) no qual os autores se propõem a examinar se uma percepção de uma política de salvamentos de instituições sistemicamente importantes afeta o comportamento dos depositantes.

1.1. Contextualização, tema e problema de pesquisa

Apresenta-se a seguir uma contextualização da crise global que começou em meados de 2007, nos Estados Unidos (EUA), e afetou os mercados bancário e financeiro de todo o mundo, com o intuito de demonstrar como a política de salvamento bancário realizada na maioria dos países está ligada aos grandes grupos financeiros e às consequências de uma abertura excessiva na regulação do setor.

Conforme afirmam Allen e Babus, (2009) as crises financeiras são fenômenos difusos ao longo da história. Porém, a frequência desses eventos dobrou nas últimas décadas em comparação com o período de Bretton Woods (1945-1971) e a Era do Padrão Ouro (1880-1993), e é igualável apenas as ocorrências da Grande Depressão dos anos 1930. Nesse sentido, o mesmo trabalho aponta que as crises financeiras são

normalmente precedidas de booms creditícios e bolhas nos preços das ações. Processo que também foi verificado na crise mais recente, já que em meados de 2000, nos EUA, devido a uma tendência de abertura na legislação permitiu-se o acesso facilitado das famílias com menor capacidade financeira ao crédito hipotecário gerando uma tomada de risco desordenada, e levando ao chamado subprime conforme afirma Mateus, (2009).

Resumidamente a atual crise financeira foi um reflexo de uma desregulamentação do setor, associada a um baixo monitoramento e uma deficiência na avaliação de risco por parte dos bancos, resultando conseqüentemente em decréscimo da qualidade dos empréstimos atribuídos. Que gerou resultados desastrosos ao ambiente financeiro de todo o mundo, especialmente nos EUA e na Europa.

De acordo com Wilmarth (2009) a crise reportou um total superior a \$1.1 trilhões de dólares em perdas até março de 2009. Destacando-se o fato de que a metade desse montante foi direcionada a apenas dezessete grandes bancos universais, dos quais seis ou entraram em falência, ou foram nacionalizados para prevenir sua falência, e outros três foram encaminhados a um suporte de direção governamental. Demonstrando a relevância e tratamento diferenciado que os grandes conglomerados financeiros recebem atualmente dos governos.

Ainda segundo o mesmo autor, em decorrência da crise verificou-se uma desconfiança sobre a capacidade dos governos e reguladores em resolver o problema, e a turbulência gerada no mercado financeiro refletiu uma profunda preocupação dos investidores sobre a viabilidade das principais instituições financeiras. Para prevenir um colapso do mercado financeiro global, os bancos centrais dos EUA, Reino Unido e Europa fizeram provisões equivalentes a \$9 trilhões de dólares em suporte a instituições financeiras. E este montante foi passado às instituições deficitárias através de injeção emergencial de liquidez, infusões de capital, programas de compras de ações, e garantias financeiras entre outros.

Esta crise é considerada a mais severa desde a Grande Depressão de 1930, afetando os mercados financeiros globais, ela provocou uma recessão que teve como resultado imediato o decréscimo de \$35 trilhões de dólares no mercado de ações durante o ano de 2008 e início de 2009, e pela primeira vez, desde a Segunda Guerra Mundial, foram realizadas previsões de queda na produção econômica dos EUA.

Contextualizar a crise financeira remete ao tema principal deste trabalho no sentido de que para tentar contornar os efeitos negativos da crise verificou-se a existência de salvamentos das grandes instituições financeiras como principal intervenção governamental, e também pelo fato de que muitos estudiosos apontam os bancos *too big to fail* (TBTF) como os grandes responsáveis.

Nos EUA as primeiras instituições a receber a atenção governamental foram o Bear Stearns e Merrill Lynch, que junto do Lehman Brothers postulavam entre os três maiores bancos de investimento do país. Estes, acompanhados pelo Citigroup, que foi parcialmente estatizado em 2009, pela seguradora AIG, que recebeu socorro do Tesouro dos Estados Unidos, e pelo JP Morgan, formam o grupo mais relevante entre as instituições envolvidas na crise no continente Americano.

Recorrendo a salvamentos anteriores, em uma linha histórica, podem-se ressaltar alguns dos resgates realizados por instituições governamentais ao longo dos anos. Como em 1931 quando quatro dos maiores bancos alemães estiveram em dificuldades e receberam socorro governamental (Völtz e Wedow, 2009), ou, nos EUA em 1984 com o caso Continental Illinois (Shull, 2010), e também nos EUA o caso LTCM em 1998 (Dowd, 1999). Estes, como outros casos que se seguem, são fonte de grande debate sobre a validade da política de salvamentos de instituições *too big to fail*. Um fato que chama atenção é que os resgates foram realizados em sua maioria a empresas com grande importância regional, principalmente nos Estados Unidos e Ásia, onde as más notícias conseguiam gerar pânico nos depositários e grandes corridas financeiras.

Porém, com o ocorrido no caso Lehman Brothers em 2008 o mundo presenciou uma nova realidade para a política de salvamentos *too big to fail*. Viu-se uma empresa com atividades nos maiores centros financeiros globais e interconexões imensuráveis cair em falência, levando a crise a um novo patamar, com consequências irreversíveis. O governo norte americano deveria ter aplicado uma política TBTF neste caso? Ou o problema era demasiado grande para receber um resgate governamental?

De maneira simplificada pode-se dizer que a expressão *too big to fail* (TBTF) é utilizada para designar aquelas empresas, geralmente instituições financeiras, que alcançaram um tamanho e relevância significativos no mercado e possuem um elevado nível de interconexão ao resto da economia, e que, por isso, são sistemicamente importantes demais para falirem. E se caso uma dessas empresas entrasse em colapso os

prejuízos ameaçariam contagiar toda a economia, prejudicando o bom funcionamento dos demais agentes.

Seria a política TBTF responsável por mais benefícios ou por maior instabilidade? As instituições financeiras se sentiriam mais seguras para tomar decisões de risco mais arrojadas? O excesso de confiança nesta política traria problemas que um governo não poderia resolver?

Seguiram-se muitas leis regulatórias para o assunto, mas que visivelmente ainda não são suficientemente eficazes para evitarem que erros continuem a ocorrer, e várias perguntas surgem e seguem sem uma resposta clara. Os governos deveriam apostar em uma política Too Big To Fail em prol da estabilidade econômica e da sustentabilidade de seus mercados? Ou esta política traz consequências severas demais ao longo termo?

Uma colaboração que este estudo pode oferecer revela-se na hipótese de que se caso como esperado uma política *too big to fail* favoreça os bancos de grande porte em relação à opção dos investidores contra os demais bancos em momentos de crise, poder-se-á questionar esta vantagem como uma mais valia para os bancos beneficiados, que naturalmente proporcionará a estas instituições uma maior capitalização em momentos críticos.

1.2. Objetivos do estudo

Inspirado no *paper* de Oliveira, Schiozer e Barros, (2011), propõe-se uma adaptação à realidade portuguesa do modelo sugerido pelos autores, para estudar como os investidores portugueses reagiram diante da percepção de uma política de salvamentos TBTF.

Neste sentido este trabalho busca investigar os efeitos de uma política de salvamentos *too big to fail* sobre o comportamento dos depositários e mostrar que estes favorecem bancos sistematicamente importantes em períodos de turbulência mesmo que não exista uma política oficial de proteção de bancos TBTF. Neste sentido o trabalho fornece evidência de que os Bancos Centrais enfrentam um problema de incoerência temporal uma vez que apesar de se comprometerem previamente a não realizar

salvamentos bancários permitindo o funcionamento natural do sistema, são forçados a recuperar grandes instituições para evitar liquidações demasiadamente custosas.

Também se propõe realizar uma revisão de literatura sobre as teorias de corridas bancárias para compreender como os efeitos de uma falência local podem contaminar os demais mercados ao redor do mundo. Assim como pesquisar as teorias a cerca dos bancos *too big to fail*.

Buscou-se aplicar uma análise de cluster que considera a dimensão dos bancos, assim como outras variáveis descritas nos capítulos a seguir para identificar as instituições sistematicamente importantes dentro da amostra dos bancos portugueses, que serão separados em 2 grupos que de agora em diante trataremos como grandes bancos e outros bancos.

E a utilização de um modelo econométrico baseado no trabalho dos referidos autores, que se justifica pela preocupação que os estudiosos tiveram em tentar distinguir o benefício continuado de ser uma empresa de grande porte contra o benefício descontinuado de ser percebido como *too big to fail*.

Assim, buscou-se comparar os resultados encontrados no paper original, que considerava as instituições financeiras que atuam no Brasil e os investidores brasileiros, com o atual trabalho. Esperando encontrar uma mesma tendência de fluxo dos investimentos em direção aos bancos de grande porte, não só por estes apresentarem tais benefícios contínuos do tamanho, mas também por serem influenciados pela percepção de que com a política *too big to fail* as instituições sistemicamente importantes ficam salvaguardadas da falência por receberem apoio governamental e do Banco Central.

Assim sendo, pode-se considerar relevante o estudo aqui proposto. Primeiro, por tentar identificar se o comportamento dos investidores diante de uma implícita política de salvamentos *too big to fail* interfere no fluxo interno de capitais, e, segundo, por poder sugerir se este comportamento é ou não uma mais-valia para as instituições financeiras de grande porte, podendo, inclusive, alterar relações internas e externas de necessidade de financiamento.

1.3. Organização da dissertação

No Capítulo 1 apresenta-se uma contextualização da crise, o tema tratado e o problema que se propõe estudar, na seção 1.1., seguido dos objetivos do estudo, na seção 1.2., e por fim a organização da dissertação na seção 1.3.

Em seguida, desenvolveu-se o conceito de too big to fail no Capítulo 2 através dos estudos mais recentes ou daqueles de grande relevância sobre o assunto, dividido em: 2.1. Fatores explicativos; 2.2. Testando a percepção do too big to fail; 2.3. Custos da política TBTF e na seção 2.4. Grandes bancos em Portugal.

O Capítulo 3 trata da amostra, da seleção dos dados e das adaptações realizadas ao modelo utilizado por Oliveira, et al. (2011) para torná-lo viável ao estudo do setor bancário português. Descrevem-se as variáveis utilizadas para explicar a relevância do modelo em questão.

No Capítulo 4 apresenta-se a metodologia econométrica utilizada neste estudo, seguido dos resultados encontrados e seus comentários.

Por fim, no Capítulo 5 apresentam-se as considerações finais a cerca deste trabalho, as principais conclusões, as limitações e as recomendações para trabalhos futuros.

Capítulo 2: Too Big to Fail

Este capítulo discute a revisão literária utilizada no trabalho e desenvolve uma análise crítica sobre a questão da política de salvamentos de instituições *too big to fail*.

2.1. Too Big to Fail: Fatores explicativos

Nesta secção pretende-se desenvolver o conceito de TBTF, as suas implicações e os fatos relevantes para a determinação do significado atribuído a essa política. Para isso recorreu-se a vasta literatura sobre o tema, que vem crescendo em visibilidade devido à crise econômica e financeira que teve início em 2007. Considerando a importância desta matéria, buscou-se compreender o que é?, como se desenvolveu?, e como foi colocada em prática a ideia de uma política *too big to fail*?

Uma obra de grande relevância sobre a política de salvamentos de instituições *too big to fail* e sua evolução é o livro de Stern e Feldman, (2004), intitulado: *Too Big to Fail: The Hazard of Bank Bailout*, no qual os autores estudam o tema apontando as suas causas e consequências, mas também os ajustes e as reformas políticas que consideram que poderiam solucionar o problema. Assim sendo, este estudo revelou-se um importante guia para o desenvolvimento deste trabalho e para compreender como o *too big to fail* evoluiu ao longo dos anos.

No prefácio deste estudo, retoma-se a crise dos anos 1930 dizendo que um dos legados do episódio é a mudança que ele provoca na maneira de pensar tanto dos governantes, quanto das autoridades monetárias sobre o risco que uma falência bancária representa para as atividades econômicas. Gerando como consequência um sistema bancário fortemente regulado pelos governos e órgãos internacionais.

Entretanto, por cerca de 40 anos uma tendência favorável à desregulamentação permitiu que os bancos viessem a se tornar mais parecidos às outras firmas atuantes no mercado, ao adquirir um conjunto mais amplo de atividades autorizadas, somadas ao fim das restrições geográficas e à redução significativa de barreiras à entrada no mercado. Gerando como ponto negativo deste processo, um aumento das falências de instituições bancárias.

The 1960s and 1970s were a transition period in banking, from a highly regulated system established in the 1930s to a relatively deregulated system. In the course of the transition, bank failures increased. (Shull, 2010 pag 5)

Neste sentido, o mesmo autor ressalta que o sistema de livre mercado é alimentado pelo sucesso e falência das firmas, sem distinção do ramo ao qual pertença, e que a saída de firmas devido à falência como um resultado do desenvolvimento do mercado ou de erros marginais de gestão é a base do crescimento e eficiência, assim como são a inovação e a redução de impedimentos para a entrada de novos agentes no mercado.

Entretanto, os bancos foram e continuam sendo tratados diferentemente, já que eles são beneficiários de uma rede de segurança provida pelos bancos centrais e por seguros de depósitos, suplementado por regulação e supervisão extensivas. Stern e Feldman, (2004) justificam este comportamento afirmando que os governos tratam os bancos e seus credores de maneira diferenciada, refletindo o aspecto único dos serviços bancários e a possibilidade de que a falência de um banco possa contagiar e ameaçar o funcionamento dos demais. Assim sendo, os bancos passam por um rigoroso direcionamento e controle de suas atividades, traduzido em parte pela regulamentação e supervisão financeira.

Quando uma firma não financeira se torna insolvente pode apresentar liquidação ou reorganização de acordo com o código de falência de seu país. Por sua vez, as firmas bancárias insolventes são em grande parte direcionadas ao controle governamental, e um regime bancário legal é responsável por determinar como os credores farão face às perdas. Por isso é importante mencionar que apesar da denominação *too big to fail* não ser uma exclusividade do setor bancário ou sistema financeiro em geral, mas sim abrangente a todos os setores da economia, ela sempre teve um impacto e relevância mais acentuados quando ligados ao setor financeiro devido à importância que este representa para o funcionamento dos outros ramos da economia e também pela interconectividade que se percebe no setor interbancário.

Ainda segundo Stern e Feldman, (2004), o fato de bancos comerciais estarem sujeitos a alguma regulação e supervisão oficial em todos os países desenvolvidos reflete uma visão geral de que a estabilidade e continuidade bancária dependem de um senso de confiança e credibilidade mútuos que se quebrado colocaria o sistema

econômico em risco. Por isso os governantes consideraram apropriado que haja uma intervenção oficial, e o Banco Central surge como credor de última instância provendo liquidez tanto aos bancos individuais como a todo o sistema, e em contrapartida as instituições ficariam subordinadas às doutrinas do Banco Central. Ao encontro deste pensamento, Mateus, (2009) ressalta que a fase aguda de uma crise financeira leva à paralisação dos mercados dos diferentes ativos, inclusive dos mercados interbancários, e que por desconhecerem o risco envolvido as instituições acham mais prudente parar de emprestar liquidez.

Para contornar este problema foram criados programas formais que servem para proteger os credores de perdas, entre os quais se destaca o seguro de depósitos. Ele constitui uma parte crítica dos regimes de insolvência bancária, e em termos práticos é uma proteção oferecida aos credores para os depósitos realizados até um predeterminado limite máximo.

Traditionally, bank capital regulation has been thought of as a corollary to the introduction of deposit insurance. The existence of this insurance makes debt a cheap source of financing for banks. Depositors and other creditors will lend at low interest rates because they know that their debts are secure: they will be repaid by the bank if things go well, and by the government if things go badly. Capital requirements, then, are a necessary evil to prevent banks from abusing the ability to borrow cheaply, over-leverage, and dump large losses onto taxpayers. The Basle Accords, for instance, require banks to hold some minimal capital level to protect deposits against the risk of fluctuations in the value of bank assets. That the Basle Accords were aimed at protecting deposits and not at avoiding bank bankruptcies is suggested by the fact that Tier 2 capital ratios include long-term debt. Obviously, long-term debt provides a safety cushion for deposits but not insurance against bankruptcy. (Hart e Zingales, 2009, pag 2)

Em Portugal, este seguro de depósitos cobre o montante de 100.000 euros e é regulamentado pelo Fundo de Garantia de Depósitos, criado pelo Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro. Ressalta-se que todas as instituições de crédito com sede em Portugal autorizadas a receber depósitos participam obrigatoriamente no Fundo, com exceção da Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo as quais são abrangidas por um fundo de garantia específico.

O Fundo visa responder à necessidade de conferir aos depositantes a garantia de que os seus depósitos serão reembolsados mesmo no caso de a respectiva instituição de crédito se tornar incapaz de o fazer, o que constitui um elemento essencial para o reforço da confiança no sistema bancário e, por essa via, para a salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro. (FGD, 2012)

Para além dos depositantes com capital inferior aos limites segurados, a política TBTF garante benefícios aos investidores não segurados, que Stern e Feldman, (2004) definem como sendo aqueles credores que incluem os financiadores de curto prazo, como por exemplo, os investidores em overnight, os detentores de dívida de longo prazo, seja sênior ou subordinada, e os detentores de capital próprio.

Soma-se o trabalho de Allen e Babus, (2009, pag 4) no qual os autores afirmam que apesar de o sistema bancário ter evoluído em complexidade nas últimas duas décadas, graças a novos instrumentos de transferência de risco de crédito, os bancos permaneceram sensíveis ao pânico e às corridas bancárias da mesma forma como eram no início do século. Como se pôde constatar atualmente quando os detentores de dívidas de curto prazo se recusaram a financiar os bancos, temendo a ocorrência de uma corrida bancária assim como nas crises dos séculos 19 e 20.

A junção de bancos menos regulados e com maior gama de atividades autorizadas, a clientes com elevado grau de confiança gera o tipo de banco que é a razão desta pesquisa. O *too big to fail* é um banco interconectado a todo o resto do mercado econômico, cuja estabilidade esta diretamente ligada ao desenvolvimento de outras companhias, seja financeira ou não, e o risco de sua falência é uma ameaça a todo o sistema. O que justifica geralmente que este grande e importante banco receba apoio extra dos governos em momentos de dificuldade.

Neste sentido, Hart e Zingales, (2009) apontam que existem três razões principais para que os efeitos da falência de uma instituição *too big to fail* se estenda ao restante do sistema econômico:

First, losses on the credit extended to the insolvent LFI can make other LFIs insolvent. Second, the failure of an LFI can force the immediate liquidation of a large set of assets, depressing their prices and so reducing the assets' value of other LFIs, possibly triggering other failures. Third, the failure of an LFI has an immediate effect on the amount of financial and human resources dedicated to trading certain assets classes, temporarily reducing the liquidity and hence the value of those assets, with potentially negative effects on other financial institutions. For example, the demise of Drexel led to a collapse in the junk bond market, which exacerbated the Savings and Loan crisis. (Hart e Zingales, 2009, pag 20)

De acordo com Stern e Feldman, (2004) o uso do termo *too big to fail* está diretamente associado à falência do banco norte americano Continental Illinois em 1984, na época o sétimo maior banco dos Estados Unidos. Seus credores não segurados

receberam uma proteção excepcionalmente generosa, abrindo precedentes para um novo comportamento dos governos em relação às empresas bancárias sistemicamente importantes. Nesse episódio o congressista McKinney declarou:

“we have a new kind of bank. And today there is another type created. We found it in the thrift institutions, and now we have given approval for a \$1 billion brokerage deal to Financial Corporation of America. Mr. Chairman, let us not bandy words. We have a new kind of bank. It is called too big to fail. TBTF, and it is a wonderful bank.” (Stern e Feldman, 2004)

Desde então, tratar do problema de instituições financeiras *too big to fail* (TBTF) virou uma constante na rotina dos formadores de política financeira, mas a crise global econômica que começou em 2007 mostra que este problema atingiu um novo grau de severidade atribuindo-lhe maior relevância. Percebe-se, portanto que estas instituições atingiram um tamanho e complexidade que forçaram a tomada de algumas medidas em âmbito mundial. De modo que, órgãos oficiais, tanto nos Estados Unidos quanto na União Europeia, anunciaram em Outubro de 2008 que medidas seriam tomadas para preservar a estabilidade do sistema financeiro e que todas as ferramentas seriam usadas para prevenir que instituições de importância sistêmica fossem à falência. Esse tipo de confirmação oficial de uma política *too big to fail* confere um excesso de confiança aos depositários de que, protegidos pelos governos estatais, não sofreriam grandes perdas.

Neste sentido, Stern e Feldman, (2004) afirmam que a raiz do problema de uma política de proteção bancária TBTF está na expectativa dos credores. O problema se acentua quando estes credores que possuem depósitos sem seguro em bancos de grande porte e sistemicamente importantes esperam receber proteção governamental em caso de falência dos respectivos bancos. O suporte governamental se revela um escudo para estes credores, que apesar de não possuírem uma proteção explícita do governo, de perdas que teriam caso não existisse uma reação dos governantes à falência de bancos TBTF. Concluindo, os autores argumentam que esta expectativa pode levar os bancos *too big to fail* a tomarem risco excessivo, diretamente associado a problemas de risco moral.

Portanto, para definir o que é uma política de proteção *too big to fail* deve-se levar em conta dois aspectos principais que são: a proteção de credores bancários não segurados e o tamanho do banco em questão. Geralmente quando se trata do tamanho, não se refere a apenas um banco grande, considera-se também o papel desempenhado

pela instituição no sistema financeiro e na economia do país, estas são empresas importantes e com elevado grau de interconectividade ao restante do mercado interno.

Assim sendo, pode-se dizer que um banco TBTF é aquele que possui grande dimensão e exerce atividade em um país que segue um regime de proteção aos credores não segurados das possíveis perdas que possam incorrer diante da falência de uma grande instituição financeira, como definido a seguir:

A TBTF regime is a policy environment in which uninsured creditors expect the government to protect them from prospective losses from the failure of a big bank; big banks are said to be too big to fail in countries following such a regime. (Stern e Feldman, 2004)

Já para Penas e Unal, (2004) um banco pode ser classificado como TBTF se o seu total de ativos excede dois por cento do total de ativos do setor. Assim sendo, verificou-se que no caso português os cinco maiores bancos atuantes no mercado possuem elevada representatividade do total do ativo do setor, como demonstrado na secção 2.4..

A este ponto faz-se um alerta para o fato de que tanto Stern e Feldman, (2004) quanto Oliveira, et al., (2011) consideram que seria mais adequado tratar os grandes bancos como sistemicamente importantes, porém admitem que a popularidade do termo too big to fail não pode ser negada e inclusive facilita o entendimento.

É também importante ressaltar que ao longo do estudo verificou-se o uso constante de termos como falência, liquidação, insolvência e bancarrota na literatura, utilizados de forma indiscriminada para descrever um mesmo fenômeno, quando na sua essência possuem diferentes significados. Nesta dissertação utilizou-se a definição sugerida por Gonçalves, (2011) que define como falidas todas as empresas numa situação que se enquadre no Art.3.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas de Portugal, nomeadamente aquelas que estejam num processo de insolvência, requerida pela empresa ou por terceiros ou tenham sido declaradas insolventes. Com o risco de também não se fazer distinção ao utilizar os termos supracitados.

Sob esta influência buscou-se analisar o comportamento dos credores portugueses diante da questão TBTF, através de um estudo dos movimentos de depósitos entre os grandes bancos e os demais em período de crise. Assim, neste

trabalho propõe-se identificar se em Portugal o comportamento dos depositários é ou não influenciado pela percepção de uma política *too big to fail* quando considerados aspectos comportamentais dos depositários em relação a uma política de proteção contra crises sistêmicas.

2.2. Testando a percepção do *too big to fail*

Nesta seção apresentam-se as principais linhas de pesquisa sobre as instituições TBTF e a alternativa de Oliveira, et al., (2011) por um estudo mais focado no aspecto comportamental dos consumidores. Incluindo uma breve revisão de literatura sobre pânico e corridas bancárias, seguida de uma busca por compreender os motivos que levam os depósitos a fluírem em direção aos grandes bancos.

De acordo com o estudo apresentado por Oliveira, et al., (2011) a literatura empírica tem se focado em examinar o efeito de políticas de salvamento através da análise de decisões de tomada de risco (Boyd e Runkle, 1993; Ennis e Malek, 2005; Schnabel, 2009; Gropp, Hakenes e Schnabel, 2010), e na valoração do mercado de capitais (O'Hara e Shaw, 1990; Penas e Unal, 2004; Brewer e Jagtiani, 2009; Gormley, Johnson e Rhee, 2009).

A literatura aborda os efeitos de políticas de resgate bancário na decisão de tomada de risco, como em Gropp, Hakenes e Schnabel (2010) em que os autores investigam empiricamente os efeitos desta política fora da rede de proteção governamental, utilizando informações de *rating*. Seus resultados sugerem que não há evidências de que uma política pública de proteção induza as instituições beneficiadas a escolherem ativos de maior risco.

Porém, Völz e Wedow (2009) afirmam que os bancos de grande porte, por possuírem determinados benefícios auferidos pelo tamanho, podem escolher carteiras de maior risco sem que o risco de carteira seja maior que o dos demais bancos.

The possibility to exploit the advantages from the TBTF guarantee and to choose riskier portfolios does not necessarily imply that large banks have greater portfolio risk than small banks. Large banks, by virtue of their size, also benefit from factors that reduce the level of portfolio risk. The most obvious is the benefit of better diversification due to economies of scales. (Völz e Wedow, 2009)

Por sua vez, um estudo realizado na Coréia com vista na valoração do mercado de capitais, sobre suas instituições financeiras, políticas governamentais e a percepção dos investidores sobre uma política *too big to fail* revela que, no país, grandes firmas conseguiam acesso a financiamentos, não por possuírem melhores condições do que as demais, mas sim por serem percebidas como TBTF:

There is no evidence that this advantageous access to finance was due to better historic performance, stronger prospects, or better governance within the biggest firms – if anything, all objective measures suggest that the largest conglomerates were actually in worse shape (apart from their presumed implicit government backing) relative to other Korean firms. Instead, the most plausible interpretation is that investors perceived these large firms as “too big to fail”. (Gromley, et al., 2011)

Diferentemente dos trabalhos apresentados até aqui, Oliveira, et al., (2011) apresentam um estudo focado na resposta comportamental dos credores às políticas de salvamento, aspecto que apesar de sua importância ainda foi pouco explorado pela literatura. Os autores utilizam o choque no sistema bancário brasileiro causado pela desestabilidade financeira que seguiu o fechamento do Lehman Brothers em finais de 2008, para investigar se o comportamento dos depositários era mais bem explicado por uma percepção, mesmo que implícita, de uma política de salvamentos que favorecesse os grandes bancos, ou por fundamentos bancários intrínsecos de uma atividade bem realizada. E verificaram que no Brasil os bancos sistematicamente importantes apresentaram um aumento acentuado de depósitos não segurados durante a crise, enquanto os demais bancos apresentaram queda nos depósitos. Sugerindo que bancos sistemicamente importantes possuem uma vantagem competitiva em períodos de crise, graças aos depósitos extras que atraem.

Buscando entender este fenômeno, reafirma-se que o fluxo de depósitos em direção aos grandes bancos durante uma crise financeira traduz uma oportunidade para se observar a reação dos depositários a um choque no sistema financeiro. Este raciocínio leva a duas questões importantes: (1) qual o motivo de uma reação dos depositários?, e (2) por que esta reação se concretiza no movimento de depósitos dos pequenos para os grandes bancos? Para responder a primeira pergunta tomaram-se como ponto de partida duas teorias principais que explicam as corridas bancárias.

A primeira delas advém do argumento de que o pânico bancário é um evento indesejável causado por retiradas de depósitos aleatórias não relacionadas com alterações na economia real, Allen e Babus (2009). Ainda nesse sentido Oliveira, et al.,

(2011) afirmam que seguindo a regra “*first come, first-served*” do trabalho clássico de Diamond e Dybvig (1983), que consideram que a liquidação de alguns ativos pode ser demasiadamente custosa, e poderia levar ou a um ponto de equilíbrio em que os depositários racionalmente realizariam a retirada de seus fundos quando acreditassem que os demais depositários também o fariam. Ou a um ponto de equilíbrio alternativo, em que ninguém espera que um pânico bancário esteja por ocorrer, fazendo saques simplesmente de acordo com as respectivas necessidades de liquidez. Conclui-se de acordo com esta linha de pensamento que uma crise de liquidez seria causada por um choque aleatório, dificultando uma previsão do evento.

Por sua vez, a teoria de ciclo de negócios considera que uma crise não é um evento aleatório, mas uma consequência natural de ciclos de altos e fundos, conforme afirmam Shull (2010) e Oliveira, et al., (2011). Quando os depositários recebem a informação da aproximação de um período de dificuldades financeiras no setor bancário, estes tentam retirar seus fundos por temerem uma redução no valor dos ativos do banco levando a uma perda de liquidez que, conseqüentemente, provoca um aumento nas chances de falência. Essa atitude possivelmente levaria a uma antecipação da crise. Nesse sentido, para Allen e Babus (2009), o pânico poderia ser considerado uma forma de monitoramento bancário, já que os saques são realizados em resposta às condições de funcionamento das instituições. Assim, pode-se concluir que, de acordo com a teoria de ciclos de negócios, a ameaça de uma liquidação bancária atuaria como agente disciplinador do setor.

Já os modelos de Chen, (1999) e Chen e Hassan, (2008) sugerem uma combinação das duas teorias anteriores, uma vez que mesclam a regra de *first-come, first-served* com a visão de ciclos de negócios que considera que assimetrias de informação são responsáveis por começar as corridas bancárias. Chen (1999) sugere que a falência de alguns poucos bancos poderiam ser interpretadas como um sinal negativo para os depositários que se sentiriam incapazes de valorar seus ativos. Inseguros pela falta de informação, e antecipando a ação dos agentes bem informados, o depositário sem grande nível de informação recorreria ao saque, mesmo antes de um pronunciamento oficial da instituição. Em Chen e Hassan, (2008) acrescentou-se a ideia de que as expectativas dos depositários sobre a qualidade e quantidade das informações oficiais dos bancos podem incentivar ou inibir os saques. Especificamente, sugere-se que a simples expectativa de que más notícias serão reveladas pode levar a uma corrida

bancária. No trabalho os autores concluem que o pânico bancário é mais comum em mercados pouco desenvolvidos. Neste sentido, e seguindo o trabalho de Oliveira, et al., (2011) argumenta-se que as notícias geradas pelo mercado internacional possam justificar o fluxo de depósitos em direção aos grandes bancos em períodos de crise, mesmo em situações como no Brasil ou Portugal de choques exógenos, uma vez que as instituições bancárias destes países não sofreram danos diretos dos ativos podres dos Estados Unidos da América.

A segunda questão que se levantou remete ao tema principal deste estudo: entender porque existe um movimento de depósitos dos demais bancos para os grandes bancos. Uma possível explicação é que os depositários acreditam que os bancos de importância sistêmica receberão ajuda governamental caso necessitem. Uma interpretação plausível se considerado o contexto internacional e também a história recente de Portugal, e também seria razoável esperar que o governo Português se prontificasse a agir no mesmo sentido dos salvamentos dos grandes bancos realizado nos EUA. Apesar de na época não haver uma lista oficial de grandes bancos portugueses a APB apresenta alguma novidade neste sentido no Boletim Informativo número 46, que será apresentada na seção 2.4..

Entretanto, interpretar que a corrida a favor dos grandes bancos como um resultado da percepção dos depositários de uma política de salvamentos a favor dos bancos TBTF pode ser precipitado. Para resolver este dilema analisou-se uma explicação alternativa que, apoiada na visão de ciclos de negócios, considera que os grandes bancos possuem melhor desempenho que os demais, pois são mais eficientes. Então a corrida se justificaria no sentido de que os depósitos abandonam os bancos com pior desempenho, de acordo com ampla evidência empírica como em Calomiris e Gorton (1991), Gorton (1988), Mishkin (1991) e Calomiris e Mason (2003).

Nesse sentido recorreu-se à literatura acerca da eficiência bancária, que argumenta que a gestão eficiente de recursos é um aspecto fundamental do desempenho institucional. Para melhor compreender este aspecto utilizou-se ao trabalho de Dias, (2011) como orientador, nele a autora aponta que em ambientes competitivos como o setor bancário os ganhos de eficiência se revelam essenciais para manter a rentabilidade das instituições, e que a informação sobre os níveis de eficiência pode ser utilizada para

melhorar as políticas de gestão, identificando boas e más práticas com o intuito de que haja uma substituição das ineficientes por outras mais adequadas.

Ainda segundo a mesma autora a eficiência é influenciada por forças de diversas naturezas, e por isso, pode habitualmente ser dividida entre eficiência técnica ou produtiva (custos) e eficiência alocativa (preços). Na literatura a eficiência produtiva é, habitualmente, conhecida como eficiência X e consiste na capacidade de evitar desperdícios de produção, buscando produzir a mesma quantidade de produtos com uma menor quantidade de matéria prima ou maximizar os níveis de produção sem elevar os níveis de insumos necessários. Por outro lado, a eficiência alocativa refere-se à combinação ótima de inputs; a empresa escolhe um conjunto ótimo de insumos tendo em consideração o melhor preço e as condições tecnológicas da produção que tem à disposição. A combinação destes dois tipos de eficiência fornece-nos a eficiência econômica total.

Evanoff e Israilevich (1991) consideram que além da eficiência produtiva e alocativa existe a um terceiro tipo de eficiência denominada eficiência de escala. Esta se traduz pela capacidade de uma empresa em produzir a quantidade de outputs que maximiza o lucro. As empresas eficientes na produção operam onde existem rendimentos constantes à escala, ou seja, uma variação do nível de produção provoca uma variação proporcional nos custos.

Complementando este pensamento Chen et al. (2005), afirmam que a eficiência pode ser classificada em três níveis: eficiência X, eficiência de escala e eficiência de gama. Esta última é caracterizada pela produção de mais do que um produto com o intuito de se obter ganhos adicionais, nomeadamente, a redução de custos. Portanto, pode-se dizer que a economia de gama se baseia no princípio da diversificação, promove a competitividade e origina vantagens estratégicas.

Adicionalmente a estas considerações é importante ressaltar que os mesmos movimentos de abertura dos mercados e de globalização econômica que são causadores de uma intensificação da concorrência, e que incentivaram as instituições a buscarem uma melhoria de sua gestão interna e eficiência, também são responsáveis por acentuar a relevância das empresas *too big to fail*, fazendo com que estas duas matérias estejam diretamente relacionadas, e por isso, no estudo aqui desenvolvido é relevante buscar uma maneira de diferenciar os efeitos de cada uma delas sobre a variação dos depósitos.

Para controlar esta possibilidade Oliveira, et al., (2011) desenvolveram um modelo em que utilizam uma série de variáveis de controle relacionadas ao desempenho bancário. Primeiramente utilizou-se três rácios geralmente associados ao risco que se verificou serem compatíveis aos seguintes: rácio de solvabilidade bruta, rácio de provisões e rácio de liquidez reduzida. E também outras variáveis de controle para os efeitos da crise econômica sobre a economia local e que foram detalhadas nos capítulos seguintes.

Uma potencial limitação dessa estratégia traduz-se na possibilidade de os depositários valorizarem os grandes bancos por outras razões que não envolvam a percepção de uma política de salvamentos TBTF. Os depositários poderiam considerar que os grandes bancos seriam mais seguros por serem mais conhecidos, possuírem melhor gestão, estarem sujeitos a menos assimetrias de informação ou por serem monitorados mais de perto pelos Bancos Centrais. Porém, os resultados de Oliveira, et al., (2011) desmistificam esta limitação, ao demonstrar que os investidores institucionais, justamente o tipo de cliente que responde mais rapidamente às corridas, não estão muito sujeitos a dar importância aos bancos por serem mais conhecidos ou não. Também argumenta que não se poderia alegar melhor gestão dos grandes bancos sendo que muitos deles necessitaram das políticas de salvamento dos governos. E também que o monitoramento pelos bancos centrais é igualitário, sem distinção de grandes ou pequenos.

2.3. Problemas e custos da política too big to fail

A política de resgates de bancos sistematicamente importantes, usualmente chamados de *too big to fail*, é largamente reconhecida por ser prejudicial à estabilidade do mercado financeiro no longo prazo. Responsável por causar distorções na competitividade natural do mercado e por desencorajar os credores a exercerem um monitoramento adequado das instituições, ela provoca o aumento do risco moral no sistema financeiro (Kaufman, 1990; Stern e Feldman, 2004; Gropp, et al., 2010; Keister, 2010).

Através da revisão de literatura realizada pôde-se inferir que a percepção, mesmo que implícita, de uma política TBTF é responsável por grandes consequências

no comportamento dos investidores. E que ao mesmo tempo em que no curto prazo estes salvamentos visam garantir uma estabilidade do mercado em momentos de crise, também podem em longo prazo gerar problemas irreversíveis.

The return of too big to fail has serious consequences for longer-term stability. If the financial system is to be stable, individual institutions must be given incentives to make themselves financially strong. Rescuing a firm in difficulties then sends out the worst possible signal, as it leads others to think that they, too, may be rescued if they get into difficulties. (Dowd, 1999)

Ao encontro destas ideias largamente difundidas, Goldstein e Véron (2011) ressaltam três características negativas desta política, as quais denominam “problema TBTF”, que aparecem listadas a seguir:

1. Menor incentivo para gestão prudente dos riscos o que leva a uma consequente tomada de risco sistêmico exacerbada pelos grandes bancos, esta atitude gera um contingente massivo de passivo para o governo podendo até mesmo prejudicar a estabilidade financeira, como ocorrido na Islândia e Irlanda recentemente. Os autores constataram em seu estudo que bancos maiores e mais diversificados tiveram maiores desvalorizações de ativos do que os bancos menores e menos diversificados.
2. As instituições TBTF distorcem a livre concorrência. De acordo com o Moody's, os 50 maiores bancos listados em 2009 se beneficiaram de em média 3 pontos no *rating* de crédito, que em parte pode ser relacionado ao suporte oficial. Além disso, destaca-se que os bancos norte americanos com ativos superiores a 100 bilhões de dólares poderiam se financiar até 70 pontos base mais barato que os demais. Os autores identificam ainda que 145 dos maiores bancos globais receberam mais de 90 por cento do suporte governamental desde o início da crise em 2007.
3. O tratamento recebido pelas instituições TBTF reduz a confiança pública na igualdade do sistema e prejudica o quadro de responsabilidade e prestação de contas que supostamente caracterizam as economias capitalistas, principalmente quando estas medidas revelam uma privatização dos lucros e socialização das perdas.

Já Hart e Zingales, (2009) atentam para o fato de que os reguladores também podem ser responsáveis por problemas quando defendem políticas de salvamentos *too*

big to fail. Segundo os autores um regulador pode, por razões políticas, arbitrariamente fechar instituições financeiras em perfeito funcionamento. Ou de maneira contrária, pode vir a favorecer um grande banco quando sujeito a intensa pressão dos envolvidos, o que leva a um fenômeno conhecido na literatura como *regulatory forbearance*.

2.4. Grandes bancos em Portugal e os efeitos da crise

Durante a pesquisa de revisão de literatura realizada não foi encontrado grande número de publicações que se dediquem a estudar a política TBTF no mercado bancário português. Entretanto a APB trata dos grandes bancos atuantes no país em seu boletim informativo número 46, referente ao exercício de 2010. Porém não está disponível a lista dos nomes dos bancos considerados grandes pelo estudo realizado, apenas a informação de que são 5 grandes bancos em uma amostra de 33 instituições. Lista-se a seguir dados relevantes encontrados no estudo que vão ao encontro do estudo realizado nesta dissertação e a metodologia utilizada pela APB para separar os bancos em grupos por dimensão. Infelizmente não há nenhuma referência sobre bancos de grandes dimensões nas edições anteriores do mesmo boletim.

Em 2010, verificou-se em Portugal uma deterioração das condições financeiras como resultado do crescimento da aversão dos investidores face à periferia da área do euro. Resultando em um agravamento substancial das perturbações do mercado e dificuldade de financiamento após as quedas das notações de *rating* no país. Apesar de possuírem uma situação sólida ao nível da solvabilidade, os bancos portugueses passaram a enfrentar um ambiente externo adverso no acesso à liquidez, forçando estas instituições a recorrerem às operações de cedência de liquidez do BCE, além disso, verificou-se um aumento de restrições no setor causado por reajustes das condições de financiamento da atividade econômica interna (APB, 2011, pag8).

Nesse ambiente de dificuldades constatou-se uma redução das instituições financeiras integrantes da Associação Portuguesa de Bancos (APB), no período entre 2007 e 2010, com uma variação de 40 para 37 instituições (APB, 2011, pag15). Apesar disso, verificou-se uma tendência de expansão do ativo agregado entre o início da crise até dezembro de 2010, com uma taxa média de crescimento anual de 8% segundo

informações do mesmo Boletim Informativo 46, pag 22. O ativo agregado alcançou em 2010 um montante total de 506.185 milhões de euros, com uma taxa de crescimento de 5,4% no referido ano. Constatou-se ainda que as instituições de grande dimensão apresentaram maior resistência às flutuações de conjuntura, quando comparadas às demais instituições em relação ao montante do ativo agregado.

Considerando as 33 instituições analisadas pelo boletim Informativo de 2010, a APB classifica como “Grandes”, as instituições financeiras que representam 5,0% inclusive ou mais do ativo agregado, como “Médias” as que representam entre 1,0% e 5,0%, e como “Pequenas” as que representam 1,0% inclusive ou menos do ativo agregado. Constatando principalmente que as 5 maiores instituições financeiras atuantes no país são detentoras de mais de 75% do total do ativo agregado, conforme sugerido na tabela (APB, 2011, pag20).

Tabela 1 _ Caracterização das instituições financeiras associadas, em 31 de Dezembro de 2010

	Nº de Instituições Financeiras	Em % do Total	Activo Agregado (milhões €)	Em % do Total
Por Origem/Forma de Representação Legal				
Doméstica	21	63,6%	404.899	80,0%
Filial	6	18,2%	76.989	15,2%
Sucursal	6	18,2%	24.297	4,8%
Por Dimensão¹²				
Grande	5	15,1%	382.126	75,5%
Média	6	18,2%	86.223	17,0%
Pequena	22	66,7%	37.836	7,5%
Por Área de Negócio¹³				
Multiespecializada	23	69,7%	485.883	96,0%
Especializada	10	30,3%	20.302	4,0%
Total	33	100,0%	506.185	100,0%

Fonte: APB

Como medida auxiliar para analisar a dimensão das instituições financeiras e sua participação no mercado português a APB utiliza também o índice de Herfindahl que segundo o Boletim Informativo 46 (APB, 2011, pag 21) pode ser obtido por via do somatório do quadrado das quotas de mercado, medidas em termos de ativo, das 33 instituições financeiras da amostra. Regra geral, um valor para o índice abaixo de 1000 indica pouca concentração, entre 1000 e 1800 concentração moderada, e acima de 1800 concentração elevada. Para esta segunda análise o valor do índice aponta para um mercado concentrado em poucas instituições (que representam cerca de 23% da

amostra), mas de dimensão não muito díspar, o que lhe confere um grau de concentração moderado. Refere-se ainda que este índice manteve-se estável desde 2007.

Também se verifica a representatividade das instituições de grande porte em relação ao número de balcões e sua evolução ao longo dos últimos anos. Entre 2007 e 2010 o número de balcões em Portugal aumentou 8,5%, o equivalente a uma variação absoluta de 490 balcões (APB, 2011, pag 47). Apesar de uma desaceleração na expansão da criação de balcões em 2009, no ano seguinte as instituições de grande porte voltaram a registrar crescimento no número de balcões, dos quais são detentoras de 2/3 do total da amostra.

Na estrutura do ativo, destaca-se o crédito a clientes que representa mais da metade do balanço agregado. Que, entretanto, como resultado da desaceleração da atividade causada pela crise financeira, sofreu uma quebra acentuada na sua taxa de crescimento anual a partir de 2008.

Tabela 2 _ Variação do crédito a clientes

	Grandes Bancos*				
	2006	2007	2008	2009	2010
Total de crédito a clientes	206.256.16	236.979.67	265.153.88	270.898.35	269.510.76
	2	9	2	4	3
Taxa de crescimento anual	–	14,90%	11,89%	2,17%	-0,51%
Em % do total do ativo	55,8%	57,6%	60,0%	56,6%	54,0%
	Demais Bancos**				
	2006	2007	2008	2009	2010
Total de crédito a clientes	45.561.951	52.049.155	57.251.576	61.881.363	64.346.189
Taxa de crescimento anual	–	14,2%	10,0%	8,1%	4,0%
Em % do total do ativo	12,3%	12,7%	13,0%	12,9%	12,9%

Fonte: Cálculos do autor utilizando dados da Associação Portuguesa de Bancos

*considerou-se os seguintes bancos: BCP, BES, BPI, CGD e Santander Totta

**considerou-se os seguintes bancos: BANIF, BARCLAYS, BBVA, BIG, CCCAM, DEUTSCHE BANK, FINIBANCO, MG e POPULAR

Já no passivo, os recursos de clientes e outras instituições representavam, em 2010, a principal forma de financiamento das instituições analisadas. Em 2008, assistiu-se à deslocação de um elevado montante de poupanças até então aplicadas em produtos de maior risco e sofisticação (nomeadamente, em fundos de investimento mobiliário) para aplicações mais seguras, ainda que de menor remuneração. Uma vez que os

depósitos bancários beneficiam de cobertura ao abrigo do Fundo de Garantia de Depósitos até um montante de 100.000 euros, desde Novembro de 2008 (Ver anexo 1). Para a APB este comportamento explica o crescimento atípico de 11,7% que se registrou em 2008 no volume de depósitos de clientes em balanço (APB, 2011, pag 69).

Tabela 3 _ Evolução da estrutura de endividamento agregado, a 31 de Dezembro (2007-2010)

	2007	2008	2009	2010	Média
Recursos de Bancos Centrais					
Total (milhões €)	5.492	13.398	17.503	44.958	-
Taxa de crescimento anual	-	144,0%	30,6%	156,9%	110,5%
Em % do total de passivo	1,5%	3,2%	3,9%	9,4%	4,5%
Recursos de Outras Instituições de Crédito					
Total (milhões €)	102.584	93.515	91.583	96.426	-
Taxa de crescimento anual	-	-8,8%	-2,1%	5,3%	-1,9%
Em % do total de passivo	27,0%	22,1%	20,3%	20,2%	22,4%
Recursos de Clientes e Outros Empréstimos					
Total (milhões €)	164.010	183.161	187.118	194.840	-
Taxa de crescimento anual	-	11,7%	2,2%	4,1%	6,0%
Em % do total de passivo	43,2%	43,3%	41,4%	40,9%	42,2%
Títulos de Dívida Emitidos e Outros Instrumentos de Capital ^{a)}					
Total (milhões €)	69.864	79.483	101.382	81.819	-
Taxa de crescimento anual	-	13,8%	27,6%	-19,3%	7,4%
Em % do total de passivo	18,4%	18,8%	22,4%	17,2%	19,2%
Outros Passivos Financeiros					
Total (milhões €)	23.340	39.605	41.459	46.590	-
Taxa de crescimento anual	-	69,7%	4,7%	12,4%	28,9%
Em % do total de passivo	6,2%	9,4%	9,2%	9,8%	8,7%
Outros Passivos					
Total (milhões €)	14.043	13.517	12.680	12.113	-
Taxa de crescimento anual	-	-3,7%	-6,2%	-4,5%	-4,8%
Em % do total de passivo	3,7%	3,2%	2,8%	2,5%	3,0%
Total de Passivo	379.333	422.679	451.725	476.746	-

Fonte: APB

a) Inclui passivos subordinados

Os cálculos desenvolvidos para este trabalho apontam assim como verificado pela APB que os depósitos apresentaram relevante crescimento no ano de 2008, como uma possível reação dos depositantes às incertezas do mercado, optando por investir seu capital de maneira mais segura. Quando verificados individualmente cada um dos 5 grandes bancos portugueses constatou-se que a CGD é detentora da maior parte dos depósitos em Portugal, e que estes depósitos representam aproximadamente 14% do total do passivo do setor. Também se pode constatar que o BPI foi o banco com maior

taxa de crescimento anual dos depósitos em 2008 com cerca de 24%, seguido pelo BCP (14%,4), CGD (11,3%), BES (11%) e que o Santander Totta apesar de poder ser considerado um grande banco apresenta redução dos depósitos totais de -2,1%. Em 2009 nenhum dos bancos apresentou níveis mais elevados de crescimento do que o ano anterior, sendo que para maior parte deles houve decréscimo dos depósitos, exceto para os bancos BCP e CGD.

Tabela 4 _ Evolução dos depósitos dos grandes bancos portugueses

Bancos		2006	2007	2008	2009	2010
BCP	Total de depósitos	33.244.197	39.246.611	44.907.168	46.307.233	45.609.115
	Taxa de crescimento anual	–	18,1%	14,4%	3,1%	-1,5%
	Em % do total do passivo do setor	9,6%	10,1%	10,8%	10,4%	9,8%
BES	Total de depósitos	21.993.671	23.775.030	26.386.754	25.446.450	30.819.220
	Taxa de crescimento anual	–	8,1%	11,0%	-3,6%	21,1%
	Em % do total do passivo do setor	6,3%	6,1%	6,3%	5,7%	6,6%
BPI	Total de depósitos	16.235.505	20.621.866	25.633.620	22.617.852	23.240.863
	Taxa de crescimento anual	–	27,0%	24,3%	-11,8%	2,8%
	Em % do total do passivo do setor	4,7%	5,3%	6,2%	5,1%	5,0%
CGD	Total de depósitos	53.767.835	54.038.767	60.127.756	64.255.685	67.680.045
	Taxa de crescimento anual	–	0,5%	11,3%	6,9%	5,3%
	Em % do total do passivo do setor	15,5%	14,0%	14,4%	14,4%	14,5%
Santander Totta	Total de depósitos	15.622.396	16.033.144	15.700.248	15.081.297	17.018.297
	Taxa de crescimento anual	–	2,6%	-2,1%	-3,9%	12,8%
	Em % do total do passivo do setor	4,5%	4,1%	3,8%	3,4%	3,6%

Fonte: Cálculos do autor utilizando dados da Associação Portuguesa de Bancos

Na contramão dos efeitos da crise o sistema bancário português apresentou melhoras nos níveis de solvabilidade para os diferentes rácios de capital existente. Em termos individuais, todas as instituições analisadas pela APB apresentaram um nível de adequação dos fundos próprios totais acima do nível mínimo exigido por Basileia II (APB, 2011, pag 120). A tabela a seguir, retirada do referido boletim, demonstra que as

instituições financeiras de menor dimensão apresentam, em média, rácios de solvabilidade superiores.

Tabela 5 _ Rácios de solvabilidade por Dimensão, em 31 de Dezembro (2007-2010)

	Número de instituições	Média ponderada ^{a)}
Por Dimensão		
Grande	5	13,2%
Média	5	12,0%
Pequena	17	13,6%
Total	27	13,1%

Fonte: APB

a) A média ponderada tem em conta o peso de cada instituição em termos de ativos ponderados pelo risco

Concluindo a análise do rácio de solvabilidade das instituições associadas, a APB sugere que:

[...] em Portugal, não parece haver indício de que as instituições financeiras com importância sistémica para o sector financeiro e para a economia nacional possam estar a beneficiar de um possível “subsídio implícito”. Este conceito baseia-se na ideia de que certas instituições financeiras, no caso de se encontrarem numa situação financeira adversa, e poderem vir a causar efeitos de contágio significativos, tornam inevitável a intervenção e o apoio das autoridades públicas, no sentido de minimizar os efeitos negativos sobre a economia real. Esta potencial prestação de ajudas, por sua vez, reduz os incentivos para aquelas instituições financeiras manterem níveis de solvabilidade altos, uma vez que o possível apoio das autoridades torna a instituição mais segura na avaliação por parte dos investidores, traduzindo-se em condições de financiamento mais favoráveis. Este efeito, no entanto, não se parece verificar na amostra. (APB, 2011, pag 122)

Apesar de a APB, baseada nos rácios de solvabilidade, afirmar não ter detectado evidências de que os bancos de grande dimensão portugueses se beneficiem das vantagens de serem *too big to fail*, desenvolve-se a seguir o modelo sugerido por Oliveira et al. (2011) para testar se, de acordo com o foco no comportamento dos depositantes destes autores, estes subsídios podem interferir no fluxo de depósitos entre os bancos de pequeno e grande porte, ou não.

Capítulo 3: Amostra, dados e modelo empírico

Esta seção apresenta uma breve descrição das particularidades do Sistema Financeiro Português, explica como foi realizada a seleção da amostra e dos dados e também apresenta uma descrição das variáveis e do modelo utilizado.

3.1. Escolha dos bancos

Segundo Arriaga (2002), houve uma importante mudança no sistema bancário Português em um curto espaço de tempo. O processo de liberalização tornou os bancos mais competitivos e melhorou todos os produtos intermediários do mercado. Com a entrada de novos bancos no sistema nos anos 90, verificando-se um movimento de concentração que levou ao desenvolvimento de novas estratégias. Neste sentido Lima e Monteiro, (2011) afirma que Portugal experimentou severas mudanças na última década. A começar por um boom creditício nos finais dos anos noventa e começo de 2000, associado a taxas de juros historicamente baixas, até as grandes mudanças de inter-relação entre os diferentes setores institucionais depois da crise de 2008.

De acordo com a Associação Portuguesa de Bancos, o Sistema Financeiro Português obedece aos parâmetros definidos pelo Acordo de Basileia, seguindo com rigor suas normas prudenciais e de supervisão, mantém um sistema de garantia de depósitos, branqueamento de capitais, rácio de solvabilidade e fundos próprios adequados. Por isso pode-se dizer que Portugal possui um sistema bancário bem estruturado e adequado aos parâmetros dos mercados globais, e que apesar de o mercado ser dominado por bancos nacionais, no país também atuam grandes companhias globais.

Conforme afirmam Caiado e Caiado (2008), o Sistema Bancário Português é supervisionado pelo Banco de Portugal (BP), e constituído por intermediários financeiros e outras instituições financeiras, ativos e instrumentos financeiros, mercados, investidores finais e entidades reguladoras e supervisoras. Sendo que o Banco de Portugal (BP) é o responsável pela supervisão das instituições financeiras a ele subordinadas, pela recolha e elaboração das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos e o controle dos mercados monetário e cambial.

Assim sendo, os dados aqui utilizados são provenientes principalmente das estatísticas disponibilizadas pelo centro de estudos da Associação Portuguesa de Bancos (APB) e pelo Banco de Portugal. Para todos os efeitos só serão considerados neste estudo os bancos membros do APB. Sobremaneira, a associação reúne atualmente quase a totalidade dos bancos nacionais e bancos estrangeiros que exercem a atividade bancária em Portugal. Segundo a própria APB, estes representam 94% do ativo do sistema bancário e são 24 dos 36 bancos registrados no Banco de Portugal (BP). Ver anexo 2 para a relação completa dos bancos analisados.

Neste caso, foi utilizada uma base de dados anual dos balanços individuais das instituições bancárias atuantes em Portugal, elaborada a partir da informação disponibilizada pela Associação Portuguesa de Bancos (APB), da qual foram selecionadas 14 empresas, entre os anos de 2001 e 2010 inclusive, totalizando 140 observações. Diferentemente do *paper* que inspira este trabalho optou-se por dados anuais, com o intuito de evitar que possíveis ajustes realizados ao final de cada exercício para controlar efeitos de consolidação dos Balanços pudessem gerar distorções na análise.

A maior dificuldade encontrada ao elaborar esta base de dados foram as mudanças realizadas na forma de coleta de dados ao longo dos anos, principalmente quando em 2005 os bancos realizaram grandes alterações na estrutura do balanço de acordo com uma determinação do Banco de Portugal visando ajustar a coleta de dados aos padrões requeridos pela União Européia. Para sanar esta dificuldade foi necessário verificar como as principais contas eram formadas antes e após a mudança, permitindo que a falta de algumas contas fosse compensada pela aplicação correta das fórmulas geradoras das contas de interesse para o estudo.

Em busca de uma identificação e distinção inicial entre os bancos sistemicamente importantes e os demais, Oliveira, et al., (2011) utilizam uma análise de clusters. Esta metodologia é comumente aplicada nos trabalhos que abordam a temática econômica e também foi utilizada neste trabalho na expectativa de encontrarmos o mesmo número de grandes bancos, conforme o estudo da APB apresentado no capítulo anterior.

De acordo com Arriaga (2002) em uma análise de clusters pretende-se sintetizar características comuns entre cada um dos componentes de uma mesma classe e demarcar as heterogeneidades entre as classes diferentes.

The general principle of “clusterising” is founded in the construction of a table of similarities between the data (The proximity matrix). As data are quantitative, we use the method of Ward based on the Euclidean distance of each data allowing the establishment of a partition between classes of variables. In the method of Ward, the variance of each data must check the Huggens equation, according to which the total variance is equal to the sum of the internal variance to the class (internal variance) and with the inter classes variance (total variance). It is thus necessary to find a homogeneity inside a class, and a heterogeneity characteristics between clusters. (ARRIAGA, 2002)

Para Oliveira, et al., (2011) uma análise de clusters fornecerá uma visão geral do tamanho, influência e interconexão dos bancos que atuam em Portugal, já que se utilizaram variáveis para medir o risco sistêmico, e por isso tem papel importante no desenvolvimento deste trabalho.

Desta forma, com a análise de clusters buscou-se determinar uma divisão entre as instituições analisadas entre bancos de grande porte e os outros bancos. Para isso, foram utilizadas as seguintes variáveis: (i) Ativos Totais, (ii) Ativos Totais menos Juros, (iii) Depósitos Totais, (iv) Numero de Agências. Ainda segundo Oliveira, et al., (2011) se pode identificar se um banco é sistematicamente importante através da combinação de aspectos como o tamanho, a substituibilidade e a interconectividade, critério que está de acordo com as recomendações do Fundo Monetário Internacional. Nesse sentido, identificamos o total de ativos como a variável mais comumente utilizada para verificar o aspecto tamanho, e a ela se unem o total de depósitos, e o número de agências. Assim como o total de ativos mais corretagem é uma proxy para substituibilidade e interconectividade.

Tabela 6 _ Resultado da análise de cluster

Cluster	Bancos
Cluster 1 Grandes Bancos	BCP, BES, BPI, CGD e Santander Totta
Cluster 2 Demais Bancos	BANIF, BARCLAYS, BBVA, BIG, CCCAM, DEUTSCHE BANK, FINIBANCO, MG e POPULAR

No estudo aqui desenvolvido não serão utilizados dados de número de clientes, conforme recomendado no *paper* no qual este trabalho se inspira, por falta de dados disponíveis.

Como se esperava, a análise de cluster realizada vai ao encontro do proposto pela APB, onde se destacam 5 grandes bancos, detentores de parte relevante do total de ativos do setor, conforme sugerido anteriormente.

3.2. Dados e variáveis empíricas

Para testar se há uma influência, ou não, de uma percepção de uma política de salvamentos *too big to fail* sobre a opção dos clientes bancários a favor dos grandes bancos fez-se o uso de dados obtidos da Associação Portuguesa de Bancos. Para a análise foram utilizados dados de 14 bancos universais entre 2001 e 2010, sendo que nesse período destaca-se uma crise financeira global nos anos 2008 e 2009. A tabela a seguir apresenta as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas na análise.

Tabela 7 _ Estatísticas Descritivas

	Variável	Nº de Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
	Ano	140	2005.5	2.882595	2001	2010
	Bancos	140	7.5	4.045603	1	14
	Depósitos	140	1.24e+07	1.54e+07	4686	6.77e+07
	EURIBOR	140	3.034733	1.146682	1.34075	4.883083
	Dimensão	140	16.1284	1.6238	11.91978	18.6507
Variáveis de Controle	Equidade	140	.0879379	.0727233	-.0036016	.5871125
	Rácio de provisões	140	.0137973	.0203343	-.0705192	.0584564
	Liquidez	140	.023221	.0158468	.0005206	.1353891
Variáveis de Identificação	Big Bank	140	.3571429	.4808779	0	1
	Crise	140	.2	.4014363	0	1
Interação entre Variáveis	Big Bank x Crise	140	.0714286	.2584641	0	1

Fonte: Cálculos do autor utilizando dados da Associação Portuguesa de Bancos

Notas: - Estatística t entre parênteses.

- Níveis de significância *10%, ** 5% e *** 1%

- As estimações foram realizadas utilizando o software econométrico Stata® 10 for Windows

Apresenta-se a seguir uma definição operacional das variáveis utilizadas no modelo.

3.3.1. Variável Independente

$\Delta\text{Depositis}_{i,t}$ - Acréscimos de Depósito, que é a variação dos Depósitos no Banco i no período t , medida pela diferença do log dos Depósitos.

3.3.2. Variáveis Dependentes

a) Risco

Foram escolhidos indicadores de Risco Bancário conforme sugerido por Oliveira, et al., (2011), adaptando-os a base de dados disponível. Diferentemente do paper em questão não se utilizou a variável Low quality loans por indisponibilidade de dados, que por sua vez foi substituída pelo rácio de provisões sobre crédito.

Equidade: foi utilizado o Rácio de Solvabilidade Bruta – (FP/AL) conforme definido no relatório da APB que é a relação entre os Fundos Próprios e o Ativo Líquido (AL). Trata-se de um dos principais indicadores da gestão bancária por colocar em evidência a estrutura financeira dos bancos. Designa-se "bruta" devido ao fato de, por um lado, os ativos líquidos tomados não serem objeto de ponderação pelo respectivo risco e de não se proceder, por outro, a qualquer dedução dos fundos próprios.

Rácio de provisões: é o rácio das provisões sobre crédito/total de crédito. As provisões sobre crédito incluem as provisões obrigatórias por lei, somadas das provisões que as instituições constituem apoiadas pela informação interna da probabilidade de incumprimento da carteira de crédito. Portanto o rácio fornece uma aproximação do risco uma vez que representa a reserva destinada ao incumprimento.

Liquidez: foi utilizado o Rácio de Liquidez Reduzida – (L/PF) conforme definido no relatório da APB. Trata-se de um indicador que relaciona o valor constante da rubrica Caixa e Depósitos em Bancos Centrais com o Passivo Financeiro. É um indicador sensível ao valor e estrutura dos coeficientes de reserva mínima legal e respectiva base de incidência, pelo que qualquer agravamento dos mesmos provoca uma

variação no mesmo sentido no indicador; a designação de "reduzida" advém do fato de não incluir todas as disponibilidades.

b) Variáveis de Controle

Dimensão – medida como o logaritmo natural dos ativos totais.

Regional economic activity – Atividade econômica regional – talvez seja uma variável mais indicada para um país de grandes dimensões, pois pretende analisar a influência da atividade de agências em cada estado da federação e de possível aumento dos depósitos devido à atividade econômica específica da região em questão. É a mudança no índice de vendas no varejo do estado em que o banco tem mais ramificações (considera macro-efeitos heterogêneos sobre os depositantes-base).

Para controlar fundamentos de eficiência bancária os autores utilizam equity ratio, low quality loans and liquidity, com a intenção de verificar se estes fundamentos que normalmente são mais elevados nos grandes bancos seriam estatisticamente significativos em tempos de crise ou não. Porém, concluem que no mercado bancário brasileiro estes fundamentos não são significativos seja durante uma crise ou não para explicar a variação de depósitos entre bancos.

c) Variáveis de Identificação

Usa-se duas variáveis distintas

- Big-Bank: Variável dummy que assume 1 se o banco puder ser percebido como TBTF ou 0 no caso contrário. Conforme sugerido pela análise de Clusters e também está diretamente associado à variável dimensão, que é o logaritmo natural dos ativos totais, conforme sugestão do estudo da APB mencionado anteriormente.
- Crise: Variável dummy que assume 1 para os períodos de crise (2008 e 2009) e 0 para todos os outros

3.3. Modelo e hipóteses a testar

Os modelos foram estimados utilizando *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS), de efeitos fixos e aleatórios e também através do sistema de *Generalized Method of Moments* (GMM), porém, este último demonstrou não ser adequado para o estudo.

Como dito anteriormente, o atual estudo utilizará como base o modelo estipulado por Oliveira, et al., (2011), listado a seguir:

$$\begin{aligned} \Delta\text{Deposit}_{i,t} = & \alpha + \phi\Delta\text{Deposit}_{i,t-1} + \lambda\Delta\text{Premium Paid on Deposit}_{i,t} \\ & + \beta'\text{Risk}_{i,t-1} + \delta\text{Regional Economic Activity}_{i,t} + \theta\text{Size}_{i,t} + \vartheta\text{Crisis}_t \\ & + \gamma\text{Big Bank}_i + \omega(\text{Big Bank}_i \times \text{Crisis}_t) + \tau'(\text{Risk}_{i,t-1} \times \text{Crisis}_t) \\ & + \eta\text{MechChange}_{i,t} + \mu_i + d_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Porém, é importante ressaltar que conforme o esperado, foi necessário realizar ajustes para adaptar o modelo proposto ao mercado Português e aos dados disponíveis, como segue:

$$\begin{aligned} \Delta\text{Depósitos}_{i,t} = & \alpha + \phi\Delta\text{Depósitos}_{i,t-1} + \lambda\Delta\text{EURIBOR}_{i,t} + \beta'\text{Risco}_{i,t-1} \\ & + \theta\text{Dimensão}_{i,t} + \vartheta\text{Crise}_t + \gamma\text{Big Bank}_i + \omega(\text{Big Bank}_i \times \text{Crise}_t) \\ & + \tau'(\text{Risco}_{i,t-1} \times \text{Crise}_t) + \mu_i + d_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Onde o principal parâmetro de interesse (ω) é a interação de uma variável dummy para grandes bancos com uma variável dummy para crise financeira global (*Bigbank x Crisis*). Este parâmetro reflete a diferença esperada dos depósitos bancários, em porcentagem, entre os bancos de grande e pequeno porte durante o período mais crítico da crise financeira. Assim sendo, um (ω) positivo e significativo para a regressão dos depósitos indica que os investidores se comportam de maneira consistente com a percepção de uma política *too big to fail*. Caso contrário, um coeficiente não significativo estatisticamente sugere que os depositantes não percebem a política *too big to fail*, e poderemos cogitar que os mesmos valorizam antes os fundamentos de gestão e eficiência bancárias na tomada de decisão pelo banco em que realizarão seus depósitos.

Visto que, em Portugal, a maior parte das agências se concentra em Lisboa ou Porto desconsiderou-se a variável *Regional Economic Activity*, já que esta pretendia

analisar possíveis distorções da amostra a níveis regionais devido à grande extensão territorial do Brasil.

Ademais, não se poderá utilizar a variável *MechChange* por falta de dados para tal. No modelo original esta variável se dedicava a verificar possíveis variações dos depósitos entre segurados e não segurados dentro de uma instituição bancária, porém, estes não são dados públicos, e seu acesso é restrito.

Uma vez que se verificou no capítulo anterior a existência de uma corrida bancária de depósitos favorecendo os bancos de grande porte contra os de pequeno porte, o modelo apresentado acima busca responder a uma pergunta central: Porque os depositários transferem seus depósitos dos pequenos para os grandes bancos em momentos de crise? O modelo se propõe a testar se este movimento se deve ao fato de grandes bancos possuírem melhores condições de estabilidade e confiança ou que uma suposta percepção de uma política TBTF possa afetar o comportamento dos depositários na escolha da instituição financeira onde realizarão seus depósitos.

Capítulo 4: Metodologia e discussão dos resultados

O objetivo deste capítulo será formalizar os métodos econométricos que pretendem explicar a relação entre a variação dos depósitos e uma percepção por parte dos clientes de uma política TBTF no mercado bancário português e discutir os resultados, confrontando-os com a literatura teórica e empírica relevante. Sendo assim, na seção 4.1. é apresentada a metodologia econométrica utilizada, e na seção 4.2. são expostos os resultados obtidos e a sua interpretação.

4.1. Metodologia econométrica

A amostra utilizada neste estudo inclui 14 bancos observados ao longo de 10 anos, conferindo-lhe assim uma natureza de dados em painel, por se tratar de uma medição repetida em diferentes pontos no tempo e na mesma unidade individual (Cameron e Trivedi, 2010).

Segundo Hsiao (2003) os modelos para dados em painel oferecem uma série de vantagens comparativamente com os modelos *cross-section*, ou de séries temporais, já que permitem controlar a heterogeneidade não observada. Assim, a disponibilidade de observações repetidas sobre as mesmas unidades permite que se especifique e estimem modelos mais complexos e mais realistas do que se usasse uma única secção transversal ou uma única série temporal.

Os dados em painel aumentam o número de graus de liberdade e diminuem a colinearidade entre as variáveis explicativas (Hsiao, 2003). Na presença de multicolinearidade torna-se difícil estabelecer se um regressor individual influencia a variável dependente. Uma vez ultrapassado o problema da multicolineariedade obtém-se uma melhoria na qualidade da estimação dos parâmetros estimados. Simultaneamente, os dados em painel permitem identificar e medir efeitos que não são possíveis de ser detectados através da análise isolada de dados *cross-section* ou de séries temporais.

Porém, os dados em painel possuem algumas limitações. Verbeek (2008, p. 355) refere que uma vez que se observam repetidamente as mesmas unidades, normalmente deixam de ser adequados para assumir que observações diferentes são independentes. Tal pode complicar a análise, especialmente em modelos não-lineares e dinâmicos. No

mesmo sentido, Hsiao, (2003) aponta que uma vez que as variáveis são analisadas simultaneamente faz-se necessário um grande número de observações tornando o modelo mais difícil de implementar. De maneira geral, os dados em painel abrangem um curto período de tempo, devido ao custo de obtenção de informação ou por indisponibilidade de dados no passado.

Infelizmente, o Método Generalizado dos Momentos (Generalized Method of Moments - GMM), apesar de ser muito indicado para este tipo de estudo e ter sido utilizado com sucesso no trabalho de Oliveira, apresentou problemas de correlação de primeiro grau que não se pode sanar mostrando-se inadequado para a amostra disponível.

Assim sendo, o modelo descrito no capítulo anterior foi estimado através de três métodos econométricos diferentes: Método dos Mínimos Quadrados (Ordinary Least Squares - OLS) com os desvios padrão robustos, efeitos fixos, e efeitos aleatórios e os resultados estão expostos na tabela 8.

Os dados em painel contêm observações repetidas ao longo do tempo para indivíduos, empresas, países, ou, como nesse trabalho, bancos. Com esse tipo de dados pode-se controlar para a heterogeneidade individual ao longo do tempo, entretanto, quando se utiliza dados em painel há a possibilidade de haver problemas de autocorrelação do termo de erro, o que não permite fazer inferência estatística nos estimadores por OLS. Para corrigir esse problema pode-se estimar o modelo por efeitos aleatórios ou Efeitos fixos.

Dessa forma, para avaliar qual o melhor modelo, o de efeitos fixos ou o de efeitos aleatórios, foi realizado o Teste de Hausman, cuja hipótese nula é a não existência de correlação entre o termo de erro e as demais variáveis do modelo. Se a hipótese nula não puder ser rejeitada, o modelo de efeitos aleatórios é o apropriado, caso seja possível rejeitar a hipótese nula, o modelo de efeitos fixos é o indicado.

Esse teste é calculado assim:

$$W = (bF - bR)' [Var(bF) - Var(bR)]^{-1} (bF - bR)$$

Sendo: bF um vetor de coeficientes do modelo de efeitos fixos; bR um vetor de coeficientes do modelo de efeitos aleatórios.

Este teste segue uma distribuição χ^2 com K graus de liberdade, para o qual K representa os números de variáveis explicativas comuns aos 2 modelos da equação. Para este estudo, o valor p obtido, para k igual a dez, foi de 0,0000, portanto não se pode rejeitar a hipótese nula, com 95% de confiança, e se conclui que o modelo de efeitos aleatórios é o mais adequado para essa estimação.

4.2. Estimação e discussão dos resultados

A tabela 8 demonstra a estimação dos resultados do modelo proposto, no qual de acordo com Oliveira, et al., (2011) a interação entre as variáveis binárias *Big Bank x Crise* representa o principal parâmetro de interesse, como explicado anteriormente. Entretanto, diferentemente do trabalho de inspiração, encontrou-se um coeficiente da variável Big Bank x Crise negativo e não significativo estatisticamente sugerindo que possivelmente os depositários portugueses são mais racionais que os brasileiros e não são influenciados por uma percepção de uma política de salvamentos de bancos *too big to fail*.

Conforme sugerido por Oliveira, et al., (2011), para confirmar o resultado do coeficiente Big Bank x Crise serão utilizados os medidores do risco, traduzido pelos rácios de provisões, de liquidez reduzida e solvabilidade bruta, que foram estabelecidos pelos autores para verificar se os depositantes seriam mais influenciados pelos fundamentos de eficiência bancária em detrimento da percepção de salvamentos *too big to fail*, como detalhado anteriormente. E diferentemente do encontrado para o teste realizado no Brasil, todos os 3 coeficientes são estatisticamente significativos e positivos para o método de efeitos variáveis o que de maneira geral sugerem que, em períodos de estabilidade financeira, o cliente bancário português valoriza os fundamentos bancários sobre a percepção de uma política *too big to fail*.

Detalhadamente, verificou-se que o coeficiente de equidade é estatisticamente significativo ao nível de 1%, para o método de efeitos aleatórios, sugerindo que o aumento de um por cento na variável equidade tem como resultado o crescimento de cerca de 2.6 por cento no total de depósitos. O rácio de solvabilidade bruta, que se utilizou para compor a variável equidade, traduz a capacidade da empresa para solver os seus compromissos a médio e longo prazo, isto é, a capacidade de pagar as dívidas. Ele

representa a posição de independência da empresa face aos credores, uma vez que quanto maior for este rácio, maior será a segurança dos credores em recuperar os seus créditos, em caso de liquidação ou dissolução da empresa.

No mesmo sentido se verifica que o incremento de 1% na liquidez (estatisticamente significativa ao nível de 5% para o método de efeitos aleatórios) gera um aumento de depósitos de cerca de 5% do total de ativos, todo o resto igual. O rácio de liquidez reduzida utilizado para mensurar esta variável mede a capacidade da empresa de fazer face às suas responsabilidades de curto prazo com liquidez proveniente dos seus ativos líquidos, quanto mais elevado for o rácio maior a solvabilidade de curto prazo da instituição, e menos vulnerável ela estará.

Um rácio de provisões positivo e estatisticamente significativo ao nível de 5% para o método de efeitos aleatórios e de 10% para o método OLS também demonstra que o cliente bancário português prefere os bancos mais eficientes. Entretanto, durante o período de crise observa-se uma inversão deste coeficiente que passa a ser negativo e estatisticamente significativo ao nível de 10% para o modelo de efeitos aleatórios.

O coeficiente Size (dimensão) é positivo e estatisticamente significativo indicando que uma alteração de um por cento na variável dimensão provoca um aumento de cerca de um por cento sobre os depósitos totais, ao nível de 1% de significância, independente do método utilizado. O fato de esta variável ser positiva e estatisticamente significativa demonstra, conforme estabelecido por Oliveira, et al., (2011), que os depósitos no setor bancário português não estão relacionados a uma percepção de políticas de salvamentos TBTF, mas sim a um efeito contínuo da dimensão dos bancos.

O coeficiente da variável dummy Big Bank é negativo e estatisticamente significativo o que demonstra que, durante períodos de estabilidade financeira, a variação de percentagem do total de depósitos esta relacionada de maneira negativa aos grandes bancos. O que de maneira pratica significa que fora do período de crise os grandes bancos atraem cerca de 6% menos depósitos do que em anos de crise, ao nível de 1% de significância para todo o resto constante, o que esta de acordo com o que se pôde verificar anteriormente, quando se constatou um elevado acréscimo de depósitos no ano de 2008.

Os resultados também indicam que as taxas de juros, aqui representadas pela EURIBOR, possuem pouco ou nenhum poder de explicação sobre as variações dos depósitos, o que é consistente com a ideia de que o fornecimento de depósitos é inelástico ao preço, ou seja, que o mercado monetário é intolerante ao risco.

Tabela 8 _ Variação de depósitos, crise financeira e Big Banks

VARIABLES	(1) OLS	(2) Efeitos Fixos	(3) Efeitos Aleatórios
L.depósitos	0.293* (1.888)	0.0409 (0.811)	0.293*** (5.801)
euribor	-0.0143 (-0.736)	0.00812 (0.335)	-0.0143 (-0.458)
equidade	2.623 (1.524)	1.052 (1.189)	2.623*** (4.162)
liquidez	4.919 (1.579)	1.780 (0.866)	4.919** (2.141)
ratio_de_provisoes	4.124* (1.867)	4.467*** (2.945)	4.124** (2.210)
crise	-0.141 (-0.978)	-0.233 (-1.281)	-0.141 (-0.626)
dimensão	0.929*** (3.116)	1.393*** (18.23)	0.929*** (12.80)
big_bank	-0.571* (-1.732)		-0.571*** (-4.528)
big_bank x crise	-0.171 (-1.214)	-0.0663 (-0.495)	-0.171 (-0.992)
equidade x crise	1.344 (1.058)	1.618 (1.037)	1.344 (0.731)
ratio_de_provisoes x crise	-13.68 (-1.160)	-6.590 (-1.065)	-13.68* (-1.782)
liquidez x crise	14.29 (1.448)	2.779 (0.370)	14.29 (1.561)
Constant	-4.264* (-1.691)	-7.973*** (-9.735)	-4.264*** (-6.400)
Observations	126	126	126
Number of Banks	14	14	14
r2	.	0.903	.

Fontes: Cálculos do autor utilizando dados da Associação Portuguesa de Bancos

Notas: - Estatística t entre parênteses.

- Níveis de significância *10%, ** 5% e *** 1%

- As estimações foram realizadas utilizando o software econométrico Stata® 10 for Windows

Na tentativa de controlar possíveis distorções causadas por uma classificação inadequada dos grandes bancos, realizou-se um novo teste considerando apenas os bancos BCP e CGD como sendo *too big to fail*, uma vez que estes representam cerca de 10% e 14 % respectivamente do total do passivo do setor bancário. Entretanto, apesar de a interação big bank x crise ser positiva como esperado, o coeficiente não é estatisticamente significativo, e podemos manter a conclusão de que não se pode afirmar que o depositante português escolha o banco no qual realizará seus depósitos de acordo com uma percepção de que estas instituições sejam TBTF.

Quando se restringe o grupo de grandes bancos à CGD e BCP verifica-se perda de significância estatística para o coeficiente do rácio de provisões no método de efeitos variáveis. Porém os coeficientes de equidade e liquidez continuam positivos e significativos sugerindo que o cliente bancário português valoriza os fundamentos bancários sobre a percepção de uma política de salvamentos TBTF.

O coeficiente de dimensão permanece positivo e significativo ao nível de 1%, confirmando a percepção de que bancos de grande porte são mais atrativos aos depósitos em relação aos demais bancos.

Os depósitos no ano anterior explicam cerca de 34% da variação dos depósitos totais, com 5% de significância estatística, para os dois métodos OLS e efeitos variáveis.

Tabela 9 _ Grandes Bancos BCP e CGD

VARIABLES	(1) OLS	(2) Efeitos Fixos	(3) Efeitos Aleatórios
L.depósitos	0.341** (2.202)	0.0284 (0.572)	0.341*** (6.327)
euribor	0.00929 (0.466)	0.148*** (3.560)	0.00929 (0.164)
equidade	1.501 (0.904)	0.945 (1.101)	1.501** (2.340)
liquidez	6.633 (1.603)	2.913 (1.393)	6.633** (2.527)
racio_de_provisoes	2.768** (2.116)	1.480 (1.077)	2.768 (1.445)
crise	-0.162 (-1.309)	-0.493** (-2.529)	-0.162 (-0.604)
dimensão	0.737*** (2.943)	1.426*** (18.62)	0.737*** (11.32)
big_bank	-0.189 (-0.833)		-0.189 (-1.404)
big_bank x crise	0.0586 (1.306)	0.0394 (0.236)	0.0586 (0.243)
equidade x crise	1.211 (0.651)	1.826 (1.234)	1.211 (0.621)
racio_de_provisoes x crise	-0.406 (-0.0586)	-7.518 (-1.058)	-0.406 (-0.0420)
liquidez x crise	0.734 (0.170)	1.783 (0.335)	0.734 (0.0992)
Constant	-2.064 (-1.053)	-8.647*** (-10.06)	-2.064*** (-3.832)
Observations	126	126	126
Number of Banks	14	14	14
r2	.	0.907	.

Fontes: Cálculos do autor utilizando dados da Associação Portuguesa de Bancos

Notas: - Estatística t entre parênteses.

- Níveis de significância *10%, ** 5% e *** 1%

- As estimações foram realizadas utilizando o software econométrico Stata® 10 for Windows

Capítulo 5: Considerações finais

A seguir serão descritos os resultados verificados, as conclusões e comparações entre o comportamento esperado dos investidores portugueses e brasileiros diante da crise financeira de 2008.

5.1. Principais Conclusões

Esta dissertação investiga se o comportamento dos depositantes é afetado pela percepção de uma política de salvamentos *too big to fail* no contexto da crise financeira internacional. Especificamente, os resultados sugerem que não se pode afirmar que, para o caso português, o crescimento de depósitos verificado no ano seguinte ao início da crise financeira esteja relacionado a uma percepção de políticas de salvamentos TBTF por parte dos depositantes.

De maneira oposta, o estudo efetuado por Oliveira, et al., (2011) demonstra que no Brasil uma percepção, mesmo que implícita da aplicação de uma política *too big to fail* afeta o comportamento dos investidores. Os autores verificaram que os depósitos foram movidos dos pequenos para os grandes bancos e nesse processo, os investidores deram prioridade aos bancos nacionais contra as subsidiárias de bancos globais por acreditarem que aquelas instituições estariam protegidas da falência. Este movimento é mais intenso para os depósitos sem seguro, assim como quando são analisados os investidores institucionais contra os investidores comuns.

Esperava-se a princípio que os resultados deste estudo demonstrariam, assim como em Oliveira, et al., (2011), que o fato dos investidores confiarem na existência de uma política *too big to fail* fosse razão suficiente para justificar o fato de estes dirigirem seus depósitos para as agências de grande porte, sugerindo que as instituições percebidas como TBTF teriam uma significativa vantagem competitiva graças a um aporte de liquidez em tempos de crise.

Houve um aporte de liquidez como consequência da crise financeira, mas apesar de, em Portugal, verificar-se a existência de um movimento dos depósitos em direção aos grandes bancos atuantes no mercado, de acordo com o modelo desenvolvido não se pode afirmar que seja devido a uma percepção TBTF, em vez disso este acréscimo de

depósitos é melhor explicado pelos fundamentos de eficiência e de boa gestão verificados nos bancos de grande porte.

Este resultado é consistente com a afirmação dos bancos portugueses que alegam que a crise não os afetou diretamente, porque não estavam expostos aos ativos que provocaram a crise, e que as necessidades de capital exigidos nos critérios de Basileia III, devem-se então somente à exposição do crédito à dívida pública portuguesa. Soma-se ainda o argumento de que o colapso do euro não provocou uma corrida bancária, já que os clientes dos bancos prefeririam manter seu capital em euros com medo da desvalorização da moeda nacional diante da possibilidade do fim da moeda única em apenas alguns países como se cogitou.

Entretanto, considerando a história recente do país argumenta-se que esta questão pode estar mascarada por uma percepção do cliente bancário Português de que o governo sempre realizará salvamentos bancários indistintamente se a instituição é de grande ou pequeno porte, visto o que se passou com o BPP e BPN na recente crise e também quando considerados salvamentos mais antigos. O que se revela como um alargamento do problema *too big to fail* no sentido de que estende a confiança dos depositantes a todo o setor bancário, reduzindo os incentivos dos depositários para realizarem a regulação de mercado e favorecendo os banqueiros tomarem risco excessivo indiscriminadamente, redistribuindo um ônus das perdas particulares no setor social.

Assim sendo, diferentemente de outros autores geralmente focados em *moral hazard* ou questões sobre o custo de capital, realizou-se um trabalho desenvolvido sobre aspectos comportamentais dos depositários. Que agrega informação a uma discussão relevante ao tentar perceber os bancos *too big to fail* e suas implicações.

5.2. Limitações do estudo e indicações para trabalhos futuros

Conforme mencionado anteriormente, Oliveira, et al., (2011) apontam que uma potencial fragilidade deste estudo estaria no fato de os depositantes valorizarem os fundamentos bancários sobre a percepção de uma política TBTF. Uma vez que isto foi exatamente o verificado para o mercado bancário português levanta-se a possibilidade de que a interpretação sugerida para verificar a percepção de políticas de salvamentos

TBTF possa estar equivocada neste estudo. Neste sentido seria de grande valia poder somar ao estudo aqui desenvolvido uma análise que se dedique a verificar se de acordo com a visão de ciclos de negócios, conforme sugerido por autores como Calomiris e Gorton (1991), Gorton (1988), Mishkin (1991) e Calomiris e Mason (2003), uma análise voltada para os fundamentos bancários possa oferecer resultados que agreguem informação relevante aos obtidos no recorrente estudo.

Ainda neste sentido constata-se que as diferenças intrínsecas aos mercados brasileiro e português, podem dificultar que o mesmo modelo seja aplicado para os dois países.

Ressalta-se que apesar dos esforços para evitar que houvesse problemas na elaboração da base de dados, é possível que se verifiquem erros estruturais criados pela tentativa de permitir que os dados recolhidos entre os anos de 2001 e 2004, pudessem ser adaptados ao novo modelo de recolha de dados que entrou em vigor a partir de 2005. Sugerindo-se que no desenvolvimento de trabalhos futuros sejam revistas as adaptações realizadas com o intuito de gerar melhorias e sanar possíveis enganos.

Ainda relativamente aos dados, um possível problema desta estimação encontra-se no fato de a base de dados utilizada não nos fornecer informação suficiente sobre a diferenciação dos tipos de depositários, já que conforme Oliveira, et al, (2011) para o teste realizado no Brasil os depositários institucionais demonstraram ser os que mais reagiram aos efeitos da crise, redirecionando seus fundos aos grandes bancos. Salienta-se que os autores brasileiros tiveram acesso a uma base de dados privilegiada que lhes permitiu uma análise mais elaborada da questão, e talvez, este fato possa representar alterações nos resultados obtidos. Assim sendo, seria interessante encontrar uma maneira de diferenciar os tipos de depósitos entre segurados e não segurados e de separar os depositantes institucionais dos demais. Acredita-se que esta diferenciação pode ser relevante para um trabalho futuro, mas ressalta-se a dificuldade ao acesso a este tipo de dados que geralmente estão restritos aos órgãos oficiais e não são disponibilizados ao público.

Aprofundando um pouco mais, sugere-se uma pesquisa mais elaborada sobre as reformas políticas necessárias para evitar que o problema das instituições TBTF seja tão severo, buscando amenizar suas consequências e evitar principalmente que prejuízos

privados sejam estendidos a toda a sociedade, neste sentido, Stern e Feldman, (2004) oferecem uma vasta fonte de propostas.

Conclui-se acerca da literatura sobre os grandes bancos, ao encontro desta proposta final, que as instituições TBTF são realmente grandes demais para falir, e assim o são porque o governo dos países desenvolvidos o permitiu, e incentivou a sua existência através de abrandamentos na regulamentação do setor. Reafirma-se que estas instituições são um problema real à economia, pois geram um excesso de credibilidade que mina o sistema. Por isso, faz-se necessário uma reformulação das políticas públicas e da regulamentação hoje existentes para que os dirigentes e credores destas instituições passem a considerar que sofrerão perdas diante da falência das instituições TBTF.

Bibliografia

- ALLEN, Franklin, Babus, Ana and Carletti, Elena. Financial Crises: Theory and Evidence. 2009, Annual Review of Financial Economics, pp. 97-116.
- ARRIAGA, Carlos (2002)" Banking Strategies in Portugal –A Cluster Analysis Approach to the Portuguese Banking Activity between 1988-1997". *XII jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica* – UBI Abril 2002, Covilhã.
- APB _ Associação Portuguesa de Bancos, Actividade do Sector Bancário em Portugal, *Boletim Informativo n° 46*, 2010 anual, de Junho de 2011. Disponível em: <http://www.apb.pt/>. Acessado em 11/01/2012
- BP _ Banco de Portugal, *Boletim Estatístico* 02/2010 Disponível em: . http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/BEAnteriores/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/6/BE2010_02.pdf. Acessado em 20/03/2012.
- CAIADO, Aníbal Campos; Caiado, Jorge, (2008). *Gestão de Instituições Financeiras*. Edições Sílabo.
- CALOMIRIS, Charles W. and Gary Gorton, 1991, The origins of banking panics, models, facts, and bank regulation, in R. G. Hubbard, ed., *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago, IL: University of Chicago Press.
- CALOMIRIS, Charles e Mason, Joseph R., 2003. "How to Restructure Failed Banking Systems: Lessons from the U.S. in the 1930's and Japan in the 1990's," NBER Working Papers 9624, National Bureau of Economic Research, Inc.
- CAMERON, A. Colin e Trivedi, Pravin K., 2010. *Microeconometrics using STATA*, Revised edition. STATA Press: Texas.
- CHEN, X., M. Skully e K. Brown (2005), "Banking efficiency in China: application of DEA to preand post-deregulation eras: 1993-2000", *China Economic Review*, 16: 229-245.
- CHEN, Yehning, 1999, Banking panics: the role of first-come, first-served rule and information externalities. *Journal of Political Economy*, 107, 5: 946-968.
- CHEN, Yehning e Iftekhar Hasan, 2008, Why do bank runs look like panic? A new explanation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 40: 535–546.
- CGD _ Caixa Geral Depósitos, 1994, *O Sistema Bancário Português*, Estudos e documentos n° 8, Lisboa.
- DIAMOND, Douglas W. e Philip H. Dybvig, 1983, Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91:401–19.

DIAS, Bruna M., 2011. Uma análise de eficiência do setor bancário português. Dissertação de mestrado. DISSERTAÇÃO (mestrado em economia monetária, bancária e financeira): Universidade do Minho, 2011.

DOWD, Kevin. 1999. Too big to fail? Long-Term Capital Management and the Federal Reserve. Cato Institute Briefing Papers. Setembro 23, 1999. Disponível em: <http://www.cato.org/pubs/briefs/bp52.pdf>.

EVANOFF, D. D. e P. R. Israilevich, (1991) "Productive efficiency in banking", Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, 11-32.

FGD _ Fundo de Garantia de Deposito, 2012. Acessado em: Agosto 08, 2012 Disponível em: <http://www.fgd.pt/pt-PT/OFundo/Paginas/default.aspx>.

GOLDSTEIN, Morris e Véron, Nicolas, 2011. "Too Big to Fail: The Transatlantic Debate," Working Paper Series WP11-2, Peterson Institute for International Economics.

GORTON, Gary, 1988, "Banking Panics and Business Cycles," Oxford Economic Papers 40, 751-781.

GROMLEY, Todd A., Johnson , Simon e Rhee, Changyong, 2010, "*Too Big to Fail*": *Government Promisses vs. Investors Perceptions*. (26 de julho de 2010). Disponível em: <http://baselinescenario.files.wordpress.com/2010/08/tbtf-july-26-2010-final.pdf>.

GONÇALVES, Domingos, 2011. *Estimação da Probabilidade de Falência Aplicação Empírica em PME's não Financeiras Portuguesas*. Dissertação de Mestrado em Finanças. Universidade do Porto – FEP. Disponível em:

GROPP, Reint, Hendrik Hakenes e Isabel Schnabel, 2010. *Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies*. Preprints of the Max Planck Institute of Research on Collective Goods. Bonn 2010/05. Disponível em: http://www.coll.mpg.de/pdf_dat/2010_05online.pdf.

HART, Oliver, e Zingales Luigi, 2009. "A New Capital Regulation For Large Financial Institutions," Working Papers 2009.124, Fondazione Eni Enrico Mattei.

HSIAO, Cheng, 2003. *Analysis of panel data*, 2 ed. Cambridge University Press: Cambridge.

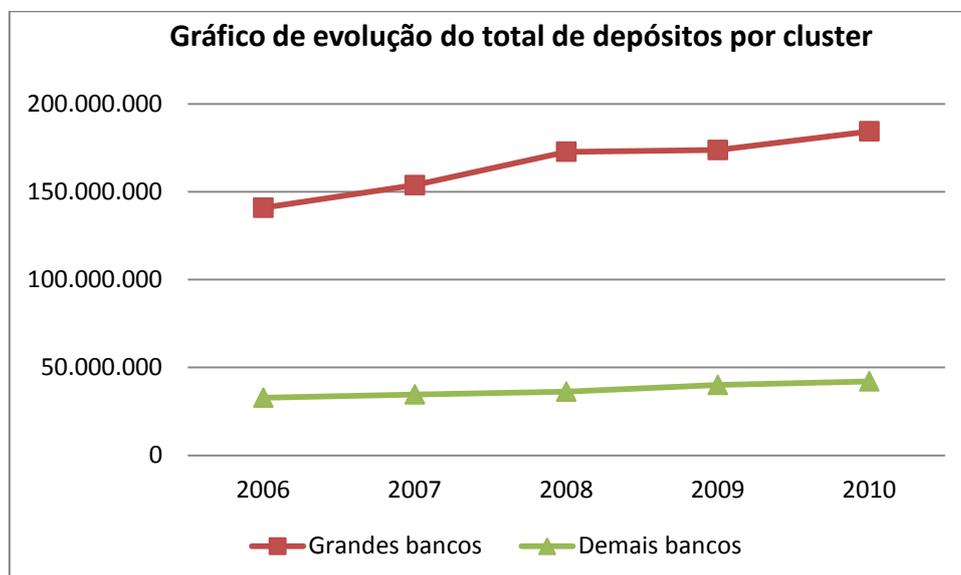
LIMA, Filipa e Monteiro, Olga, (2011). *An Integrated analysis of the Portuguese economy: the financial and the real economy*. Disponível em: <http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/sup-be%202-2011-en.pdf>.

MAECHLER, Andrea M. e Kathleen M. McDill, 2006. *Dynamic depositors discipline in US banks*, *Journal of Banking and Finance*, 30, 1871-1898.

- MATEUS, Abel M. 2009. *A Grande Crise Financeira do Início do Século XXI*. [ed.] Horacio Piriquito. 1ª Edição. Lisboa : bnomics, 2009.
- MISHKIN, Frederic S., 1991, Asymmetric information and financial crises: a historical perspective, in Glenn Hubbard, editor, *Financial Markets and Financial Crises* (University of Chicago Press; Chicago), 69-108.
- MORGAN, Donald P. e Stiroh, Kevin J., 2005. Too Big To Fail After All These Years. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 220. Setembro de 2005.
- OLIVEIRA, Raquel F., Schiozer, Rafael F. e Barros, Lucas Ayres B. de C (2011). *Financial Crisis and Cross-Border Too Big to Fail Perception*. Disponível em EFMA: http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2011-Braga/papers/0392_update.pdf
- SHULL, Bernard, 2010. *Too Big To Fail in Financial Crisis: Motives, Countermeasures and Prospects*. Levy Economics Institute. Junho de 2010.
- STERN, Gary H. e Feldman, Ron J. 2004. Too big to fail: the hazards of bank bailouts. Washington, D.C. : Brookings, 2004.
- WILMARTH, Arthur E. *The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis*. 4, Maio 2009, Connecticut Law Review, Vol. 41.
- VERBEEK, Marno, 2008. A guide to modern econometrics, 3 ed. John Wiley & Sons, Inc: Chichester, West Sussex.
- VÖLZ, Manja, e Wedow, Michael, 2009. *Does Banks' size distort market prices? Evidence for too-big-to-fail in the CDS market*. Deutsche Bundesbank, no. 06/2009. Disponível em: <http://www.econstor.eu/bitstream/10419/27689/1/60209805X.PDF>

Anexos

Anexo 1 _ Gráfico de evolução do total de depósitos entre os anos de 2006 e 2010



Anexo 2 _ Listagem dos bancos incluídos na análise

BANCO BPI	Banco BPI, S.A.
BANIF SGPS	Banif – SGPS, S.A.
BARCLAYS	Barclays Bank Plc (Sucursal)
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal) S.A.
BCP	Banco Comercial Português, S.A.
BES	Banco Espírito Santo, S.A.
BIG	Banco De Investimento Global. S.A.
CCCAM	Caixa Central De Crédito Agrícola Mútuo
CGD	Caixa Geral De Depósitos, S.A.
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank (Portugal), S.A.
FINIBANCO	Finibanco S.A.
MG	Caixa Económica Montepio Geral
POPULAR	Banco Popular Portugal, S.A.
SANTANDER TOTTA SGPS	Santander Totta Sgps
