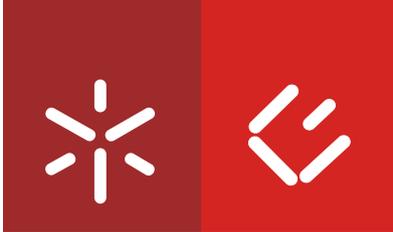


Universidade do Minho
Escola de Economia e Gestão

Liliana Patrícia Guimarães Martins

Análise do Sistema Bancário da União Europeia



Universidade do Minho

Escola de Economia e Gestão

Liliana Patrícia Guimarães Martins

Análise do Sistema Bancário da União Europeia

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

Trabalho realizado sob a orientação da
Professora Doutora Ermelinda Lopes

Nome: Liliana Patrícia Guimarães Martins

Número PG: 24401

Endereço Eletrónico: lili_martins17@hotmail.com

Número de Cartão de Cidadão: 13903133

Título de Dissertação: Análise do Sistema Bancário da União Europeia

Orientadora: Professora Doutora Ermelinda Lopes

Ano de Conclusão: 2015

Designação do Mestrado: Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira

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

Universidade do Minho, ___/___/_____

Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

O presente estudo foi desenvolvido ao longo dos últimos meses. Para que a sua conclusão fosse possível, foram ultrapassados processos trabalhosos, desde pesquisa e seleção de informação, até a recolha de dados e seu tratamento. No entanto, este esforço permitiu um grande aprofundamento na aprendizagem, quer a nível de conhecimentos, quer a nível de concretização de metas pessoais. Apesar do meu empenho nada disto seria possível sem o apoio de algumas pessoas.

Quero agradecer aos meus pais e irmão, uma vez que tudo que alcancei até hoje foi devido ao esforço do seu trabalho e por acreditarem que eu era capaz de concluir esta fase da minha vida.

Ao Bruno por todo amor, carinho e paciência que teve comigo e toda a força que me deu. Por me incentivar a ter confiança em mim mesma, pelas palavras de coragem e pela compreensão da minha ausência.

Agradeço também às minhas colegas de trabalho que sempre me facilitaram os horários, sem elas também não seria capaz de conciliar as duas coisas.

Um agradecimento muito especial à Professora Doutora Ermelinda Lopes pelo trabalho incansável que teve comigo, a sua total disponibilidade para me ajudar e tudo aquilo que muito pacientemente me explicou. Sem ela esta investigação nunca seria possível.

Um agradecimento geral a todos que sempre me apoiaram incansavelmente!

RESUMO

O presente estudo pretende analisar a estrutura do sistema bancário da União Europeia. Para o efeito selecionamos um conjunto de variáveis independentes, nomeadamente o número de instituições de crédito, o número de funcionários bancários, montante de depósitos, montante de empréstimos bancários e o produto interno bruto; e analisamos o seu efeito na variável que consideramos representar melhor a estrutura do sistema bancário: a *Dimensão de Ativos*. Este estudo compreende o período de 1999 a 2014, e inclui oito países que representam cerca de 80% do total de ativos da União Europeia, a Alemanha, Bélgica, Espanha, França, Itália e Portugal como países da Zona Euro, e ainda, o Reino Unido e a Suécia. Como instrumentos de análise utilizamos o Coeficiente de Correlação de Pearson, o Coeficiente de Determinação e o Teste de Significância Global. Os resultados obtidos parecem indicar que o número de instituições de crédito existentes na economia tende a afetar negativamente a dimensão de ativos da banca do país em causa, ao contrário das restantes variáveis acima mencionadas que evidenciam uma associação positiva com este indicador. De entre as variáveis estudadas, é de realçar a influência positiva que os empréstimos bancários concedidos parecem ter sobre a dimensão de ativos da banca, demonstrando a importância da atividade tradicional das instituições de crédito.

Palavras-Chave: Sistema Bancário, Estrutura, Dimensão de Ativos.

ABSTRACT

The present study intends to analyze the structure of the European Union Banking System. To reach this goal we selected a set of independent variables, namely the number of credit institutions, the number of bank employees, the amount of deposits, the amount of bank loans and gross domestic product; and we analyze their effects on the variable that we consider a better representation of the structure of the banking system: the *Size of Assets*. This study comprehends the period 1999 to 2014 and includes eight countries that amount about 80% of total assets of the European Union: Belgium, France, Germany, Italy, Spain and Portugal as countries of the euro zone, and also, the UK and Sweden. As analytical tools we used Pearson Correlation Coefficient, the Coefficient of Determination and the Global Significance Test. The results seem to show that the number of credit institutions in the economy tends to affect negatively the size of assets of the country, but the same does not happen with those variables mentioned above that show a positive association with this indicator. Among the variables studied, we emphasize the positive influence that bank loans seem to have with the size of banking assets, demonstrating the relevance of the traditional activity of the credit institutions.

Keywords: Banking System, Structure, Size of Assets.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	iii
RESUMO.....	v
ABSTRACT.....	vii
ÍNDICE.....	ix
ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES.....	xiii
Índice de Tabelas.....	xiii
Índice de Gráficos.....	xv
Índice de Figuras.....	xvi
ABREVIATURAS OU SIGLAS.....	xvii
INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO I: Caraterização do Sistema Monetário e Financeiro Europeu.....	7
1. O Sistema Monetário Europeu: do SME à Moeda Única e ao BCE.....	9
1.1 Pilares do SME.....	10
1.1.1 Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC I).....	10
1.1.2 O ECU.....	11
1.1.3 Mecanismos de Crédito.....	12
1.2 A União Económica e Monetária (UEM).....	13
1.2.1 MTC II.....	15
1.2.2 Moeda Única.....	17
1.2.3 BCE.....	19
2. Caraterização e Evolução do Sistema Financeiro.....	21
2.1 Market-Based e Bank-Based.....	23
2.2 Shadow Banking e Market-Based Financing.....	28
CAPÍTULO II: A União Bancária Europeia e sua Estrutura de Mercado.....	31
1. Da Moeda Única à União Bancária.....	33
1.1 A Desaceleração do Crescimento Económico.....	33
1.2 O Custo do Endividamento Público.....	35
2. A União Bancária e seus Instrumentos.....	36
2.1 O Mecanismo Único de Supervisão.....	38
2.2 O Mecanismo Único de Resolução.....	41
2.3 O Sistema Comum de Garantia de Depósitos.....	44

3.A Estrutura de Mercado na Zona Euro: <i>Bank-Based</i>	44
3.1 Evolução do Agregado Monetário M1: 1980-2015	46
3.2 Evolução do Agregado Monetário M2: 1980-2015	48
3.3 Evolução do Agregado Monetário M3: 1980-2015	49
3.4 Peso Relativo das Componentes de M3	53
3.5 Depósitos a Prazo e Títulos na Zona Euro: Um Sistema <i>Bank-Based</i>	54
3.6 Empréstimos e Títulos na Zona Euro: Um Sistema <i>Bank-Based</i>	55
CAPÍTULO III: Metodologia.....	57
1. Instrumentos de Análise.....	59
1.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	59
1.2 Modelos de Regressão Linear Múltipla	59
2. Base de Dados e Período de Análise.....	61
CAPÍTULO IV: Análise por Variável a Utilizar no Modelo (1999-2014).....	63
1. Variável Dependente: Dimensão de Ativos	65
1.1 Total de Ativos Bancários na UE: 2013	65
1.2 Evolução do Total de Ativos Bancários: 1999-2014	66
2. Variáveis Independentes.....	68
2.1 Número de Instituições de Crédito	68
2.1.1 As Instituições de Crédito na UE	69
2.1.2 Evolução do Número de Instituições de Crédito: 1999-2014.....	69
2.2. Número de Funcionários Bancários	73
2.2.1 Número de Funcionários Bancários na UE: 2013	73
2.2.2 Evolução do Número de Funcionários Bancários na UE: 1999-2013.....	74
2.2.3 Rácio de Empregabilidade por Estado-Membro.....	75
2.3 Produto Interno Bruto	76
2.3.1 PIB na UE por Estado-Membro	77
2.3.2 Evolução do PIB: 1999-2014	78
2.4 Depósitos Bancários	79
2.4.1 Depósitos Bancários na UE	79
2.4.2 Evolução dos Depósitos Bancários: 1999-2014.....	80
2.4.3 Depósitos Bancários por Agente Económico	82
2.5 Empréstimos Bancários	83
2.5.1 Empréstimos Bancários na UE	83
2.5.2 Evolução dos Empréstimos Bancários: 1999-2014.....	84
2.5.3 Empréstimos Bancários por Agente Económico	85

CAPÍTULO V: Estudo Empírico: Principais Resultados.....	87
1. Apresentação dos Resultados por Estado-Membro	89
1.1 Alemanha.....	89
1.1.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	89
1.1.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	90
1.1.3 Coeficiente de Determinação.....	90
1.1.4 Teste de Significância Global	91
1.2 França.....	91
1.2.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	91
1.2.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	92
1.2.3 Coeficiente de Determinação.....	93
1.2.4 Teste de Significância Global	93
1.3 Itália	93
1.3.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	94
1.3.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	94
1.3.3 Coeficiente de Determinação.....	95
1.3.4 Teste de Significância Global	95
1.3.5 Novo Teste de Significância Global e Coeficiente de Determinação.....	96
1.4 Espanha.....	96
1.4.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	96
1.4.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	97
1.4.3 Coeficiente de Determinação.....	98
1.4.4 Teste de Significância Global	98
1.5 Portugal	98
1.5.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	99
1.5.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	99
1.5.3 Coeficiente de Determinação.....	100
1.5.4 Teste de Significância Global	100
1.5.5 Novo Teste de Significância Global e Coeficiente de Determinação.....	100
1.6 Bélgica	101
1.6.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	101
1.6.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	102
1.6.3 Coeficiente de Determinação.....	102
1.6.4 Teste de Significância Global	103

1.7 Reino Unido	103
1.7.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	103
1.7.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	104
1.7.3 Coeficiente de Determinação.....	104
1.7.4 Teste de Significância Global	105
1.8 Suécia.....	105
1.8.1 Coeficiente de Correlação de Pearson	105
1.8.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla.....	106
1.8.3 Coeficiente de Determinação.....	107
1.8.4 Teste de Significância Global	107
1.9 UE-8.....	107
1.9.1 Coeficiente de Correlação de Pearson.....	108
1.9.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla	108
1.9.3 Coeficiente de Determinação.....	109
1.9.4 Teste de Significância Global.....	109
2. Síntese de Resultados.....	110
CONCLUSÃO.....	113
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	117

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES

Índice de Tabelas

Tabela 1: Síntese de Contributos dos Autores	28
Tabela 2: Identificação das variáveis	60
Tabela 3: Rácio de Empregabilidade por Estado-Membro (2013)	76
Tabela 4: Correlação de Pearson: Alemanha	89
Tabela 5: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Alemanha	90
Tabela 6: Coeficiente de Determinação: Alemanha	90
Tabela 7: Teste F: Alemanha	91
Tabela 8: Correlação de Pearson: França	92
Tabela 9: Modelo de Regressão Linear Múltipla: França	92
Tabela 10: Coeficiente de Determinação: França	93
Tabela 11: Teste F: França	93
Tabela 12: Correlação de Pearson: Itália	94
Tabela 13: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Itália	94
Tabela 14: Coeficiente de Determinação: Itália	95
Tabela 15: Teste F: Itália	95
Tabela 16: Novo Teste F: Itália	96
Tabela 17: Novo Coeficiente de Determinação	96
Tabela 18: Correlação de Pearson: Espanha	97
Tabela 19: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Espanha	97
Tabela 20: Coeficiente de Determinação: Espanha	98
Tabela 21: Teste F: Espanha	98
Tabela 22: Correlação de Pearson: Portugal	99
Tabela 23: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Portugal	99
Tabela 24: Coeficiente de Determinação: Portugal	100
Tabela 25: Teste F: Portugal	100

Tabela 26: Novo Teste F: Portugal	101
Tabela 27: Novo Coeficiente de Determinação	101
Tabela 28: Coeficiente de Pearson: Bélgica	102
Tabela 29: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Bélgica.....	102
Tabela 30: Coeficiente de Determinação: Bélgica.....	103
Tabela 31: Teste F: Bélgica	103
Tabela 32: Correlação de Pearson: Reino Unido	104
Tabela 33: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Reino Unido.....	104
Tabela 34: Coeficiente de Determinação: Reino Unido.....	105
Tabela 35: Teste F: Reino Unido	105
Tabela 36: Correlação de Pearson: Suécia.....	106
Tabela 37: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Suécia	106
Tabela 38: Coeficiente de Determinação	107
Tabela 39: Teste F: Suécia	107
Tabela 40: Coeficiente de Pearson: UE-8	108
Tabela 41: Modelo de Regressão Linear Múltipla: UE-8	108
Tabela 42: Coeficiente de Determinação: UE-8	109
Tabela 43: Teste F: UE-8.....	110
Tabela 44: Síntese dos Resultados do Coeficiente de Pearson (por país).....	110
Tabela 45: Síntese dos Resultados por País: Sinais dos Coeficientes Estimados	111

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Sistema Bancário Paralelo versus Percentagem do PIB.....	29
Gráfico 2: Crescimento Anual do PIB na UE-27.....	33
Gráfico 3: Custo do Endividamento Público em Países da UE.....	35
Gráfico 4: Taxa de Crescimento Anual do M1 na Zona Euro: 1980-2015.....	46
Gráfico 5: Taxa de Crescimento Anual do M2 na Zona Euro: 1980-2015.....	48
Gráfico 6: Taxa de Crescimento Anual do M3 na Zona Euro: 1980-2015.....	50
Gráfico 7: M3 e Empréstimos ao Setor Privado na Zona Euro.....	52
Gráfico 8: Peso Relativo das Componentes de M3 em Fevereiro de 2013.....	53
Gráfico 9: Depósitos a Prazo e Títulos na Zona Euro (Milhões de €): 1995-2015.....	54
Gráfico 10: Empréstimos e Títulos na Zona Euro (em milhões €): 1997-2015.....	55
Gráfico 11: Total de Ativos Bancários UE: 2014.....	66
Gráfico 12: Total de Ativos Bancários: 1999-2014 (em milhões €).....	67
Gráfico 13: Total de Ativos Bancários na UE: 2006-2013 (em biliões €).....	68
Gráfico 14: Instituições de Crédito por Estado-Membro da UE (%), em 2013.....	69
Gráfico 15: Número de Instituições de Crédito: 1999-2014.....	70
Gráfico 16: Número de Instituições de Crédito na UE: 2008-2013.....	71
Gráfico 17: Variação do Nº de Instituições de Crédito na UE (%): 2000-2013.....	71
Gráfico 18: Fusões na UE-25: 2001-2004.....	72
Gráfico 19: Funcionários Bancários na UE:2013.....	73
Gráfico 20: Número de Funcionários Bancários: 1999-2013.....	74
Gráfico 21: Número de Funcionários Bancários na Área Euro e UE: 2008-2013.....	75
Gráfico 22: PIB Real: 2013.....	77
Gráfico 23: Taxa de Crescimento do PIB: 1999-2014.....	78
Gráfico 24: Taxa de Crescimento do PIB da UE e Área Euro: 2003-2014.....	79
Gráfico 25: Total de Depósitos Bancários na UE: 2014.....	80
Gráfico 26: Total de Depósitos Bancários (em biliões de euros): 1999-2014.....	81

Gráfico 27: Total de Depósitos Bancários na Área Euro e não Euro (em triliões €).....	82
Gráfico 28: Depósitos por Agente Económico (em biliões €): Março de 2015	82
Gráfico 29: Total de Empréstimos Bancários na UE: 2014	84
Gráfico 30: Empréstimos Bancários (em biliões €): 1999-2014.....	85
Gráfico 31: Empréstimos por Agente Económico (em biliões €): Março de 2015	86

Índice de Figuras

Figura 1: Funcionamento do Mecanismo Único de Supervisão.....	41
Figura 2: Etapas do Plano de Resolução	43
Figura 3: Constituição dos Agregados Monetários.....	49

ABREVIATURAS OU SIGLAS

AES- Autoridades de Supervisão Europeias

BCE- Banco Central Europeu

BCN- Bancos Centrais Nacionais

CEE- Comunidade Económica Europeia

CUR- Comité Único de Resolução

EBA- Autoridade Bancária Europeia

ECU- *European Currency Unit*

EIOPA- Autoridade Europeia de Seguros e Pensões Complementares de Reforma

ESMA- Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e do Mercado

FECOM- Fundo Europeu de Cooperação Monetária

FGD- Fundo de Garantia de Depósitos

FMI- Fundo Monetário Internacional

FSB- Financial Stability Board

IFM- Instituições Financeiras Monetárias

IME- Instituto Monetário Europeu

MEE- Mecanismo Europeu de Estabilidade

MTC- Mecanismo de Taxas de Câmbio

MUR- Mecanismo Único de Resolução

MUS- Mecanismo Único de Supervisão

NSAs- *National Supervisory Authorities*

PEC- Pacto de Estabilidade e Crescimento

PIB- Produto Interno Bruto

SCGD- Sistema Comum de Garantia de Depósitos

SEBC- Sistema Europeu de Bancos Centrais

SESF- Sistema Europeu de Supervisão Financeira

SME- Sistema Monetário Europeu

UE- União Europeia

UEM- União Económica e Monetária

UMCE- Unidade Monetária de Conta Europeia

INTRODUÇÃO

O setor bancário tem evoluído notavelmente ao longo dos anos. A evolução tecnológica, como por exemplo, o crescente uso de caixas de multibanco e do serviço *homebanking* possibilitam que os bancos estejam presentes na vida diária de milhões de pessoas. Os bancos tentam cada vez mais ser polivalentes nos seus serviços, incentivando as famílias a poupar para o seu futuro, bem como facilitando as empresas no acesso a empréstimos para o financiamento de novos investimentos e dinamizando o comércio de bens e serviços.

O sistema monetário e financeiro da União Europeia tem evoluído no sentido de alcançar objetivos tais como: *one-market, one-money and bank union*. Quando a União Europeia foi criada, em 1957, os Estados-Membros concentraram-se na construção de um *mercado comum (one-market)*. Contudo, tornou-se evidente que não era suficiente, tornando-se necessário uma maior cooperação económica e monetária, de forma a assegurar o desenvolvimento da economia europeia. Assim, em 1999 a UE passou a ter também uma só moeda: o euro (*one-money*). No entanto, após um mercado comum e uma moeda única surgiu em 2008 a maior e mais profunda recessão registada nos últimos anos que expôs um conjunto de vulnerabilidades implícitas à união económica e monetária. Esta crise económica e financeira rapidamente foi transmitida ao setor bancário, onde abalou a confiança dos agentes económicos em relação à solvabilidade e liquidez de muitas instituições bancárias. As consequências desta crise levaram à necessidade de proteger e reforçar a estabilidade do sistema financeiro.

Já em 2010, surgiu a crise da dívida soberana provocada pelos endividamentos sucessivos, nomeadamente por parte dos bancos, que tiveram dificuldade em financiarem-se através de capitais próprios e fundos estáveis como os depósitos, que atualmente representam apenas cerca de 54% no total dos ativos bancários na União Europeia, como refere a European Banking Federation (2014a). Os bancos com problemas de liquidez viram-se obrigados a oferecer taxas de juro cada vez mais altas para obter fundos de investidores. A crise da dívida soberana veio por em causa o modelo de integração económica devido aos níveis elevados de endividamento de alguns Estados-Membros e à deterioração da sua competitividade. Com as dificuldades no processo de integração da UE, decidiu-se avançar para a união bancária (*bank-union*). A união bancária tem como objetivo impedir futuras crises bancárias e evitar debilitar a sustentabilidade das dívidas soberanas, contribuindo também para restabelecer os canais de crédito ao setor privado.

A estrutura desta tese enfatiza cada uma destas fases de “*one-market, one-money and bank union*”, ao longo dos primeiros capítulos. O primeiro capítulo aborda o Sistema Monetário e Financeiro Europeu no âmbito do qual analisamos a sua evolução, isto é, do SME à Moeda Única e ao BCE, bem como a caracterização da sua estrutura onde são referidos alguns contributos teóricos. O sistema financeiro pode ser baseado no mercado: *market-based* ou baseado na banca: *bank-based*. Este assunto tem merecido a atenção ao longo dos anos de vários economistas que têm debatido acerca do sistema financeiro e das vantagens e desvantagens dos sistemas financeiros baseados na banca, relativamente aos sistemas financeiros baseados nos mercados. Várias linhas de abordagens têm sido identificadas: teorias que defendem sistemas baseados no mercado, outras defendem sistemas baseados na banca, ou ainda teorias que argumentam que sistemas financeiros baseados no mercado ou na banca não têm influência no desempenho económico. Contudo, Demirguc-Kunt e Levine (1999) concluem que países como, França, Alemanha, Reino Unido, Hong Kong, Holanda, Portugal, Chipre, Áustria, Bélgica, Espanha, Itália, Finlândia e Suíça têm sistemas financeiros baseados na banca o Japão, Coreia, África do Sul, Suécia e Estados Unidos têm sistemas financeiros baseados no mercado. Já Levine (2002), Gambacorta *et al.* (2014), Oima e Ojwang (2013) e Uzunkaya (2012) consideram nos seus estudos que os sistemas financeiros da Alemanha são baseados na banca e os sistemas financeiros dos Estados Unidos e o Reino Unido são baseados no mercado.

O segundo capítulo, intitulado a “União Bancária Europeia e a sua estrutura de mercado”, analisa a união bancária e os seus três pilares: Mecanismo Único de Supervisão, Mecanismo Único de Resolução e Sistema Comum de Garantia de Depósitos. Adicionalmente, apresentamos a evolução dos agregados monetários na Zona Euro, onde é referido o peso relativo de cada uma das componentes do agregado monetário M3.

No terceiro capítulo é apresentada a metodologia onde se refere de forma sucinta os instrumentos de análise: Coeficiente de Correlação de Pearson, Coeficiente de Determinação e Teste de Significância Global. São ainda identificadas as variáveis a utilizar no modelo, a base de dados e o período de análise.

Os resultados são apresentados nos capítulos 4 e 5. No capítulo 4, é apresentada uma análise por variável bem como a sua evolução. Os ativos bancários mostram tendência para uma variação positiva, para todos os Estados-Membros, desde o início do período em 1999 até 2012; ano a partir do qual começam a registar pequenos decréscimos. As instituições de crédito e funcionários bancários evidenciam taxas de

decréscimo acentuadas ao longo do período de análise, para todos os Estados-Membros. O PIB é a variável que mostra mais volatilidade, registando no ano de 2008 taxas de crescimento negativas, sendo consequência da grave crise económica e financeira que se fazia sentir em toda a Europa. Os depósitos e empréstimos, apresentam tendência para uma variação positiva ao longo do período em análise, em todos os Estados-Membros. No capítulo 5, apresentamos os resultados por Estado-Membro da UE, bem como uma síntese dos principais resultados, nomeadamente a capacidade explicativa de cada uma das variáveis independentes e a influência das mesmas na variável dependente, Dimensão de Ativos. Por último, são referidas as principais conclusões deste estudo, realçando também, as suas limitações e sugestões para investigações futuras.

CAPÍTULO I

Caraterização do Sistema Monetário e Financeiro Europeu

1. O Sistema Monetário Europeu: do SME à Moeda Única e ao BCE

Um grande número de acontecimentos entre 1944 e 1960 alterou profundamente a natureza do sistema financeiro internacional e europeu. Devido às deficiências das moedas fortes para pagar bens e serviços e à reconstrução das economias destruídas pela guerra foi proposta, na Conferência de Bretton Woods em 1944, uma nova ordem financeira internacional. Assim, foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento, o Banco Mundial. O FMI foi criado com o objetivo de prevenção e redução de crises financeiras nacionais e regionais, atuando como um prestador para países em esforços fiscais. O Banco Mundial, inicialmente, financiava a reconstrução dos países, embora mais tarde tenha começado a financiar novos projetos de investimento (eJournalUSA, 2009).

Após a segunda Guerra Mundial surgiram novas nações. Por exemplo em 1947, a Índia tornou-se independente e grande parte dos países da Ásia e da África também se tornaram independentes nas décadas seguintes. Com o surgimento de novas nações, foram criadas novas moedas aceites internacionalmente. Foi aqui que organizações como o FMI e o Banco Mundial se tornaram cada vez mais importantes (eJournalUSA, 2009).

A nível internacional e no sentido de debater assuntos relacionados à estabilidade económica global, políticas nacionais e cooperação entre instituições internacionais surgiu um grupo constituído pelas sete economias mais industrializadas do mundo, denominado de G-7. Em Setembro de 1999, o G-7 anunciou a sua intenção de alargar o grupo, tornando-se assim no grupo de vinte países, passando o seu nome a G-20. Este novo grupo era constituído por 19 países e a União Europeia (Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Índia, Indonésia, Itália, Japão, República da Coreia, México, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Turquia, Reino Unido, Estados Unidos e a União Europeia). O principal foco do G-20 centrava-se na prevenção e resolução de crises, globalização e combate ao financiamento do terrorismo e por isso inclui muitas das maiores economias do mundo.

Scheller (2004) refere que o G-20 pode ser visto como um fórum informal dos ministros das finanças e dos governadores dos bancos centrais e envolve os principais países de mercados emergentes, no diálogo sobre questões de política económica e financeira internacional. Kharas e Lombardi (2012) referem que o G-20 foi criado para prestar um novo mecanismo para o diálogo informal no âmbito do sistema institucional Bretton Woods, para ampliar as discussões sobre a chave económica e questões de política financeira entre as economias sistematicamente importantes e promover a

cooperação para alcançar o crescimento económico mundial estável e sustentável que beneficie a todos.

A nível europeu surgiram também novos organismos. Em 1957, foi assinado o Tratado de Roma, que tinha como objetivo a criação da Comunidade Económica Europeia (CEE). A CEE foi criada com a finalidade de estabelecer um mercado e impostos alfandegários externos comuns.

1.1 Pilares do SME

Em 1979 foi lançado o Sistema Monetário Europeu (SME) com a participação de todas as moedas dos Estados-Membros, exceto a libra esterlina, sendo que a participação de cada Estado-Membro era voluntária. O SME foi criado com o intuito de ligar as respetivas moedas de forma a remover as causas de grandes flutuações de taxas de câmbio entre elas.

O SME foi estruturado em torno de três pilares: uma unidade monetária europeia, o ECU (*European Currency Unit*); um sistema de taxas de câmbio e um mecanismo associado de intervenção – o Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC I); e um conjunto de mecanismos de crédito de curto e médio prazo.

1.1.1 Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC I)

O mecanismo das taxas de câmbio constitui o elemento central do SME, funcionando como a principal origem do grande objetivo da moeda única e da política monetária comum. Este baseia-se num quadro de cotações centrais entre as moedas participantes e expressas numa certa quantidade de moeda por ECU. Estas só podem ser alteradas com o comum acordo de todos os países participantes no MTC I.

O MTC I centra-se em dois elementos fundamentais: paridades bilaterais e o indicador de divergência. Neste primeiro elemento são fixados limites bilaterais de flutuação que devem ser respeitados. Essas flutuações eram normalmente de $\pm 2,5\%$ (banda estreita), em torno das cotações centrais, mas poderiam atingir flutuações de $\pm 6\%$ (banda larga) em determinadas situações. O estabelecimento de um limite de flutuação permite que as instituições financeiras, empresas comerciais e investidores privados possam realizar operações a médio e longo prazo com uma garantia razoável de que nem um ganho cambial inesperado nem uma perda ocorrerá no final da transação, tal como refere Ovaere (2011). Com a crise do SME, em 1992 os limites máximos de flutuação foram alargados para 15% (Ovaere, 2011). Esta ampliação das

margens foi encarada como um efeito positivo, pois permitiria uma maior estabilidade monetária na Comunidade e os Estados-Membros teriam melhores condições para a convergência macroeconómica, por via da política monetária. Aliás este alargamento contribuiu para a melhoria dos indicadores económicos globais e auxiliou a criação das condições para a adoção da moeda única.

O indicador de divergência complementa as paridades bilaterais. Este permite situar a posição e evolução da cotação de uma moeda do SME em relação à média comunitária e é representada pelo ECU. Este indicador calcula-se através do desvio máximo de divergência de cada moeda, que indica quando uma moeda se aproxima do seu desvio máximo, ou seja, a percentagem máxima de apreciação ou depreciação que a cotação de mercado do ECU pode atingir em relação à sua cotação central. Este desvio é atingido quando a cotação se afasta $\pm 15\%$ da cotação fixada em relação às outras moedas do SME. Quando isto se verifica são realizadas intervenções de forma a corrigir a situação onde são tomadas decisões como: intervenções diversificadas no mercado de câmbios, de preferência em várias moedas e não na única moeda que se afasta mais da moeda do país em causa; medidas de política monetária interna, como por exemplo, alterações da taxa de juro que irão influenciar diretamente o movimento de capitais; modificação de cotações; outras medidas de política económica, nomeadamente política orçamental ou de rendimentos.

1.1.2 O ECU

Mendonça (2004) define o ECU como uma unidade monetária constituída por um conjunto das moedas comunitárias aderentes de acordo com a importância económica relativa dos países de cada uma delas. A criação do ECU pretendia dar um novo impulso para a cooperação monetária na Europa e, por isso, foi criado com o intuito de assegurar a realização de quatro objetivos fundamentais, considerados indispensáveis para a concretização de uma zona de estabilidade monetária.

O primeiro objetivo era a criação de um ativo monetário de referência, distinto do dólar, para fixação de cotações centrais bilaterais das moedas europeias participantes no sistema. Ou seja, era o retorno a um sistema de paridades fixas, ainda que limitado ao espaço comunitário europeu, mas indispensável para o prosseguimento e aprofundamento das políticas de integração económica na Europa (Mendonça, 2004).

O segundo objetivo era a constituição de uma unidade de referência para o funcionamento de um instrumento orientador das ações de intervenção das autoridades na defesa das paridades, o chamado Indicador de Divergência. Este

instrumento permitia detetar a responsabilidade relativa das diferentes moedas no processo de desvio face às cotações centrais fixadas e estabelecia uma base objetiva para intervenção conjunta nos mercados de câmbios, impedido assim, intervenções divergentes e cumulativas que no passado geraram instabilidade monetária como enfatiza (Mendonça, 2004).

O terceiro objetivo referido pelo mesmo autor era um denominador comum para as operações realizadas quer no âmbito do mecanismo das taxas de câmbio quer no âmbito do mecanismo de crédito. Assim, os bancos centrais credores e devedores passavam a correr o risco de sofrer as consequências das intervenções das outras autoridades monetárias, enquanto que antes cada país era responsável unicamente pelas taxas de conversão da sua moeda. Com estas operações de intervenção e de crédito em ECUs introduziu-se a noção da repartição comunitária do custo associado ao risco de câmbio.

O quarto e último objetivo era a criação de um meio de reserva e pagamento entre as autoridades monetárias da comunidade europeia. O ECU deveria servir, principalmente, para regularizar as dívidas resultantes de intervenções em moedas comunitárias, embora com a reserva de que nenhum banco central seria obrigado a aceitar ECUs em pagamento do seu crédito num valor superior a 50% deste.

Ao contrário do que acontecia com a antiga Unidade Monetária de Conta Europeia (UMCE), o ECU tornou-se, efetivamente, o princípio de uma moeda comum europeia. A partir de 1987, o funcionamento do SME é marcado pela estabilidade e pelo reforço da credibilidade interna e externa do sistema. A inflação e as taxas de juro diminuem e a convergência económica continua. É neste período que se decide avançar em definitivo para a UEM e posteriormente, na última fase do SME, adotar uma moeda única com o principal objetivo de reduzir a dependência das moedas europeias face ao dólar americano. O euro foi criado em 1999, e colocado em circulação desde 2002 em 11 Estados-Membros, tornou-se o rosto monetário do projeto europeu.

1.1.3 Mecanismos de Crédito

Os mecanismos de crédito são constituídos por dois elementos: o apoio a curto prazo e a assistência financeira a médio prazo.

O apoio a curto prazo é constituído: pelo financiamento a muito curto prazo de montante ilimitado que é realizado entre bancos centrais, por intermédio do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) e destina-se a financiar as operações de

intervenção nos mercados de câmbios. Este financiamento é contabilizado em ECUs, destina-se apenas a países que participam no MTC I e tem a duração de 45 dias, renováveis por dois meses; e pelo apoio monetário a curto prazo que também é realizado entre bancos centrais e participantes do MTC I, com a duração de três meses, renováveis duas vezes. Este tem como objetivo financiar défices temporários das balanças de pagamentos, sendo normalmente efetuado na moeda do banco central que o concede, como referem Weiler e Kocjan (2005).

O segundo elemento, a assistência a médio prazo, pode ser atribuído, por decisão do Conselho, ao Estado-Membro que tiver dificuldades ou ameaças de grandes dificuldades na sua balança de pagamentos. Pode ter uma duração compreendida entre dois e cinco anos, sendo concedido em ECUs a qualquer membro do SME.

1.2 A União Económica e Monetária (UEM)

Em 1991, foi aprovado pelos Chefes de Estado e de Governo o Tratado da União Europeia, onde foi apresentado um relatório que estabelecia o processo de alcançar a União Económica e Monetária (UEM) em três fases dentro do período de 10 anos. A primeira fase compreendia o período de 1990 a 1993 e tinha como objetivo atingir a livre circulação de capitais e abolição do controlo sobre as taxas de câmbio entre Estados-Membros, e posterior transformação da CEE na UE. A segunda fase dizia respeito ao período de 1994 a 1998 e previa a convergência das políticas económicas dos Estados-Membros e reforço da cooperação entre os bancos centrais nacionais de cada Estado-Membro. No sentido de auxiliar esta cooperação entre os Estados-Membros foi criado o Instituto Monetário Europeu (IME) que tinha também como objetivo auxiliar nos preparativos para a moeda única. A última fase compreendia o período posterior a 1 de Janeiro de 1999 e tinha como objetivo a introdução do euro e a implementação de uma política monetária comum. Este tratado definiu ainda os critérios de convergência de Maastricht que os Estados-Membros tinham que cumprir para adotar o euro, de forma a assegurar que a economia de cada Estado-Membro estava suficientemente preparada para adotar uma moeda única.

A UEM tem como objetivo promover um crescimento económico equilibrado e sustentável na UE. A integração económica proporciona à economia da UE no seu conjunto e às economias de cada um dos Estados-Membros as vantagens de uma maior dimensão, maior eficiência interna e maior solidez. Isso, por sua vez, cria condições para mais estabilidade, crescimento e emprego, o que beneficia diretamente os cidadãos da UE (Comissão Europeia, 2013a).

Verbeke (2014) refere que a gestão da UEM está concebida, no sentido de apoiar um crescimento económico sustentável e elevados níveis de emprego através de um processo de definição das políticas económicas e monetárias que envolvem três atividades principais: uma política monetária que visa a estabilidade dos preços; a coordenação das políticas económicas nos Estados-Membros; e a garantia do bom funcionamento do mercado único. Na UEM não existe uma instituição única responsável pela política económica, mas uma partilha da responsabilidade entre os Estados-Membros e as várias instituições da UE.

A Comissão Europeia (2014), refere que UEM é sinónimo de: coordenação de políticas económicas dos Estados-Membros e instituições da UE; coordenação das políticas orçamentais, nomeadamente através de limites máximos para a dívida e o défice público; política monetária independente aplicada pelo Banco Central Europeu (BCE); e uma moeda única.

Apesar de todos os Estados-Membros da UE participarem na UEM, através do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), nem todos adotaram o euro. A Dinamarca e o Reino Unido ficaram isentos de participar na terceira fase da UEM, ou seja, optaram por não aderir à moeda única. Alguns países estão a cumprir previamente os critérios de convergência antes de a adotarem. Antes de um Estado-Membro aderir ao euro tem que cumprir determinados critérios de estabilidade cambial e de estabilidade de preços, bem como demonstrar finanças públicas sólidas e sustentáveis. Estes critérios foram concebidos no sentido de garantir que a economia de um Estado-Membro está preparada para adotar a moeda única.

Nos anos que antecederam a introdução do euro, foi feito um esforço no sentido da conceção e construção de uma estrutura operacional que pudesse assegurar a coerência e eficiência na comunicação das decisões de gestão da liquidez em toda a Zona Euro. Ao mesmo tempo, foi considerado um certo grau de continuidade com os quadros operacionais substituídos pelo euro, conforme referem Galati e Tsatsaronis (2001).

Em 31 de Dezembro de 1998, foram fixadas irrevogavelmente as taxas de conversão entre o euro e as moedas dos Estados-Membros participantes (atualmente 28 países¹). Assim, a 1 de Janeiro de 1999 foi introduzido o euro e o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), composto pelo BCE e pelos Bancos Centrais Nacionais

¹ Alemanha, Áustria, Bélgica, Bulgária, Chipre, Croácia, Dinamarca, Espanha, Eslovénia, Eslováquia, Estónia, França, Finlândia, Grécia, Hungria, Holanda, Itália, Irlanda, Luxemburgo, Letónia, Lituânia, Malta, Portugal, Polónia, República Checa, Roménia, Reino Unido e Suécia.

(BCN) de cada Estado-Membro da UE. O Eurosistema, atualmente com 19 países, assumiu a responsabilidade pela política monetária na área do euro (European Commission, 2007). O SEBC foi criado com o objetivo de definir e implementar a política monetária da Zona Euro; realizar operações cambiais; deter e gerir as reservas cambiais dos Estados-Membros; assegurar um bom funcionamento dos sistemas de pagamento na Zona Euro; contribuir para as atividades das autoridades nacionais competentes, no que diz respeito à fiscalização das instituições de crédito e de estabilidade do sistema financeiro; e autorizar a emissão de notas bancárias na Zona Euro.

Com a introdução do euro os Estados-Membros perderam a política monetária a nível nacional e a utilização do instrumento cambial como forma de fazer ajustamentos internacionais. No entanto, continuaram responsáveis pelas suas políticas orçamentais que determinam as decisões no que diz respeito à fiscalidade, despesa e emissão da dívida. Apesar da liberdade do estabelecimento da política orçamental, esta deve cumprir determinadas regras estabelecidas pela UE que impõem limites de dívida pública e do défice orçamental como refere o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC).

Em 2002, o euro entrou efetivamente em circulação, sendo que atualmente são 19 países que adotaram o euro (Bélgica, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal, Finlândia, Grécia, Eslovénia, Chipre, Malta, Eslováquia, Estónia, Letónia e Lituânia²).

Para além das três fases para atingir a UEM, também os pilares do antigo SME tiveram de ser renovados. Assim, em 1997 foi criado um segundo Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC II) que veio substituir o MTC I e que funciona como o seu antecessor mas em relação ao euro; o ECU deixou de existir e deu lugar ao euro; e o IME deu lugar ao BCE.

1.2.1 MTC II

Em 1997 foi aprovado o Mecanismo de Taxas de Câmbio II, que veio suceder o Mecanismo de Taxas de Câmbio I do SME, e entrou em vigor no início da terceira fase da UEM, em Janeiro de 1999. O MTC II foi criado no sentido de acautelar as relações do euro com as moedas que ficaram de fora ou com as futuras candidatas à entrada na Zona Euro.

² Na Lituânia o euro foi adotado apenas a 1 de Janeiro de 2015

A participação no MTC II é voluntária para os Estados-Membros que não participam na área do euro e o seu funcionamento não pode colocar em causa o objetivo do BCE e dos BCN, de manutenção da estabilidade dos preços (Banco de Portugal, 2009).

No MTC II são estabelecidas paridades centrais fixas mas ajustáveis entre as moedas dos países aderentes e o euro, bem como margens de flutuação de até $\pm 15\%$. Se estas margens forem atingidas são realizadas intervenções efetuadas pelo BCE, juntamente com os BCN do Eurosistema e em colaboração com os bancos centrais responsáveis pelas moedas que estão a ser intervencionadas. Assim, são tomadas medidas de política, monetária e orçamental, em conjunto com intervenções cambiais, sendo estas últimas usadas como instrumento de apoio à prossecução da convergência económica e da estabilidade cambial (Banco de Portugal, 2009).

As decisões sobre o MTC II são tomadas de comum acordo entre os ministros dos Estados-Membros que participam na Zona Euro, o BCE e os ministros e governadores dos bancos centrais dos Estados-Membros que não participam na Zona Euro, mas que participam no MTC II.

O EUR-lex (2011) refere que as intervenções abrangem o euro e as moedas nacionais dos Estados-Membros participantes no MTC II. As intervenções podem ser feitas nas margens ou intramarginais coordenadas. As intervenções nas margens são, na maior parte dos casos, automáticas e ilimitadas. Estas podem ser suspensas pelo BCE e os BCN que não pertencem à Zona Euro, se entrarem em conflito com o objetivo da estabilidade de preços. Já as intervenções intramarginais coordenadas são opcionais para os BCN participantes que não pertencem à Zona Euro. Para auxiliar as intervenções o BCE e os respetivos BCN facilitam entre si o crédito a muito curto prazo para cobrir as necessidades de intervenção.

Por iniciativa de um Estado-Membro que não pertença à Zona Euro é possível reforçar a cooperação em matéria cambial, ou seja, a pedido do Estado-Membro em causa, podem ser fixadas margens de flutuação mais estreitas do que a margem normal, definidas por um acordo formal e mantidas por um financiamento e uma intervenção automática (EUR-lex, 2011).

A supervisão do funcionamento do MTC II fica a cargo do Conselho Geral do BCE, sendo também responsável por assegurar a coordenação das políticas monetárias e cambiais, assim como a gestão dos mecanismos de intervenção e de financiamento previstos. Os acordos do MTC II devem ser alterados sempre que um banco central nacional se torne parte ou deixe de ser parte interveniente no Acordo sobre o MTC II,

bem como quando um Estado-Membro adota o euro como moeda única, como refere o EUR-lex (2011).

1.2.2 Moeda Única

Mastrobuoni (2004), refere que a introdução do euro é um marco muito importante para a economia europeia. O facto de que 11 economias aceitaram uma moeda única tem tido várias implicações para o ambiente macroeconómico, a política monetária e os mercados financeiros. Apesar das expectativas dos economistas de que a introdução do euro não teria nenhum efeito sobre os níveis dos preços, a maioria dos consumidores da União Europeia acreditou que a transição para a moeda única provocaria aumentos substanciais dos preços e conseqüentemente a inflação.

Uma possível explicação para o aumento da inflação, sugerida por Biggeri (referida por Mastrobuoni, 2004), é o efeito de arredondamento. Os consumidores tiveram a tendência de arredondar a taxa de câmbio para comparar os preços atuais com os passados. No entanto, esta hipótese é rejeitada, pois se assim fosse o aumento da inflação não se deveria sentir nos países onde o arredondamento trabalhou na direção oposta.

Galati e Tsatsaronis (2001) referem que os primeiros anos de funcionamento do Eurosistema foram bastantes positivos para o mercado interbancário, tendo a integração decorrido sem problemas e distribuído a liquidez de forma eficiente em toda a área da moeda única. Durante os primeiros meses que antecederam a apresentação formal da nova moeda, houve um certo grau de incerteza quanto à tendência dos juros de referência para o mercado em euros: a taxa Euribor com base numa amostra de bancos em toda a área do BCE, ou o euro competindo com a Libor calculada em Londres pela *British Bankers Association*. Os participantes rápido mostraram a sua preferência pela Euribor.

Ainda Galati e Tsatsaronis (2001), mencionam ainda que a introdução do euro não só eliminou o risco cambial, mas também contribuiu para o relaxamento de restrições técnicas, regulamentares e psicológicas, e levou à segmentação dos mercados ao longo das fronteiras nacionais. À medida que novas possibilidades se abriram para mutuários e credores estes tiveram a oportunidade de diversificar as suas estratégias financeiras. A atividade transfronteiriça intensificou-se e graças a isso os mutuários têm beneficiado de um acesso mais fácil a uma base de investidores maior, e os investidores capazes de alocar os seus recursos através de uma ampla gama de instrumentos. A eliminação das barreiras às transações financeiras transfronteiriças

também aumentou a concorrência transfronteiriça, pois exigiu uma reorientação das estratégias de negócios das instituições financeiras que passaram a ter como metas alcançar uma presença europeia.

As deficiências de estruturas institucionais e áreas onde a concorrência excessiva pode estar na origem de perseguição dos benefícios potenciais existentes destacaram-se após a introdução do euro. A permanência de infraestruturas legais e institucionais mutuamente inconsistentes, bem como, práticas de mercado divergentes enraizadas em experiências históricas nacionais, foi posta em causa. Essas diferenças podem impedir o desenvolvimento do mercado financeiro e o euro tem incentivado a cooperação entre as autoridades e as instituições nacionais, como meio de obtenção de um ambiente financeiro mais harmonizado (Galati e Tsatsaronis, 2001).

A introdução do euro provocou o crescimento do crédito interbancário transfronteiriço entre bancos localizados na área do euro, não ocorrendo de forma uniforme em todas as instituições de crédito na Zona Euro. Em contraste com o segmento sem garantia do mercado monetário, a integração do segmento com garantias reais, inicialmente, progrediu a um nível mais lento. Isto deve-se essencialmente a diferenças existentes a nível regulatório, legal e fiscal, bem como as diferentes práticas de mercado que se desenvolveram historicamente, como por exemplo, restrições de vendas a descoberto aos investidores institucionais e requisitos legais que os impedem de segurar certos tipos de valores mobiliários (Galati e Tsatsaronis, 2001).

Com a adoção do euro houve uma expansão na emissão de obrigações de empresas denominadas em euros, tanto dentro como fora da área do euro. Este aumento de obrigações é resultado da convergência de vários fatores, nem todos eles diretamente relacionados com as mudanças estruturais trazidas pela nova moeda. Um ambiente económico caracterizado por uma perspectiva positiva de crescimento, baixa inflação e taxas de juros baixas incentivaram a emissão de obrigações. Além disso, as empresas europeias eram participantes ativos na onda global de fusões e aquisições. Durante a década de 1990, os títulos ofereciam meios flexíveis e atraentes de financiamento dessas transações como referem Galati e Tsatsaronis (2001).

A introdução do euro também causou grandes mudanças na atividade do mercado de câmbio. Isto verificou-se em parte porque os mercados de câmbio, durante vários anos, estiveram a preparar-se para a entrada do euro. Galati e Tsatsaronis (2001) defendem que tendo em conta o volume de oferta e procura, a entrada do euro não provocou qualquer mudança significativa de liquidez no mercado. Esta conclusão é

consistente com os comentários de mercado sobre a evolução da liquidez do mercado de câmbio.

Luque e Taamouti (2012) analisam o efeito da dívida pública na volatilidade da taxa de crescimento do PIB *per capita* antes e após a introdução do euro e chegam à conclusão que o aumento da dívida pública diminui a volatilidade da taxa de crescimento do PIB *per capita* antes da introdução do euro e aumenta-o após a introdução. Uma possível explicação para esta conclusão é o fato que os países após a adoção do euro perderam o seu instrumento de política monetária para gerir as suas taxas de juros associadas às suas dívidas públicas. Estes autores concluíram ainda que sem considerar o período de crise financeira 2008-2011, os sinais dos efeitos das receitas do governo são positivas após a introdução do euro mas permaneciam negativas antes. Além disso, o efeito dos gastos do governo era positivo antes da introdução do euro e após a sua introdução mantém-se negativo. Isto é consistente, pois durante uma crise económica, o aumento das receitas e poupança do governo devem ajudar a reduzir a incerteza económica, enquanto o aumento dos gastos do governo pode contribuir para aumentar a incerteza económica.

Dentro da Zona Euro existem grandes diferenças entre os países. Serra (2012) defende que países com níveis salariais e de produtividade tão díspares, como é o caso de Portugal e Alemanha, não podem ter uma moeda comum. Portugal tem uma produtividade que corresponde a 70% da média europeia e salários que correspondem a 50% da média europeia. Para além disso, em Portugal, a diferença de salários entre o colaborador de topo de uma empresa e um colaborador base dessa mesma empresa é de 32 vezes, bastante superior comparativamente com a Alemanha, onde essa diferença equivale apenas a dez vezes. No entanto, apesar das diferenças o euro tornou-se a segunda moeda mais importante da economia mundial, forte e estável e uma das principais moedas de divisa internacional. Serra (2012) defende ainda até que o euro é a nível interno e externo mais estável que o dólar americano e mais estável que o marco alemão nos seus últimos dez anos.

1.2.3 BCE

Os principais objetivos do BCE são garantir a estabilidade dos preços, com taxas de inflação baixas e estáveis, através da fixação das taxas de juro e velar pela estabilidade do sistema financeiro, assegurando uma supervisão adequada dos mercados e instituições financeiras. Para além disso o BCE controla a evolução da

quantidade de dinheiro em circulação, que caso registre um forte crescimento pode ser sinónimo de inflação a longo prazo.

Com a introdução da moeda única, o BCE enquanto instituição monetária da UE passou a ser responsável por uma política monetária única. O principal objetivo da política monetária exercida pelo BCE é a estabilidade dos preços e a salvaguarda do valor do euro. Como algumas decisões de política monetária têm de ser tomadas numa base diária, o enquadramento em que tal acontece tem de ser permanente e institucionalizado numa entidade jurídica que se responsabilize politicamente pelas suas atividades, e independente quer das instituições comunitárias quer dos Estados-Membros. Tal como acontece com a política monetária, a política cambial passou a ser única. As decisões de política cambial para a área do euro são tomadas pelo BCE em conjunto com o Conselho ECOFIN (constituído pelos ministros da Economia e das Finanças de todos os Estados-Membros), tendo o Conselho a última palavra (Scheller, 2004).

O BCE trabalha em conjunto com os BCN dos 28 países da UE, que formam o SEBC e é responsável pela supervisão prudencial das instituições de crédito localizadas na área do euro e nos Estados-Membros participantes não pertencentes à área do euro, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão que compreende também as autoridades nacionais competentes. Desta forma, contribui para a segurança e solidez do sistema bancário e a estabilidade do sistema financeiro da UE e em cada Estado-Membro participante. Na Comissão Europeia (2013a) são descritas as seguintes funções do BCE:

- Fixar as principais taxas de juro para a Zona Euro e controlar a massa monetária.
- Gerir as reservas de divisas da Zona Euro e comprar ou vender divisas sempre que necessário para manter o equilíbrio da taxa de câmbio.
- Ajudar a assegurar uma supervisão adequada dos mercados e instituições financeiras pelas autoridades nacionais, bem como o funcionamento do sistema de pagamentos.
- Autorizar os bancos centrais dos países da Zona Euro a emitir notas de euro.
- Acompanhar a evolução dos preços e avaliar os riscos para a sua estabilidade.

Weiler e Kocjan (2005) referem que o BCE também pode tomar decisões vinculativas ou emitir recomendações e pareceres, e impor sanções (multas ou sanções pecuniárias compulsórias às empresas em caso de incumprimento com os seu regulamentos ou decisões).

A nível da estrutura, o BCE, é constituído por uma Comissão Executiva, um Conselho do BCE e um Conselho Geral. A Comissão Executiva é responsável pela execução da política monetária e pela gestão das atividades concorrentes do BCE. Esta por sua vez é constituída por seis membros³, que são nomeados por um período de oito anos pelos governadores dos países da Zona Euro. O Conselho do BCE é o principal órgão de decisão do BCE e tem o direito de tomar as decisões mais importantes e estrategicamente significativas para o Eurosistema. Mais concretamente o Conselho do BCE define a estratégia de política monetária da Zona Euro e fixa as taxas de juro a que os bancos comerciais podem obter fundos junto do Banco Central. Este é composto pelos seis membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos 19 bancos centrais dos países da Zona Euro. O Conselho geral assegura a ligação institucional entre o Eurosistema e os BCN dos Estados-Membros não pertencentes à área do euro. Este participa nos trabalhos de consulta e coordenação do BCE e ajuda a preparar a adesão de novos países à Zona Euro. O Conselho Geral também acompanha o funcionamento do MTC II, avaliando a sustentabilidade da taxa de câmbio bilateral entre cada moeda participante de países não pertencentes à área do euro. É constituído pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos bancos centrais dos 28 países da UE. Quando todos os Estados-Membros da UE adotarem o euro como sua moeda este órgão do BCE será dissolvido.

2. Caracterização e Evolução do Sistema Financeiro

Um sistema financeiro é constituído por instituições e mercados que interagem entre si com a finalidade de mobilizar recursos para investimento e fornecimento de sistemas de pagamento para o financiamento da atividade económica. As instituições financeiras desempenham o papel de intermediação entre agentes económicos aforradores e investidores, o que normalmente envolve a transformação e gestão de riscos. Os aforradores desempenham um papel central no sistema financeiro, pois são uma fonte de liquidez e fundos para a economia.

Segundo Ang (2008), o sistema financeiro compreende o conjunto de instituições bancárias, mercados de capitais e outros intermediários financeiros tais como o Banco Central (organismo regulador) e Companhias de Seguros e Fundos de Pensões.

Crockett (2011) defende que o sistema financeiro é o sistema nervoso central de uma economia de mercado. Este é constituído por uma série de elementos que são

³ Um Presidente, um Vice-Presidente e quatro vogais, os quais são personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetários ou bancários

interdependentes entre si e são essenciais para o seu funcionamento eficaz. Um deles é o conjunto de intermediários que atua entre si de forma a assumir responsabilidades e aquisição de créditos. O segundo elemento são os mercados onde as reivindicações são trocadas e o terceiro é a infraestrutura necessária para a interação efetiva dos intermediários e mercados (inclui bolsas de valores, sistemas de pagamentos e de liquidação, bem como o enquadramento da supervisão e regulamentação).

Crockett (2011) refere ainda que o sistema financeiro é importante por ser um canal de intermediação de crédito e realização de pagamentos. Para além disso, permite a conversão de créditos ilíquidos e incertos em passivos que melhor correspondem às preferências dos detentores de ativos. O sistema financeiro é ainda a maneira mais básica através da qual a economia de troca lida com problemas de informação assimétrica. A concessão de crédito de credores finais aos mutuários finais é propícia a informações desencontradas. Depois do crédito ser feito, o risco moral pode resultar em interesses diferentes do credor e do mutuário, o que provoca uma redução da contratação intertemporal e menores níveis de investimento.

Drummond e Aguiar (2002) também abordam a importância do sistema financeiro e das instituições financeiras para a economia. O sistema financeiro garante um meio de troca estável e aceite de forma generalizada o que possibilita a redução dos custos de transação e uma maior especialização na atividade produtiva. As instituições financeiras permitem que os agentes económicos tenham acesso a uma maior variedade de instrumentos financeiros o que lhes permite avaliar, partilhar e diversificar o risco de forma mais eficaz e consequentemente favorecer a aplicação das suas poupanças. Já na parte dos investidores, as instituições financeiras auxiliam a utilização dos recursos através da avaliação dos projetos de investimento e fiscalizam a atividade dos agentes aos quais foi concedido crédito.

De entre os principais intervenientes no sistema financeiro, destacam-se as instituições bancárias e os mercados de capitais. No entanto a sua importância varia de sistema financeiro de país para país, havendo países com uma maior dependência bancária e países onde o mercado ocupa um papel central.

O debate da eficácia dos bancos contra a eficácia dos mercados financeiros tem sido muito intenso ao longo das últimas décadas. Alguns autores citam o exemplo da Alemanha e do Japão para argumentarem que os bancos são melhores na mobilização da poupança identificando bons investimentos; e o exemplo do Reino Unido e dos Estados Unidos como prova de que os mercados financeiros têm uma

vantagem sobre os bancos na aquisição de informação e gestão de riscos (Chakraborty e Ray, 2006).

Os economistas têm debatido ao longo do tempo as vantagens e desvantagens dos sistemas financeiros baseados na banca, relativamente aos sistemas financeiros baseados no mercado. Várias linhas de abordagens têm sido documentadas, mas ainda há uma falta de consenso. De forma geral, há teorias que defendem ou sistemas baseados no mercado ou sistemas baseados na banca e teorias que argumentam que sistemas financeiros baseados no mercado ou na banca não influenciam o desempenho económico. Uzunkaya (2012) refere autores como Gerschenkron (1962), Stiglitz (1985), Bhidé (1993) e Stulz (2000) que mencionam as vantagens dos sistemas baseados na banca e autores como Rajan (1992), Allen (1993), Weinstein e Yafeh (1998) e La Porta *et al.* (2002) que enfatizam os sistemas financeiros baseados no mercado.

Por outro lado, Levine (2002) defende que pesquisas recentes argumentam que o desempenho da economia não é influenciado por um sistema ser baseado no mercado ou na banca, ou seja, países distinguidos pela estrutura financeira não ajudam na explicação de diferenças entre países em termos de desempenho económico de longo prazo. Oima e Ojwang (2013) defendem que nem a estrutura baseada no mercado nem a estrutura baseada na banca pode explicar o crescimento. É a prestação global de serviços financeiros, tanto dos bancos como dos mercados em conjunto, que afeta o crescimento. Assim, o mercado não pode substituir os bancos e vice-versa, mas sim o desempenho conjunto pode complementar o crescimento.

2.1 Market-Based e Bank-Based

Boot e Thakor (1997) distinguem sistemas financeiros baseados no mercado e sistemas baseados nos bancos. Segundo estes autores, sistemas baseados nos bancos cooperam e coordenam entre si. Assim, o problema de substituição de ativos de risco moral pode ser resolvido de forma mais eficiente pela ação coordenada de agentes bancários. Pelo contrário, sistemas baseados no mercado competem entre si. Desta forma, o problema de informação incompleta sobre projetos futuros pode ser resolvido de forma mais eficiente num ambiente baseado no mercado “descoordenado” onde os agentes competem entre si. No mercado financeiro existe uma ligação entre os preços de mercado de equilíbrio e as decisões reais dadas pelas empresas. Embora não haja tal ciclo de informação eficiente no financiamento bancário, os bancos têm a vantagem comparativa de resolver a substituição de ativos

de risco moral. Portanto, existe um *trade-off* entre o *feedback* de informação e melhoria da redução de risco moral na escolha de um sistema baseado no banco ou baseado no mercado.

Segundo Demirguc-Kunt e Levine (1999) num sistema financeiro baseado na banca, os bancos assumem um papel de liderança na mobilização de poupança, alocação de capital, supervisão das decisões de investimento dos gestores da empresa e fornecimento de meios de gestão de risco. Por sua vez, os sistemas baseados no mercado, captam poupanças da sociedade e das empresas, exercem o controle sobre as empresas e facilitam a gestão do risco.

Levine (2002) aborda também o papel positivo da visão baseada na banca, nomeadamente, na aquisição de informações sobre as empresas e os gestores, melhorando assim a alocação de capital; na gestão transversal e intertemporal do risco de liquidez, aumentando assim a eficiência do investimento e do crescimento económico; e na mobilização de capital para explorar economias de escala. A visão baseada no mercado comporta algumas deficiências também referidas por este autor. Os mercados bem desenvolvidos revelam publicamente informações que reduzem os incentivos para investidores individuais adquirirem informações. Os bancos, no entanto, atenuam estes problemas, uma vez que eles formam relações de longo prazo com as empresas e não revelam a informação de imediato nos mercados públicos.

Levine (2002), refere ainda que a visão baseada no mercado destaca o crescimento do reforço do papel dos mercados que funcionam bem na promoção de maiores incentivos para empresas de pesquisa, uma vez que é mais fácil aproveitar esta informação na negociação em mercados grandes e líquidos. Para além disso, os mercados reforçam a gestão de empresas, auxiliando aquisições e facilitam a gestão de risco. Esta visão confronta os problemas dos sistemas baseados na banca. Os bancos poderosos podem frustrar a inovação através da extração de informações e pactuar com gestores firmes contra outros credores impedindo assim uma gestão eficiente.

Rajan e Zingales (1998) salientam que bancos poderosos podem forçar, de forma mais eficaz, empresas a reembolsar as suas dívidas comparativamente com os mercados, especialmente em países com capacidades de execução de contratos fracas. Os bancos sem restrições regulatórias podem explorar economias de escala no processamento de informações, melhorar o risco moral mediante um acompanhamento eficaz, formar relacionamentos de longo prazo com empresas para

facilitar as distorções de informação assimétrica e, desta forma, impulsionar o crescimento económico.

Uzunkaya (2012) conclui que sistemas baseados no mercado têm superioridade em resolver o problema de informação incompleta dominada por sistemas baseados na banca e superioridade em resolver os problemas de risco e execução de contratos. Para além disso, conclui que sistemas baseados no mercado funcionam melhor nas economias financeiramente desenvolvidas e sistemas baseados na banca funcionam melhor em economias financeiramente subdesenvolvidas. Este autor refere autores como Rajan e Zingales (1998) que argumentam que sistemas baseados na banca podem sobreviver em ambientes de leis mal redigidas e falta de cumprimento de contratos; e Tadesse (2002) que argumenta que sistemas baseados no mercado registam um desempenho económico real mais elevado enquanto que sistemas baseados na banca são superiores em mercados financeiros subdesenvolvidos.

Os estudos existentes sobre os sistemas baseados em mercados face aos sistemas baseados na banca incidem essencialmente em países com níveis semelhantes de PIB *per capita* e por isso também apresentam taxas semelhantes de crescimento a longo prazo. Esta classificação apresenta uma série de complicações, pois classifica países como baseados na banca, apesar dos seus sistemas bancários serem pouco desenvolvidos. Isto acontece porque os seus mercados de ações são muito subdesenvolvidos comparando com os parâmetros internacionais. O mesmo acontece relativamente aos países classificados como baseados no mercado, pois esta classificação advém dos países apresentarem bancos muito pequenos e pouco desenvolvidos e não por apresentarem mercados desenvolvidos.

Para atenuar este problema Demirguc-Kunt e Levine (1999) alargaram o número da amostra para 150 países de modo a incluir uma ampla gama de experiências nacionais e classificaram os países mediante a construção de um índice conglomerado de estrutura financeira com base em medidas de tamanho, atividade e eficiência. Ou seja, são comparados índices de desenvolvimento do setor bancário em relação ao mercado de ações. A nova classificação inclui os sistemas financeiros altamente subdesenvolvidos, os quais apresentam valores médios abaixo da média quer na estrutura baseada no mercado quer na baseada na banca. Assim, as categorias passam a ser três: sistemas subdesenvolvidos, sistemas baseados na banca e sistemas baseados no mercado.

Demirguc-Kunt e Levine (1999) examinaram também se os países com estruturas financeiras diferentes apresentam diferentes ambientes legais, regulatórios, fiscais e características macroeconómicas. Estes autores referem La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998, doravante LLSV) que explicam como países com diferentes origens legais podem desenvolver leis distintas que regem os contratos de dívida e património. Existem quatro grandes “famílias legais”: lei comum inglesa, direito civil francês, direito civil alemão e direito civil escandinavo. LLSV (1998) consideram essencialmente as duas primeiras famílias legais.

LLSV (1998) argumentam que países com origem na lei comum inglesa tendem a enfatizar os direitos dos acionistas minoritários, com implicações benéficas para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários. Pelo contrário, países com uma tradição do direito francês não enfatizam os direitos dos acionistas minoritários com repercussões nocivas sobre o funcionamento do mercado de ações. Para além disso, estes sistemas tendem a ter execuções de contratos ineficientes e níveis mais elevados de corrupção o que provoca efeitos negativos para o desempenho do setor financeiro.

Assim, Demirguc-Kunt e Levine (1999) concluem que países com sistemas financeiros baseados no mercado são mais propensos a ter origens na lei comum, códigos legais que protegem rigorosamente os direitos dos acionistas minoritários, normas de contabilidade fortes e menores níveis de corrupção, do que sistemas baseados na banca. Já países com sistemas financeiros baseados na banca tendem a ter origens legais francesas, códigos legais que forçam os direitos dos credores e acionistas, normas de contabilidade menos fortes e maiores níveis de corrupção. Já a execução de contratos não está ligada com o facto de uma país ser baseado no mercado ou baseado na banca.

Resumidamente, Demirguc-Kunt e Levine (1999) obtiveram as seguintes conclusões:

- Os bancos, as instituições não bancárias e os mercados de ações são maiores, mais ativos e mais eficientes nos países mais ricos. Os sistemas financeiros, normalmente, são mais desenvolvidos nos países mais ricos.
- Nos países com rendimentos mais altos, os mercados de ações são mais ativos e eficientes em relação aos bancos. Desta forma, à medida que os países se tornam mais ricos tendem a ser baseados no mercado.
- Os países com uma tradição de lei comum, uma forte proteção dos direitos dos acionistas, normas contabilísticas boas, baixos níveis de corrupção e seguros de depósito não explícitos tendem a ser baseados no mercado.

- Os países com uma tradição de Direito Civil Francesa, má proteção dos acionistas e dos direitos dos credores, má execução de contratos, altos níveis de corrupção, normas contabilísticas pobres, regulamentos bancários restritivos e alta inflação tendem a ter sistemas financeiros subdesenvolvidos.
- Nos países com rendimentos mais altos, os mercados de ações tendem a tornar-se mais ativos e eficientes em relação aos bancos.

Gambacorta *et al.* (2014) utilizam também um método diferente. Estes definem se um sistema financeiro é baseado no mercado ou na banca mediante um índice que traça a relação entre o crédito bancário e a capitalização total de ações e obrigações de mercado. Quanto maior for esse índice, mais um sistema depende de bancos e conseqüentemente menos se baseia em mercados. Este autor conclui que a intermediação financeira baseada no mercado tende a aumentar à medida que o PIB *per capita* aumenta. Vários são os fatores que este autor utiliza para justificar esta teoria: a literacia financeira das famílias e empresas melhora com o desenvolvimento económico e o aumento da procura de serviços ligados a valores mobiliários negociados em mercado; companhias de seguros, fundos de pensões mútuos são responsáveis por uma parcela maior do PIB em países mais ricos; países desenvolvidos têm instituições mais fortes.

Gambacorta *et al.* (2014) conclui ainda que as diferenças na estrutura financeira também podem estar relacionadas com a composição setorial da produção. Setores mais produtivos são mais propensos a confiar em empréstimos bancários como uma fonte de recursos externos. Por exemplo, setores com capital tangível e transferível são mais passíveis de financiamento bancário, enquanto que setores que dependem fortemente de capital humano tendem a confiar mais em capital ou títulos.

Na Tabela 1 apresentamos uma síntese com os principais contributos de autores que realizaram estudos no âmbito desta temática.

Tabela 1: Síntese de Contributos dos Autores

Autores	Bank-Based	Market-Based
Boot e Thakor (1997)	Sistemas baseados nos bancos cooperam e coordenam entre si	Sistemas baseados nos mercados competem entre si
Demirguc-Kunt e Levine (1999)	Mobilização da poupança e supervisão das decisões de investimento	Captam poupanças e facilitam a gestão de risco
Levine (2002)	Não revelam informações e por isso estabelecem relações de longo prazo	Revelam informações o que leva à redução de incentivos aos investidores
Gambacorta et al. (2014)	Setores com capital tangível são propícios a financiamento bancário	Setores que dependem de capital humano tendem a confiar em capitais ou títulos
Oima e Ojwang (2013)	O crescimento não é afetado pela estrutura do mercado, mas sim pela prestação global dos serviços financeiros.	

2.2 Shadow Banking e Market-Based Financing

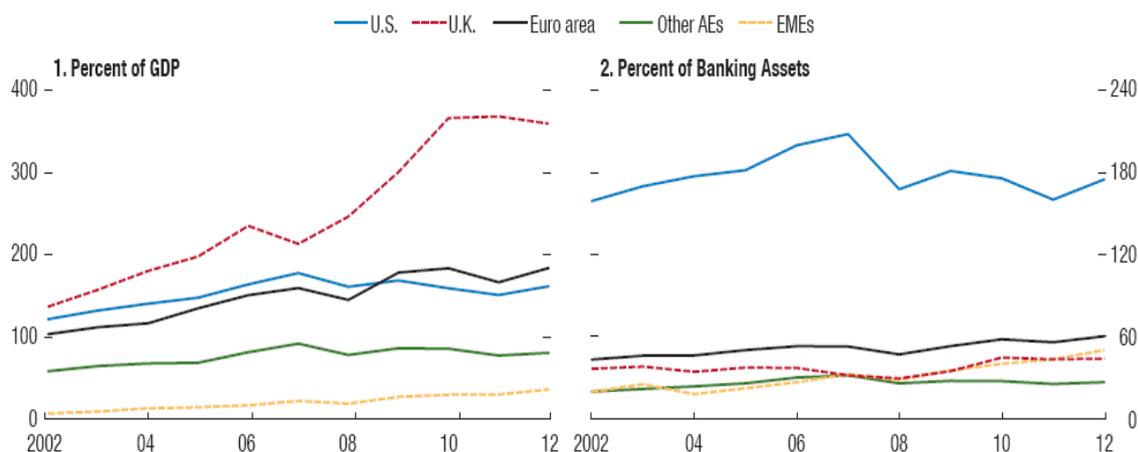
“Transforming shadow banking into resilient market-based financing has been one of the core elements of the FSB regulatory reform agenda to address the fault lines that contributes to the global financial crisis and to build safer, more sustainable sources of financing for the real economy” (Financial Stability Board - FSB, November 2014).

O Financial Stability Board (FSB) em 2014 definiu o sistema bancário paralelo (ou também designado por sistema bancário sombra) como a intermediação de crédito que envolve entidades e atividades fora do sistema bancário regular, ou intermediação de crédito não bancária. Esta intermediação, devidamente conduzida, fornece uma alternativa valiosa para o financiamento bancário que apoia a atividade da economia real e é uma fonte de diversificação de riscos para oferta de crédito bancário, sendo por isso uma concorrência saudável para os bancos. No entanto, com a crise financeira global vieram ao de cima as falhas significativas da atividade bancária paralela. A atividade bancária paralela, centrada na forte dependência de financiamento a curto prazo, provoca uma diversidade de problemas que enfraquecem os padrões de crédito e escondem a crescente quantidade de alavancagem e prazos de vencimento, bem como o portador final dos riscos associados.

Valckx *et al.* (2014) também aborda as falhas do sistema bancário paralelo. Nas economias avançadas, alguns intermediários paralelos foram altamente alavancados ou tiveram grandes participações em ativos ilíquidos durante a crise. Deste modo, ficaram vulneráveis a corridas quando os investidores retiraram grandes quantidades de fundo a curto prazo o que levou a vendas urgentes de ativos, que se intensificaram com a crise financeira, reduzindo o valor dos ativos e ajudando a transmitir o stress aos bancos tradicionais.

Como se pode ver no Gráfico 1, os Estados Unidos, a Zona Euro e o Reino Unido têm os maiores sistemas bancários paralelos em comparação com o Produto Interno Bruto (PIB). No Reino Unido, os ativos bancários paralelos, em percentagem do PIB, são mais do dobro do que em qualquer outra área e só nos Estados Unidos, os ativos bancário paralelos são superiores aos do sistema bancário convencional. O sistema bancário paralelo tem vindo a aumentar rapidamente nas economias de mercado emergentes (Valckx *et al.*, 2014).

Gráfico 1: Sistema Bancário Paralelo versus Percentagem do PIB



Fonte: International Monetary Fund, October 2014

Segundo Valckx *et al.* (2014), o sistema bancário paralelo pode assumir diferentes formas entre e dentro dos países. No entanto, alguns dos principais fatores que impulsionaram o seu crescimento são comuns a todos: aperto da regulação bancária, condições de liquidez amplas e procura de investidores institucionais, tendem a fomentar atividades não bancárias. O atual ambiente financeiro das economias avançadas continua propício para um maior crescimento do sistema bancário paralelo.

O FSB adotou uma estratégia em duas frentes para lidar com essas falhas. Primeiro, criou um quadro de monitorização de todo o sistema para acompanhar a evolução do

sistema bancário paralelo, de forma a identificar a acumulação de riscos sistémicos e iniciar ações corretivas quando necessário. Em segundo lugar, o FSB está a coordenar o desenvolvimento de medidas em cinco áreas onde a supervisão e regulação precisas são reforçadas de modo a reduzir o aumento excessivo de alavancagem (FSB, 2014).

A implementação deste conjunto de políticas tem como objetivo auxiliar a redução dos riscos de estabilidade financeira que provém do sistema bancário paralelo e transformá-lo em financiamento através do mercado que vai ajudar a apoiar o crescimento económico sustentável. Estas também limitam os incentivos e permitem uma resposta às atividades de risco que se deslocam de forma não adequada para os setores regulados com regulamentações mais rígidas para os bancos e outros participantes do mercado (FSB, 2014).

CAPÍTULO II

A União Bancária Europeia e sua Estrutura de Mercado

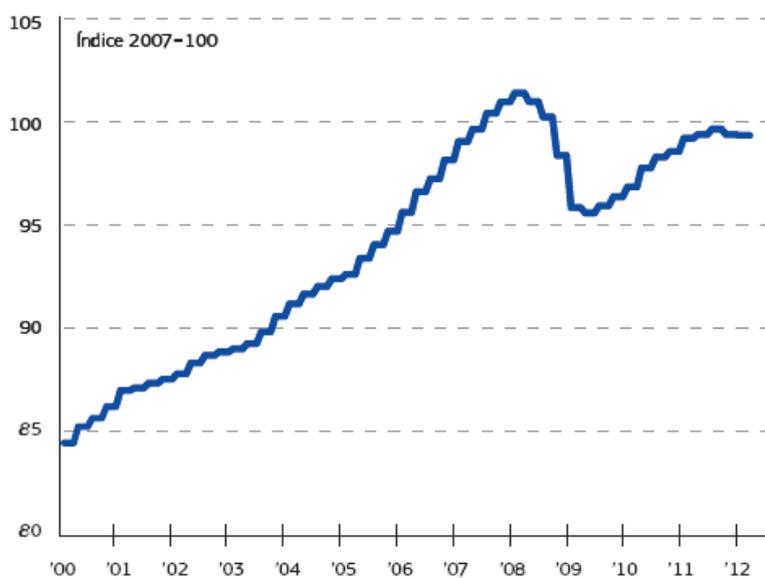
1. Da Moeda Única à União Bancária

Sousa e Caetano (2013), referem que logo após a criação da moeda única registou-se uma forte dinâmica no consumo privado e nos gastos públicos, essencialmente devido à maior facilidade de acesso ao crédito. Esta facilidade de acesso ao crédito gerou para alguns países endividamento que posteriormente se veio a tornar insustentável. Esta pressão levou a uma subida acentuada do índice de preços ao consumidor, em alguns países acima da média da Zona Euro. Isto levou a um desajuste dos níveis da oferta agregada e da procura, uma vez que grande parte do investimento foi canalizado para atividades que estavam pouco sujeitas à competição externa.

1.1 A Desaceleração do Crescimento Económico

O crescimento económico após o lançamento do euro foi acompanhado por um aumento do emprego e do nível de vida dos cidadãos da UE. Contudo, a crise financeira de 2008 provocou uma forte quebra no crescimento, bem como no emprego, como se pode ver no Gráfico 2. De acordo com Sousa e Caetano (2013) alguns Estados da UE foram registando uma fraca competitividade internacional. Os seus mercados de trabalho eram muito rígidos e os custos laborais, nos setores público e privado, aumentavam a um ritmo superior ao da produtividade e aos do resto dos países da UE com os quais competiam.

Gráfico 2: Crescimento Anual do PIB na UE-27



Fonte: Comissão Europeia (2013b)

As causas da crise desenvolveram-se ao longo de muitos anos. A crise económica e financeira foi desencadeada pelo rebentamento da bolha de crédito imobiliário de alto risco, que culminou no colapso do banco de investimento *Lehman Brothers*, em Setembro de 2008. Mas foram os desequilíbrios acumulados na Zona Euro, como diminuição dos níveis de receitas devido à quebra na atividade económica e níveis elevados de défice e de dívida pública em alguns países da UE, associados a desequilíbrios macroeconómicos e agravados por divergências cada vez maiores em termos de competitividade, que tornaram difícil para alguns países da UE enfrentar, simultaneamente, a crise financeira e a crise da dívida que começava a transmitir os primeiros sintomas. Esta situação colocou muitos bancos em sérias dificuldades. Criou-se um círculo vicioso em que os bancos deixaram de conceder empréstimos interbancários, provocando uma escassez de crédito que, por sua vez, deu origem a uma crise de confiança que reduziu ainda mais o volume de empréstimos interbancários (Comissão Europeia, 2013b). Em consequência do acumular de todas estas situações o endividamento externo de países como Portugal, Espanha e Grécia aumentou rapidamente para mais de 100% do respetivo PIB.

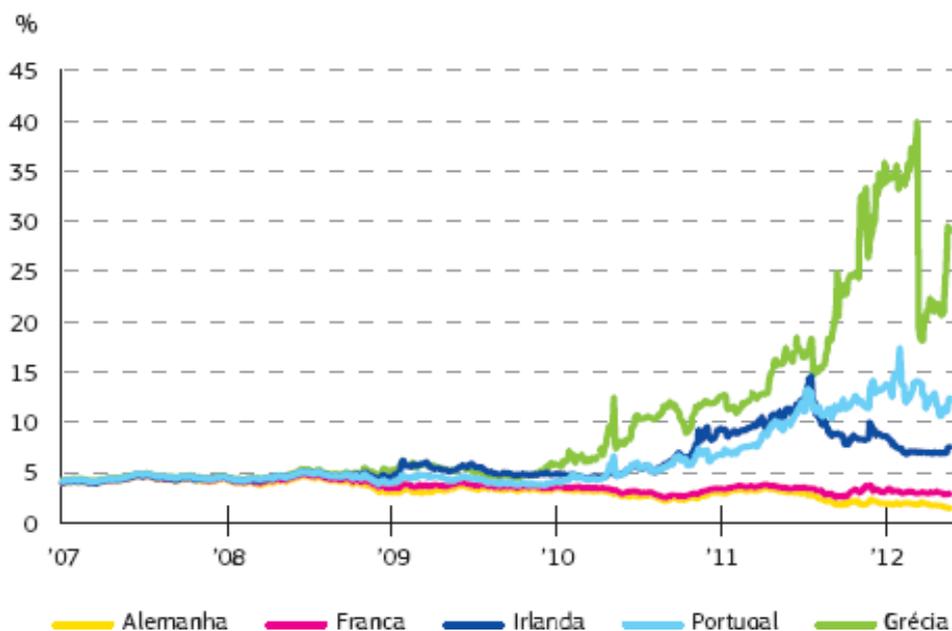
Os bancos mais carentes tiveram que ser ajudados financeiramente pela UE. A partir de 2009 e início de 2010, alguns países da Zona Euro começaram a ter problemas de financiamento próprio e viram-se obrigados a oferecer taxas de juro cada vez mais altas para obter fundos de investidores. Foi aqui que surgiu a crise da dívida soberana. (Comissão Europeia, 2013b). A crise da dívida soberana veio por em causa o modelo de integração monetária e a arquitetura que suporta a moeda única. As debilidades de alguns países devido aos seus níveis de endividamento e a deterioração da sua competitividade, levaram à necessidade de acordar planos de resgate financeiro como referem Sousa e Caetano (2013).

Angeloni *et al.* (2012) abordam também o papel das garantias implícitas que os governos nacionais prestam aos bancos nacionais em caso de insolvência como causa da crise soberana. Os bancos emitem títulos da dívida, os quais são autorizados e garantidos pelo Estado. Quando ocorrem situações de dificuldade perante os credores, os Estados acabam por ter que dar cobertura às garantias. Este efeito pode ser denominado por mecanismo de transmissão dos passivos dos bancos para a dívida soberana dos Estados.

1.2 O Custo do Endividamento Público

No Gráfico 3 podemos verificar que no período desde a introdução do euro ao início da crise, o custo de endividamento público era relativamente baixo e semelhante para todos os países da Zona Euro. Contudo, durante a crise desenvolveram-se desequilíbrios e divergências entre os países da Zona Euro que provocaram o aumento do custo de endividamento de alguns países da UE, nomeadamente Grécia, Irlanda e Portugal.

Gráfico 3: Custo do Endividamento Público em Países da UE



Fonte: Comissão Europeia (2013b)

Com o prolongamento da crise em 2009 e 2010, o custo do financiamento da dívida começou rapidamente a divergir, pois os mercados financeiros começaram a duvidar da sustentabilidade orçamental e da competitividade de alguns países da UE. Assim, a convergência económica que supostamente existia antes da crise revelou-se bastante superficial. A crise revelou claramente que além de regras reforçadas para todos os intervenientes no mercado financeiro, uma integração mais profunda é essencial principalmente para bancos da área do euro, onde as preocupações de contágio de um país para outro são ainda mais fortes.

A partir de 2010, a situação tornou-se insustentável, pois os mercados apreenderam o risco associado ao excesso de dívida acumulada. As agências de rating internacionais procederam a avaliações negativas destes Estados e dos seus bancos, o que contribuiu para a subida das taxas de juro relativas à respetiva dívida soberana e

refletiu-se também nos mercados secundários da dívida privada. Isto levou à restrição da liquidez e conseqüentemente à necessidade de pedidos de resgate financeiro, como é o caso de Grécia, Irlanda e Portugal. A partir desta altura, o BCE começou a tomar medidas mais firmes temendo o alastramento destes efeitos a outros países, como por exemplo, países em situações semelhantes como a Espanha e Itália, mas ambos com um grau de risco muito maior para a Zona Euro devido à sua dimensão económica ser superior (Sousa e Caetano, 2013).

Rojo *et al.* (2014), referem que aquando da adoção do euro, os países estavam conscientes da natureza imperfeita da UEM original, em particular, a falta de coerência entre a política monetária unificada e a fragmentação das normas bancárias e supervisão das fronteiras nacionais. Esta fraqueza foi ainda amplificada pelo fato do setor bancário ser o canal mais importante para a transmissão da política monetária. Alguns especialistas mostraram a sua preocupação da ausência de regras bancárias comuns e supervisão, que a longo prazo com o aumento da integração financeira estimulada pelo euro, poderia transformar a instabilidade financeira em qualquer Estado-Membro numa ameaça para toda a UEM.

2. A União Bancária e seus Instrumentos

Desde o início da crise, em 2008, a Comissão Europeia tem trabalhado no sentido de aprender todas as lições da crise e criar um setor financeiro mais seguro e mais sólido. A crescente dificuldade na transmissão da política monetária do Eurosistema deu origem a um novo passo no processo de integração europeia: a união bancária. Em Junho de 2012, os Chefes de Estado e Governo decidiram criar uma união bancária, completando a união económica e monetária, de forma a tentar quebrar o contágio que estas crises têm criado e permitindo a aplicação centralizada de regras a nível da UE para os bancos da Zona Euro (e qualquer Estado-Membro do euro que queira aderir). A criação de uma união bancária é essencial para superar a fragmentação do mercado e romper a relação entre Estado e bancos.

Segundo Sousa e Caetano (2013), a ausência de qualquer mecanismo comum de coordenação orçamental e de mutualização das dívidas levaram a inevitáveis movimentos de desconfiança que periodicamente abalaram a estabilidade dos mercados financeiros e geraram subidas dos prémios de risco e dos respetivos juros, afetando assim os níveis de liquidez dos sistemas bancários. A interdependência entre os governos e o setor financeiro permanece elevada. Isto leva a que os bancos

possuam elevada dívida pública nacional, acabando por serem negativamente afetados sempre que há uma deterioração na confiança na dívida nacional.

Sousa e Caetano (2013), refere ainda que para que a criação de uma união bancária fosse possível algumas coisas tinham que mudar. Primeiro, deveria ser consolidada a visão de que os bancos tinham que partilhar riscos, pois não era sustentável os Estados terem que indemnizar os credores dos bancos falidos. Para isso deveria ser tomada uma abordagem política no sentido de impedir que os contribuintes suportassem os custos respeitantes à falência dos bancos. Em segundo lugar, a UE teria que possuir a capacidade de reestruturar os bancos sem depender das autoridades nacionais, as quais falharam no domínio da supervisão. Isso requeria uma intervenção centralizada para assegurar as tarefas de supervisão da gestão dos patrimónios bancários. Por último, as instituições comunitárias e nacionais deveriam evitar a corrida aos bancos comerciais aquando de situações inseguras, de forma a evitar o pânico e os efeitos nocivos que isso poderia causar na economia.

Para além disso, Xives (2012), referido por Sousa e Caetano (2013), considerava que havia questões a levar em conta na criação da união bancária. Uma delas era a necessidade de algum nível de integração fiscal na Zona Euro, de forma a partilhar encargos entre os países que tivessem bancos em situações de insolvência. Assim, o Fundo de Garantia de Depósitos (FGD) e a autoridade de resolução deveriam ser financiados através de comissões sobre os serviços financeiros, as quais seriam utilizadas em situações de crise. No entanto, a crise já esta instalada e os bancos solventes não podem pagar pelos insolventes, pelo que uma alternativa viável é a autoridade de resolução europeia poder funcionar com recursos do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), que entretanto foi criado.

A crescente dificuldade na transmissão da política monetária do Eurosistema deu origem às condições ótimas para o estabelecimento de uma união bancária. O Presidente da Comissão, José Manuel Barroso, afirmou: “Com esta proposta, estão na mesa todos os elementos para uma união bancária, a fim de colocar o setor numa base mais sólida, restaurar a confiança e ultrapassar a fragmentação nos mercados financeiros. Acordámos já uma supervisão comum europeia para os bancos na área do euro e nos outros Estados-Membros que desejem participar. A proposta de hoje vem complementá-la, com um sistema único forte e integrado para auxiliar os bancos em dificuldades. Não podemos eliminar o risco de futuras dificuldades no setor bancário, mas com o mecanismo único de resolução e o fundo de resolução devem

ser os próprios bancos - e não os contribuintes europeus - a arcar com os custos das perdas no futuro” (Barroso, 2013).

A União Bancária assenta em três pilares complementares: o Mecanismo Único de Supervisão, um Mecanismo Único de Resolução e um Sistema Comum de Garantia de Depósitos. Segundo Sousa e Caetano (2013) a união bancária na UE foi criada com o objetivo de impedir futuras crises bancárias e evitar interações nocivas com a sustentabilidade das dívidas soberanas, contribuindo também para restabelecer canais de crédito ao setor privado.

2.1 O Mecanismo Único de Supervisão

O regulamento do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) entrou em vigor em Novembro de 2013 e assumiu as suas funções de supervisão bancária a Novembro de 2014. Este será constituído pelo BCE e pelas Autoridades Nacionais de Supervisão (*National Supervisory Authorities* - NSAs). O BCE será responsável pela supervisão prudencial das instituições de crédito da Área Euro, com o objetivo de contribuir para a segurança e solidez das instituições de crédito e para a estabilidade do sistema financeiro na UE. O MUS foi criado para restaurar a confiança na estabilidade financeira dos bancos da Zona Euro e para temperar a relação entre a solvência dos bancos e a dívida pública.

O BCE vai garantir assim, um mecanismo de supervisão verdadeiramente europeu, não propenso à proteção de interesses nacionais, e vai enfraquecer a ligação entre os bancos e as finanças nacionais, tendo em conta os riscos para a estabilidade financeira. Este vai garantir que um conjunto de regras seja aplicado de forma consistente e coerente na área do euro (European Commission, 2014).

Para garantir que o BCE tivesse uma visão clara da situação dos bancos que supervisiona, foi realizada uma avaliação (testes de stress) abrangente da saúde financeira dos bancos, através da análise dos bancos significativos e respetivos balanços patrimoniais. Se forem detetadas insuficiências de capital, é adotado o acordo existente para recapitalização. Em primeiro lugar, os bancos devem levantar capital nos mercados através de outras fontes privadas. Caso isso não seja suficiente, é contratado dinheiro público a nível nacional, mediante condições estritas e em consonância com as regras relativas aos auxílios estatais. Em segundo lugar, podem ser utilizados instrumentos a nível europeu, incluindo o Mecanismo Europeu de Estabilidade (European Commission, 2014).

Rojo *et al.* (2014), refere que o BCE vai supervisionar os bancos que solicitarem ou receberem fundos da UE e as instituições de crédito consideradas “significativas”⁴, sendo que as restantes instituições de crédito vão ser supervisionadas em colaboração com as NSAs podendo decidir, a qualquer momento, assumir a responsabilidade por um banco menos significativo, a fim de garantir o funcionamento global do MUS.

São consideradas instituições de crédito “significativas” aquelas que cumprirem um dos seguintes requisitos: com ativos totais superiores a 30 biliões de euros; com ativos totais que representam mais de 20% do PIB nacional, a menos que os ativos totais estejam abaixo de 5 biliões de euros; com atividade transfronteiriça significativa; ou aquelas consideradas como sistémicas pelo supervisor nacional. Para além destas, cabe ainda ao BCE, supervisionar os três bancos mais importantes de cada país. Em Outubro de 2013 a lista de bancos inicial supervisionados pelo BCE era de 128 bancos (Rojo *et al.*, 2014).

Todos os Estados-Membros cuja moeda é o euro participam automaticamente no MUS. Outros países da UE podem optar por participar neste mecanismo, optando pelo regime de “estreita cooperação”. Vários outros Estados-Membros indicaram que são suscetíveis de se tornarem participantes (Financial Institutions Advisory & Financial Regulatory, 2014).

De acordo com Wymeersch (Abril 2014), o MUS visa por fim à diversidade através da centralização da supervisão prudencial nas mãos de uma autoridade que será capaz de garantir que as regras sejam aplicadas em todos os casos e da mesma forma. Este irá contribuir também, para a criação de igualdade de condições, de forma a inverter as instituições financeiras e aproveitar as diferenças de regimes de supervisão nacionais ou proporcionar condições para a atividade transfronteiriça de forma mais eficaz.

A European Union Committee (2012) defende que supervisão integrada é essencial para garantir a aplicação efetiva das regras prudenciais, monitoramento dos riscos e prevenção de crises em toda a UE. Este mecanismo garante uma supervisão dos bancos em todos os Estados-Membros, eficaz na redução da probabilidade de falências bancárias. A introdução de um mecanismo de supervisão único é um passo necessário para a confiança do setor bancário da UE ser restaurada.

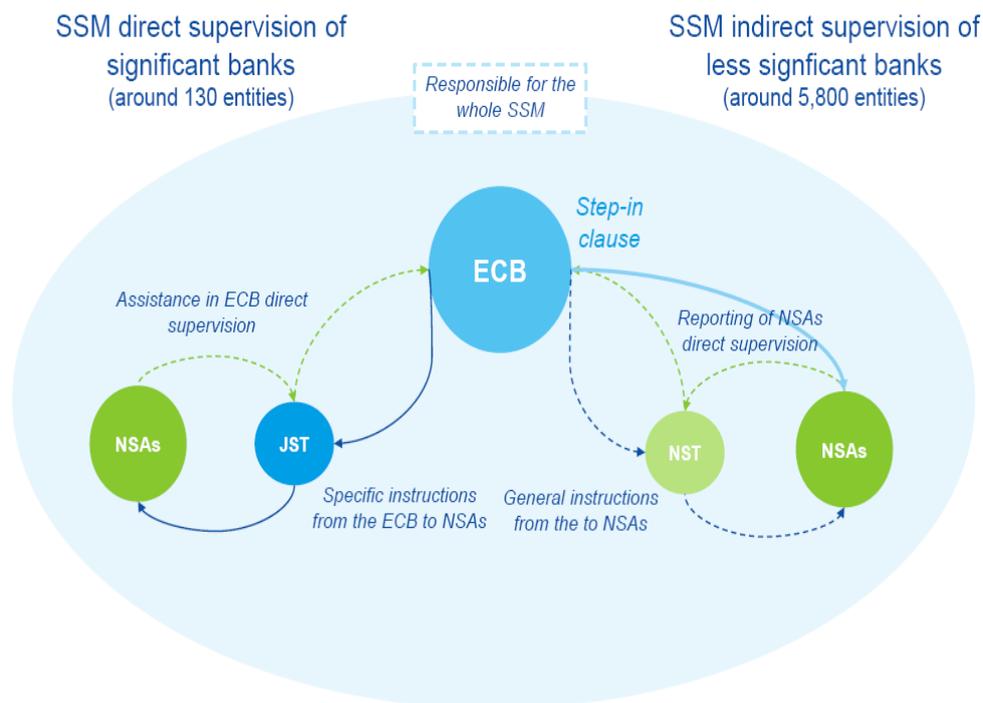
⁴ Cerca de 130 entidades que representam cerca de 85% dos ativos bancários europeus

Os líderes da UE tinham receio que dar competências de supervisão direta ao BCE influenciaria o seu papel na estabilidade de preços e traria potenciais conflitos de interesse. Assim, em 2010 decidiram criar o Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) com o objetivo de melhorar a cooperação na regulação e supervisão prudencial. Este tem um pilar micro prudencial que é composto pelas NSAs e três novas Autoridades de Supervisão Europeias (AES): a Autoridade Bancária Europeia (EBA), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e do Mercado (ESMA) e a Autoridade Europeia de Seguros e Pensões Complementares de Reforma (EIOPA). As três AES trabalham em conjunto com as NSAs para garantir a harmonização das regras e a sua aplicação (Rojo *et al.*, 2014).

O SESF representa um grande passo no sentido da supervisão mais eficaz, no entanto, não consegue oferecer um sistema de supervisão verdadeiramente centralizado. Assim, em 12 de Setembro de 2012, a Comissão apresentou uma proposta legislativa para criar um mecanismo de supervisão único na Zona Euro.

O BCE supervisiona em conjunto com as NSAs como se pode ver na Figura 1. O BCE é considerado como a autoridade de supervisão competente em matéria de prudência e tem todos os poderes à disposição das autoridades competentes no âmbito dos requisitos de fundos próprios. As NSAs têm algumas competências, como supervisão do sistema de pagamentos, defesa do consumidor ou controlo de lavagem de dinheiro, que não estão diretamente relacionadas com questões prudenciais e portanto não são conferidas ao BCE. Estas também têm que prestar assistência ao BCE nas suas funções de supervisão prudencial. As NSAs devem agir em primeira instância, mas o BCE pode acrescentar outros requisitos, quando julgar necessário, ou quando é solicitado a fazê-lo pela própria autoridade nacional (Rojo *et al.*, 2014).

Figura 1: Funcionamento do Mecanismo Único de Supervisão



Fonte: Rojo *et al.* (Julho de 2014)

2.2 O Mecanismo Único de Resolução

Para Rojo *et al.* (2014), o Mecanismo Único de Resolução (MUR) tem como objetivo colocar as decisões de resolução de bancos e ações ao mesmo nível centralizado que a supervisão e tornar uma possível resolução, de um banco em dificuldades, ordenada, seguindo critérios unificados e com a possibilidade de recorrer a fundos privados comuns nos casos em que os recursos próprios privados dos bancos são insuficientes para cobrir os custos do processo de resolução.

Em paralelo, foi criado um Fundo Comum de Resolução no montante de 55 mil milhões de euros, o equivalente a 1% dos depósitos garantidos, a partir da mutualização progressiva dos fundos nacionais que estão a ser financiados com taxas que os Estados cobram sobre os próprios bancos. Este fundo foi criado no sentido de suportar as liquidações dos bancos.

O MUR abrange todos os países que participam no Mecanismo Único de Supervisão, ou seja, os Estados-Membros da Zona Euro e os países da Zona Euro que decidiram não aderir ao MUS via acordos de cooperação estreitos. Nos casos em que os bancos falham apesar da supervisão mais forte, o MUR vai permitir que a resolução bancária seja gerida de forma mais eficaz, com regras de decisão claras para os bancos

transfronteiriços e com pessoal altamente experiente. Deste modo, a resolução de instituições não afeta a estabilidade sistémica e a situação financeira dos países onde estas operam. O estabelecimento deste mecanismo vai garantir que a resolução seja exercida ao mesmo nível nos países que compartilham a supervisão e previne o surgimento de tensões entre a supervisão a nível da UE e os regimes nacionais de resolução (Council of the European Union, 2013).

Segundo a European Commission (2014), o MUR é construído com base num mecanismo único que envolve membros permanentes, bem como a Comissão, o Conselho, o BCE e as autoridades nacionais de resolução. Na maioria dos casos, quando um banco da área do euro ou estabelecido num Estado-Membro participante na União Bancária, precisa de resolução, o BCE notifica o caso ao Conselho, à Comissão e às autoridades nacionais competentes de resolução. Os procedimentos de tomada de decisão são cuidadosamente praticados

A maioria das decisões de resolução será tomada por uma entidade europeia independente, o Comité Único de Resolução (CUR), embora do ponto de vista legal, as autoridades de resolução são a Comissão e o Conselho. O plano de resolução de um banco em dificuldades será adotado após um processo que visa dar ao CUR independência, tanto quanto é possível no âmbito do atual quadro jurídico da UE. O plano de resolução vai passar pelas seguintes etapas (Figura 2):

- **Acionador de resolução:** onde o banco será colocado em resolução após o BCE determinar que ele está a falhar ou prestes a falhar. Aqui o CUR também deve decidir se há alternativas privadas para resolução ou se a resolução é de interesse público.
- **Colocação da entidade nos termos da resolução:** onde o banco é colocado sob resolução e adota um plano de resolução, onde são especificadas quais as ferramentas que devem ser utilizadas e como e quando o fundo único de resolução deve ser aproveitado. O plano de resolução aprovado deve ser imediatamente comunicado à Comissão.
- **Exame minucioso do plano de resolução:** por parte da Comissão, a qual tem 24 horas para o aceitar ou rejeitar. A Comissão pode pedir o auxílio do Conselho mas apenas por pedido desta. O plano pode ser rejeitado principalmente por três razões: se tiver dúvidas que o plano não vai preservar o interesse público e então deve pedir ao Conselho, dentro das primeiras 12

horas, para vetar o plano⁵; se não concorda com a proposta de utilização do Fundo deverá solicitar ao Conselho, também dentro das primeiras 12 horas, para aprovar uma alteração significativa na utilização do Fundo, sendo que o Conselho tem mais 12 horas para a aprovar; se tencionar propor alterações.

- **Aprovação do plano:** caso não seja levantada nenhuma objeção pelo Conselho ou pela Comissão no prazo de 24 horas o plano é automaticamente aprovado. Se o plano sofrer alterações, o CUR, tem 8 horas para o modificar e emitir instruções para as autoridades nacionais de resolução. (Rojo *et al.*, 2014).

Figura 2: Etapas do Plano de Resolução



ECB – European Central Bank; EC – European Commission; SRB – Single Resolution Board; NRAs – National Resolution Authorities;

Fonte: (Rojo *et al.*, Julho de 2014)

⁵ Neste caso o banco é liquidado de acordo com as leis nacionais de insolvência.

O MUR tem poderes para atuar sobre a situação de qualquer banco de um membro pertencente à Zona Euro, de forma a agilizar o processo e proteger os contribuintes perante eventuais situações de insolvência bancária. Este mecanismo apoia-se nas transferências do próprio setor financeiro, pagas pelos seus clientes, pelo que a médio prazo a sua neutralidade em termos orçamentais deverá ser assegurada (Sousa e Caetano, 2013).

2.3 O Sistema Comum de Garantia de Depósitos

O Sistema Comum de Garantia de Depósitos (SCGD) está relacionado com os procedimentos de recuperação e resolução de instituições de crédito. Este foi criado para minimizar a probabilidade de ocorrerem fenómenos de corrida aos depósitos, de modo a evitar situações de contágio que condicionariam rapidamente a liquidez do sistema bancário e trariam consequências económicas graves.

Para salvaguardar a liquidez do sistema bancário, os depósitos bancários em todos os Estados-Membros, até ao montante de 100 000€ por depositante e por banco, estão garantidos, mesmo caso o banco entre em situação de falência. Esta garantia dá aos depositantes estabilidade financeira e uma maior confiança no sistema bancário.

O SCGD tem como objetivo a harmonização das regras relativas à garantia de depósitos estabelecida a nível nacional. Cada Estado-Membro tem a obrigação de criar sistemas de garantia de depósitos financiados *ex-ante* e que atinjam um nível de capitalização correspondente a 0,8% dos depósitos cobertos, num prazo de 10 anos (Costa, 2014).

3. A Estrutura de Mercado na Zona Euro: *Bank-Based*

Os ativos são considerados dinheiro por serem líquidos, ou seja, por serem geralmente aceites e se encontrarem disponíveis a qualquer momento para efeitos de pagamento. Atualmente existem outros ativos que são também muito líquidos, como é o caso de depósitos à ordem.

Segundo Jílek (2006), o dinheiro representa poder de compra dos agentes económicos, tem origem nos bancos comerciais e é gerado maioritariamente através de empréstimos. Outras fontes de criação de dinheiro, como pagamento de juros sobre depósitos e outros passivos dos bancos ou pagamento de dividendos e royalties por parte dos bancos, são consideradas substanciais. Dado que os empréstimos de

bancos estão na origem da criação do dinheiro, o seu reembolso origina a sua extinção nos bancos.

A quantidade de dinheiro existente na economia é designada por massa monetária que é medida pelos agregados monetários. Os agregados monetários são normalmente distinguidos pela letra M juntamente com um algarismo que pode variar entre zero e quatro, dependendo de país para país. Quanto menor for o algarismo mais alto é o grau de liquidez do agregado. Assim, os agregados monetários são apresentados por grau decrescente de liquidez.

O Boletim Mensal do BCE de Fevereiro de 1999 define os agregados monetários como a soma da moeda em circulação mais os saldos de determinadas responsabilidades das instituições financeiras, que têm um alto grau de “*moneyness*” ou de liquidez no sentido amplo. Contudo, a definição adequada de um agregado monetário depende do objetivo a que o agregado se destina. Muitos ativos financeiros são substituíveis e a natureza e as características dos ativos financeiros, transações e meios de pagamento mudam ao longo dos tempos.

Posteriormente, o BCE define os agregados monetários da Zona Euro com base na definição harmonizada do setor de emissão de moeda (setor monetário), o setor detentor da moeda e o setor neutro em relação à moeda. O setor monetário é constituído pelas entidades que emitem ativos monetários para o setor não monetário na Zona Euro, excluindo a Administração Central. Essas entidades são designadas por Instituições Financeiras Monetárias (IFM). Pelo contrário, o setor detentor da moeda engloba todas as entidades que não sejam IFM, ou seja, instituições financeiras não monetárias, as administrações regionais e locais, os fundos de segurança social, as sociedades não financeiras e os particulares. A Administração Central é considerada um setor neutro em termos monetários, uma vez que embora não seja uma entidade monetária, emite ativos que se consideram moeda em sentido lato (Fernandes e Mota, 2013).

Lazaretou (2009) refere que agregados monetários têm desempenhado um papel central na condução da política monetária. Eles foram construídos para orientar a política monetária e a estabilidade de preços, condição necessária para maximizar o crescimento económico. Também são usados no comportamento da procura da moeda, na definição de metas monetárias adequadas para atingir a estabilidade de preços e testar a eficiência do mercado financeiro. Além disso, a análise dos agregados monetários pode contribuir para a avaliação geral dos desenvolvimentos do

sistema financeiro e da economia em geral ajudando a identificar a natureza dos choques que a afetam.

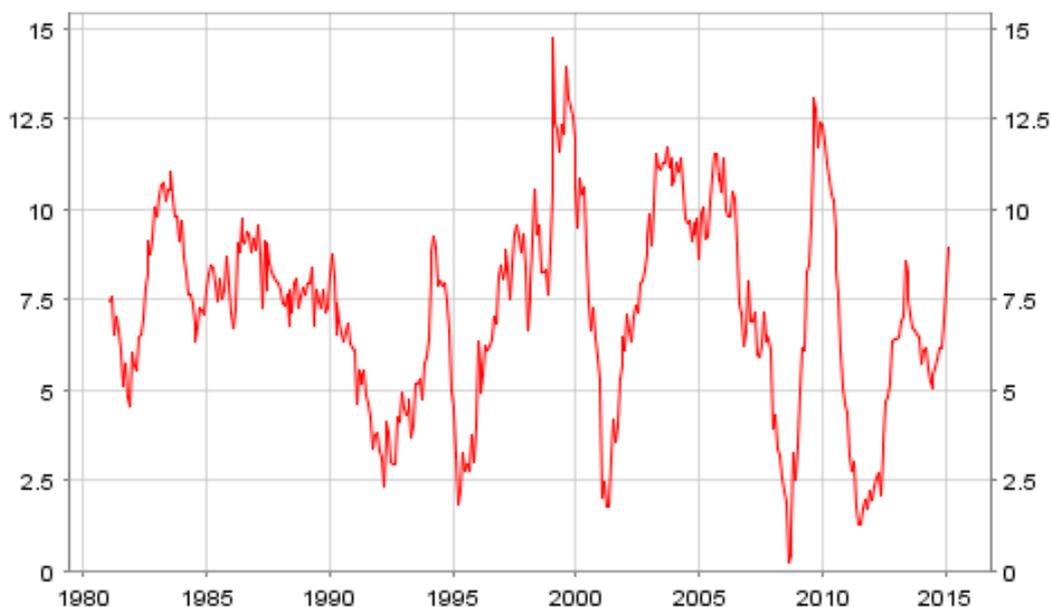
Na Zona Euro, o BCE considera três agregados monetários, denominados de M1, M2 e M3. A constituição destes agregados e a sua evolução é apresentada nos pontos a seguir.

3.1 Evolução do Agregado Monetário M1: 1980-2015

O primeiro agregado monetário é o agregado mais líquido e é constituído pela moeda em circulação (*narrow money*) e os depósitos à ordem. Entende-se por moeda em circulação as notas e moedas metálicas emitidas e colocadas em circulação pelos Bancos Centrais da Zona Euro.

No Gráfico 4 podemos ver a taxa de crescimento anual do agregado monetário M1 na Zona Euro, desde 1980 a 2015. O período de 1980 a 2000 caracteriza-se por grandes oscilações uma vez que compreende um período em que cada país detinha a sua moeda e exerciam um esforço conjunto para cumprir os requisitos para uma união económica.

Gráfico 4: Taxa de Crescimento Anual do M1 na Zona Euro: 1980-2015



Fonte: BCE (Última atualização a 26/02/2015)

No período que antecedeu a entrada do euro em circulação a taxa de crescimento de M1 diminuiu drasticamente de cerca de 15% para 2,5% o que é perfeitamente compreensível dado que os países estavam a deixar para trás as suas moedas nacionais. A partir de 2002, com a entrada do euro em circulação, os agentes económicos reconstituíram a sua detenção de moeda e a taxa de crescimento de M1 foi aumentando gradualmente ao longo dos primeiros anos.

No entanto, a partir de 2006 a taxa de crescimento do agregado monetário M1 começou a descer de novo. Segundo o Boletim Anual do BCE de 2006, o principal motivo da descida da taxa de crescimento de M1 é o decréscimo do crescimento homólogo dos depósitos *overnight*⁶. A remuneração dos depósitos a prazo aumentou em linha com as taxas de juro do mercado monetário desde o final de 2005, contrariamente aos depósitos *overnight* que reagiram de forma mais lenta ao aumento das taxas de juro do mercado. Desta forma, houve uma transferência de depósitos *overnight* para depósitos a prazo, reduzindo assim o crescimento de M1.

O ano de 2008 ficou marcado por uma grande tensão nos mercados financeiros. Segundo o Relatório Anual do BCE de 2008, em Setembro e Outubro de 2008 os fluxos de M1 aumentaram substancialmente, refletindo uma maior preferência por ativos líquidos devido à incerteza financeira, conduzindo assim a uma inversão da tendência geral descendente de M1. O crescimento de M1 deveu-se essencialmente a dois fatos contraditórios: o aumento dos custos de oportunidade de detenção de M1 associados às subidas de taxas de juro desde 2005, e à melhoria da atividade económica, e o conseqüente desejo de deter M1 como amortecedor das perturbações dos mercados financeiros.

Entre 2010 e 2013 registou-se um decréscimo acentuado de M1. Tal como aconteceu em 2006, com a subida das taxas de juro dos depósitos a prazo, estes ultrapassaram os depósitos *overnight* e a taxa de crescimento de M1 desceu. Em 2013, a taxa de crescimento de M1 volta a aumentar. Com a descida de taxas de juro observou-se uma preferência pelos instrumentos mais líquidos no M3, o que resultou no crescimento de M1. Para além disso, verificou-se uma redução da fragmentação financeira e um retorno da confiança dos investidores internacionais no euro e na área do euro, bem como melhorias nos saldos das balanças correntes. Verificou-se ainda uma descida da remuneração de ativos monetários incluídos no M3, o que provocou numa redução do custo de oportunidade de deter instrumentos de elevada liquidez e,

⁶ Depósitos que são negociados no Mercado Monetário Interbancário, no dia vigente e resgatados no dia útil seguinte

consequentemente, na acumulação de reservas em numerário pelo setor detentor da moeda (Relatório Anual do BCE de 2013).

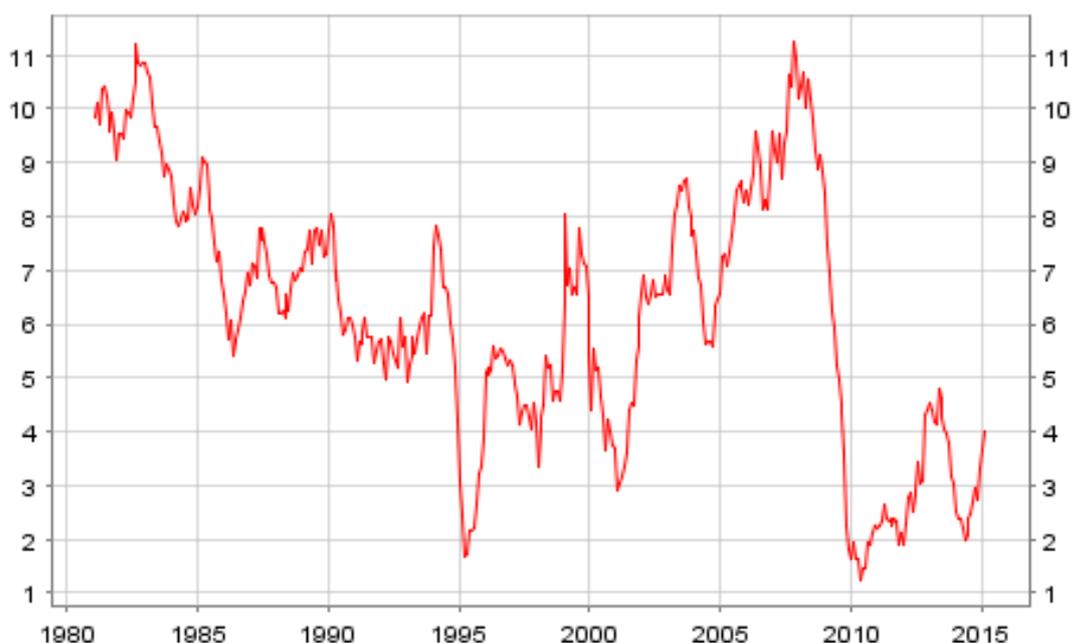
No primeiro trimestre de 2014, a taxa de crescimento de M1 registou uma descida devido à diminuição da entrada de depósitos à ordem o que resultou principalmente de uma retirada de depósitos de intermediários financeiros não monetários, exceto sociedades de seguros e fundos de pensões, uma componente muito volátil dos depósitos à ordem conforme refere o Relatório Mensal do BCE de 2014. A partir do segundo trimestre de 2014, os depósitos voltaram a aumentar, fazendo com que a taxa de crescimento de M1 aumentasse também.

3.2 Evolução do Agregado Monetário M2: 1980-2015

O agregado monetário M2 inclui o M1 (Moeda em circulação e Depósitos à Ordem), os Depósitos a Prazo Fixo até dois anos e os Depósitos com Pré-Aviso até três meses, como se pode ver na Figura 4.

O Gráfico 5 representa a taxa de crescimento anual do agregado monetário M2 na Zona Euro, no período de 1980 a 2015.

Gráfico 5: Taxa de Crescimento Anual do M2 na Zona Euro: 1980-2015



Fonte: BCE (Última atualização a 26/02/2015)

O agregado monetário M2 aumenta a sua taxa de crescimento após a entrada do euro em circulação. A turbulência nos mercados financeiros levou ao aumento da procura de ativos muito líquidos fazendo com que a taxa de crescimento

de M2 aumentasse ainda mais, tal como sucede com o M3. Em 2004, a situação económica melhorou o que levou a que os agentes económicos optassem por ativos financeiros de longo prazo e conseqüentemente a uma descida da taxa de crescimento de M2. Já em 2005, a taxa de crescimento de M2 registou novos aumentos devido ao aumento da preferência por ativos de alta liquidez e por isso um aumento da taxa de crescimento de M1. Entre finais de 2008 e 2010 houve uma queda acentuada da taxa de crescimento de M2, em parte justificada pela descida das taxas de juro dos depósitos a prazo, as quais voltaram a subir a partir de 2010 e impulsionaram também a taxa de crescimento de M2. A partir de 2011 esta volta a aumentar.

3.3 Evolução do Agregado Monetário M3: 1980-2015

O terceiro agregado monetário, M3, inclui o M2 mais Acordos de Recompra, Ações e Unidades de Participação em Fundos do Mercado Monetário e Títulos da Dívida com prazo até dois anos.

Figura 3: Constituição dos Agregados Monetários

Responsabilidades (*)	M1	M2	M3
Circulação monetária	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Depósitos à orden	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Depósitos com prazo até 2 anos		<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Depósitos c/pré-aviso até 3 meses		<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Acordos de recompra			<input checked="" type="checkbox"/>
Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário (FMM) e títulos do mercado monetário			<input checked="" type="checkbox"/>
Títulos de dívida até 2 anos			<input checked="" type="checkbox"/>

Notas (*) Responsabilidades do sector emissor de moeda e responsabilidades de natureza monetária de administração central na posse do sector detentor de moeda.

Fonte: Boletim Mensal do Banco Central Europeu, Fevereiro de 1999

A política monetária do BCE está assente em dois pilares. O primeiro pilar consiste na previsão da inflação através da análise das condições reais e financeiras da economia. O segundo pilar consiste na análise monetária, ou seja, a relação de longo prazo entre a moeda e os preços. As conseqüências dos mercados de crédito, no curto prazo, e as suas conseqüências sobre a oferta da moeda são elementos fundamentais na explicação da inflação a médio e a longo prazo. Assim, de modo a fornecer um

referencial para a avaliação e evolução da política monetária, o BCE fixou um valor de referência para o crescimento do agregado monetário M3 não superior a 4,5%, para que a inflação seja controlável nos limites definidos. O valor de referência foi calculado de forma a ser compatível com a estabilidade de preços e teve por base a relação entre o crescimento económico, a inflação, o crescimento real do PIB e a velocidade de circulação da moeda. A ocorrência de desvios em relação ao valor de referência, podem significar riscos para a estabilidade de preços a médio prazo (Andrade, 2009).

O agregado monetário M3 é utilizado na análise da evolução monetária da área do euro. Segundo Alves *et al.* (2006), foram estabelecidas duas condições fundamentais para que este agregado pudesse ser visto como um instrumento útil para avaliar os riscos para a estabilidade de preços a médio e longo prazo: a existência de uma relação de longo prazo estável entre o agregado e os seus determinantes e que este agregado fosse um indicador avançado da inflação.

Vários são os autores que vieram a confirmar estas duas condições. Para a primeira condição, Alves *et al.* (2006) citam autores como Coenen e Vega (2001), Brand e Cassola (2000), Calza, Gerdesmeier e Levy (2001), Cassola e Morana (2002), Bruggeman, Donati e Warne (2003) e Carstensen (2004a). No que diz respeito à segunda condição, esta é confirmada por Trecroci e Vega (2000) e Altimari (2001).

O Gráfico 6 apresenta a taxa de crescimento anual do agregado monetário M3 na Zona Euro, no período de 1980 a 2015.

Gráfico 6: Taxa de Crescimento Anual do M3 na Zona Euro: 1980-2015



Fonte: BCE (Última atualização a 26/02/2015)

A partir de 2001, o agregado monetário M3 começou a registar uma taxa de crescimento significativamente superior ao valor de referência de 4,5% definido pelo BCE. Este aumento pode ser explicado pelos ajustamentos da carteira no mercado de ativos e mais concretamente pelo aumento da incerteza devido à queda dos preços das ações e à elevada volatilidade nos mercados. Isto levou a que os agentes económicos procurassem ativos mais líquidos e seguros incluídos no M3 e conseqüentemente ao aumento da sua taxa de crescimento.

Entre 2003 e 2004 dá-se um pico negativo e o crescimento monetário moderou-se. Segundo o Boletim Anual do BCE de 2006 este pico negativo deveu-se à melhoria das condições nos mercados financeiros e das perspetivas económicas que induziram gradualmente os agentes económicos a optar novamente por ativos financeiros de longo prazo e a reduzir as poupanças por motivos de precaução.

Em 2007, as IFM registaram aumentos nos créditos concedidos ao setor privado em contrapartida da redução dos créditos concedidos ao setor público e a taxa de crescimento do agregado monetário M3 registou assim valores máximos. Em 2008 esta tendência não se verificou. Tal como podemos ver no Gráfico 7, a partir de 2008, o crédito ao setor privado diminui drasticamente acompanhado também pela taxa de crescimento de M3. Também a taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis, após aumentos em 2007, reduziu significativamente ao longo de 2008. A evolução destes instrumentos provocou descidas pronunciadas nas taxas de crescimento homólogas das ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário e dos títulos de dívida com prazo até dois anos. Conseqüentemente, o contributo dos instrumentos negociáveis para a taxa de crescimento homóloga de M3 diminuiu.

A redução acentuada da taxa de crescimento de M3 também pode ser explicada pela redução da taxa de crescimento homóloga dos depósitos de M3 detidos por sociedades não financeiras de 0,3% em Dezembro de 2008, comparativamente com 11,3% no final de 2007. Esta redução significativa reflete uma continuada deterioração acentuada dos fluxos de caixa de sociedades não financeiras e indica que as sociedades não financeiras estavam a utilizar os seus fluxos de caixa para compensar a redução de crescimento dos empréstimos (Relatório Anual do BCE de 2008).

Gráfico 7: M3 e Empréstimos ao Setor Privado na Zona Euro



Fonte: Relatório Anual do BCE de 2008

Após um decréscimo acentuado da taxa de crescimento de M3, o ano de 2010 ficou marcado como um ano de recuperação. A evolução monetária em 2010, foi impulsionada por três fatores económicos: “o impato ascendente quer da retoma da atividade económica, quer da diminuição do efeito descendente da curva de rendimentos (sem uma nova reafetação em larga escala de fundos de instrumentos do M3 para ativos financeiros fora do M3) e o impato descendente do efeito atenuante resultante do desaparecimento da liquidez monetária antes acumulada.” (Relatório Anual do BCE, 2010). Para além disso, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao setor privado registou os primeiros valores positivos (1,9% em Dezembro de 2010).

Apesar de no passado os acordos de reporte serem utilizados pelos investidores para estancar temporariamente a liquidez, em 2013 estes poderão ter perdido a sua atratividade devido à procura de rentabilidade em instrumentos não incluídos no M3. Em 2013, o setor detentor de moeda reduziu a sua detenção de títulos de dívida de curto prazo de IFM (títulos de dívida com um prazo de vencimento inicial até dois anos) e as ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário registaram uma descida devido à descida da sua remuneração. Com as taxas de juro de curto prazo muito baixas, os fundos do mercado monetário não conseguiam gerar rendimentos significativos para os investidores, levando assim à reafetação de fundos

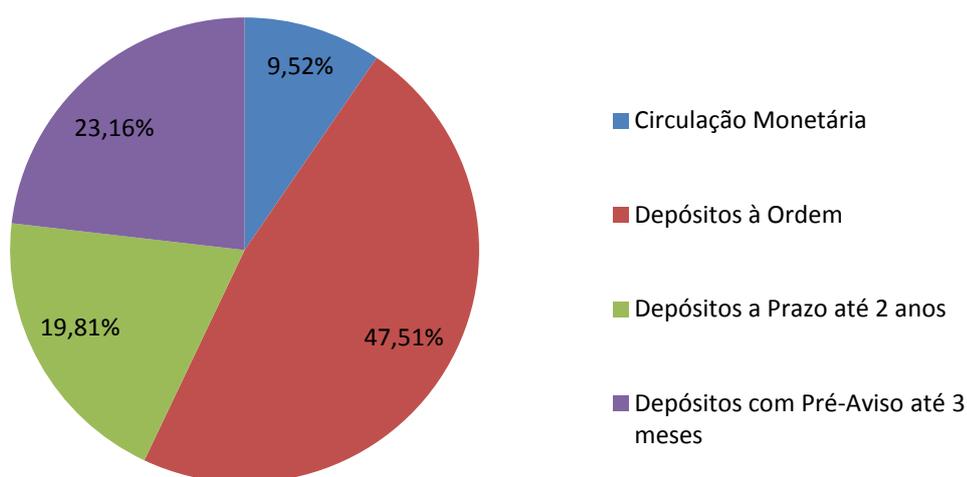
para outros tipos de investimentos. Para além disso, esta reduzida emissão de títulos da dívida de IFM e de ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário é refletida pelas alterações regulamentares que encorajaram os bancos a recorrer a financiamento baseado em depósitos em vez de financiamento baseado no mercado (Relatório Anual do BCE de 2013).

Ao longo de 2014, a situação económica apresenta melhorias e a taxa de crescimento do agregado monetário M3 volta a subir. A principal causa para o aumento da taxa de crescimento de M3 é a evolução de M1. Com as taxas de juro de novo a níveis bastante baixos, os detentores de moeda preferem depósitos com elevada liquidez, ou seja, M1. Apesar das restantes componentes de M3 apresentarem taxas negativas, a taxa de crescimento de M1 impulsionou o aumento da taxa de crescimento de M3.

3.4 Peso Relativo das Componentes de M3

Segundo dados do Boletim Mensal do BCE de Abril de 2013, em Fevereiro de 2013 a menor componente do M3 era a circulação monetária que representava 8,8%, seguida pelos depósitos a prazo até 2 anos que representavam 18,3. Já os depósitos com pré-aviso até 3 meses equivaliam a um peso de 21,4%. Os depósitos à ordem correspondem a um peso de 43,9% concluindo assim que atualmente a maior parte da moeda que se encontra em circulação é sob a forma de depósitos à ordem (Gráfico 8).

Gráfico 8: Peso Relativo das Componentes de M3 em Fevereiro de 2013



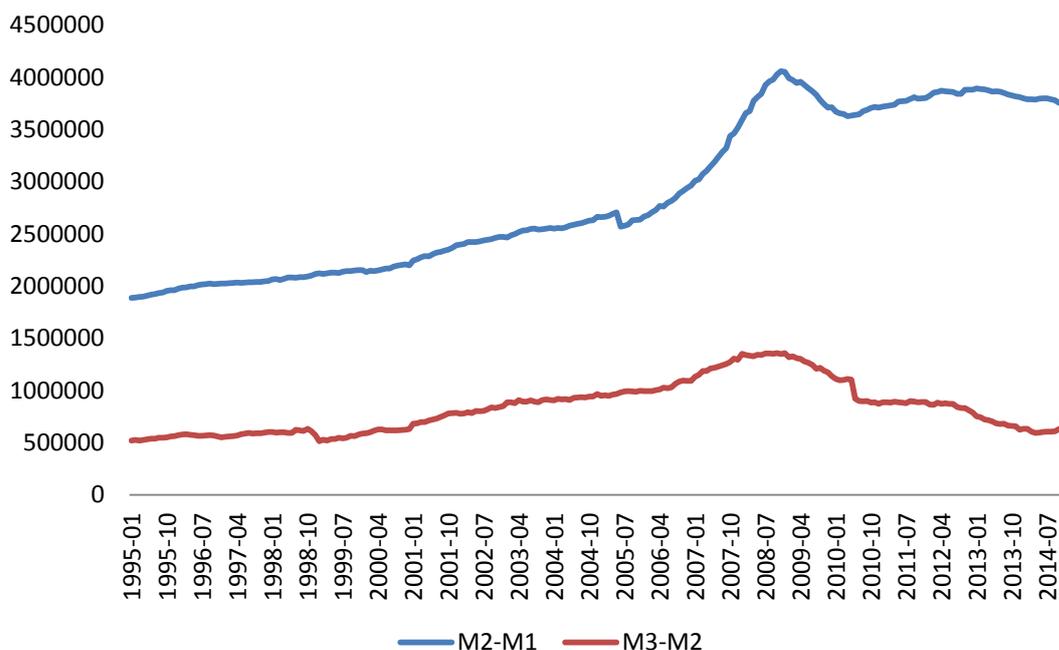
Fonte: Elaboração Própria

Dados: Boletim Mensal do BCE de Abril de 2013

3.5 Depósitos a Prazo e Títulos na Zona Euro: Um Sistema *Bank-Based*

No Gráfico 9 podemos observar a evolução dos depósitos a prazo e dos títulos na Zona Euro, no período de 1995 a 2015. O valor dos depósitos a prazo corresponde ao valor de M2-M1 e o valor dos títulos corresponde ao valor de M3-M2.

Gráfico 9: Depósitos a Prazo e Títulos na Zona Euro (Milhões de €): 1995-2015



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

Quer os depósitos a prazo, quer os títulos apresentam uma tendência crescente desde 1995 até finais de 2008, altura em que ambos apresentam os seus valores máximos. Nos depósitos a prazo, destaca-se um período de forte crescimento entre 2005 e 2008, no entanto, decrescem acentuadamente, a partir de 2008 até 2010. No período de 2010 a 2015, os depósitos a prazo estabelizam em valores entre os 3,5 e 4 milhões. Já os títulos começam a decrescer a partir de 2009, atingindo valores, em 2014, muito próximos dos registados em 1995. No entanto, nos últimos meses de 2014, estes começam a aumentar, embora muito ligeiramente. De notar que o período de viragem de ambas as variáveis coincide com a crise do subprime em 2008, pelo que é justificável que os seus valores diminuam.

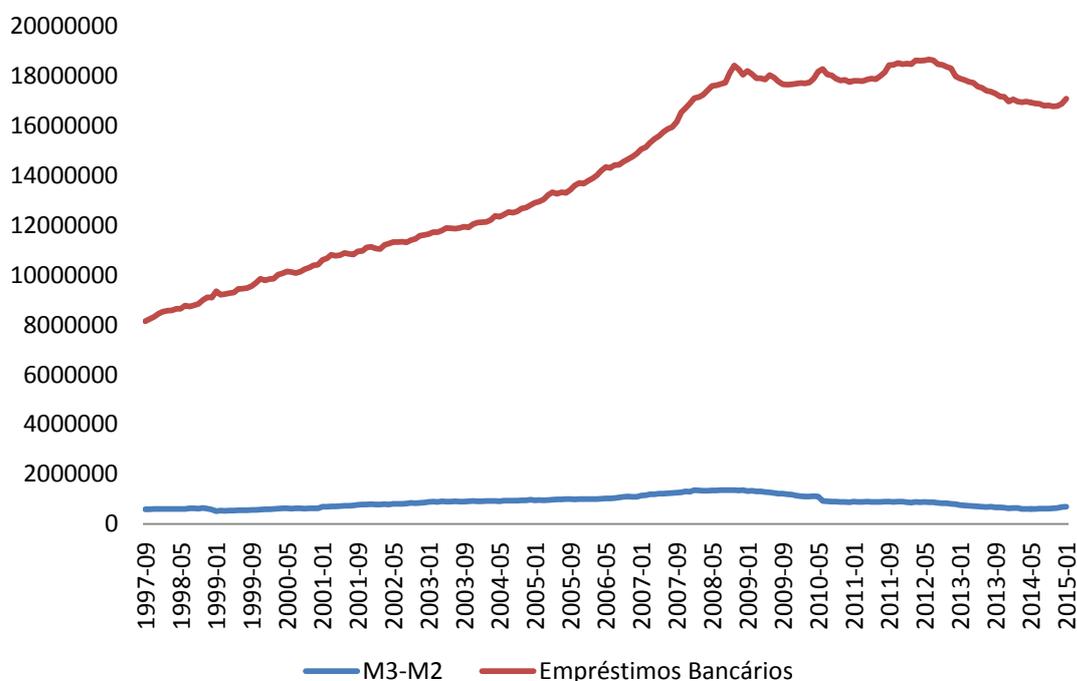
Tal como foi referido no primeiro capítulo, na UE, o papel da banca no sistema financeiro sobressai em relação ao papel do mercado. Isto pode ser comprovado a partir do gráfico 9, onde se vê claramente que o valor dos depósitos é sempre superior ao valor dos títulos. Assim, podemos concluir que o sistema financeiro da Zona Euro é *bank-based*.

3.6 Empréstimos e Títulos na Zona Euro: Um Sistema *Bank-Based*

Através da análise dos depósitos a prazo e títulos da Zona Euro chegamos à conclusão que o sistema financeiro da Área Euro é *bank-based*. No entanto, esta conclusão pode ser reforçada através da análise dos empréstimos comparativamente aos títulos da Zona Euro, uma vez que o que determina a estrutura predominante do sistema financeiro é a forma como este se financia, ou seja, se este se financia pelo mercado (*market-based*) ou pela banca (*bank-based*).

No Gráfico 10 é apresentada a evolução dos empréstimos comparativamente aos títulos da Zona Euro. A evolução dos títulos da Zona Euro é obtida através da evolução dos agregados monetários (tal como no Gráfico 9), mais concretamente através de do agregado monetário M3 menos o agregado monetário M2.

Gráfico 10: Empréstimos e Títulos na Zona Euro (em milhões €): 1997-2015



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

Os títulos na Zona Euro mantêm valores próximos ao longo do período em análise, pronunciando-se uma ligeira descida a partir de 2010. Os empréstimos da Zona Euro têm vindo a aumentar acentuadamente desde o início do período em análise, 1997, até 2008. A partir de 2008 estes sofrem pequenas alterações, começando a diminuir a partir de 2012.

No gráfico 10 pode observar-se também que os valores dos empréstimos da Zona Euro são bastante superiores aos valores dos títulos da Zona Euro durante todo o período em análise. Assim, podemos afirmar que o financiamento do sistema financeiro da Zona Euro é efetuado através da banca e não por via do mercado, concluindo assim uma vez mais que o sistema financeiro da Zona Euro é predominantemente *bank-based*.

CAPÍTULO III

Metodología

1. Instrumentos de Análise

Os instrumentos de análise deste estudo basearam-se na ferramenta *Análise de Dados* do Microsoft Office Excel 2007, onde foram obtidos valores para o Coeficiente de Correlação de Pearson entre as variáveis em estudo e aplicado o Modelo de Regressão Linear Múltipla em que a variável dependente corresponde à dimensão de ativos bancários e as variáveis explicativas são: número de instituições de crédito, número de funcionários bancários, empréstimos bancários, depósitos bancários e produto interno bruto.

1.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

O Coeficiente de Correlação de Pearson permite medir o grau de associação entre duas variáveis quantitativas no pressuposto de que a sua relação é uma relação linear. Este coeficiente pode variar entre os valores -1 e 1. O valor de -1 significa uma correlação negativa perfeita, onde as variáveis variam inversamente; o valor de 1 significa uma correlação perfeita positiva, ou seja, as variáveis variam diretamente; o valor de 0 significa que as variáveis não dependem linearmente uma da outra. Assim, quanto mais próximo o valor do coeficiente estiver de 1 ou -1, mais forte é a correlação entre as variáveis.

Este coeficiente é normalmente representado pela letra r e pode ser calculado através da seguinte fórmula:

$$r = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\left(\sum (x_i - \bar{x})^2\right)\left(\sum (y_i - \bar{y})^2\right)}}$$

1.2 Modelos de Regressão Linear Múltipla

A regressão linear múltipla consiste num processo estatístico que tem como objeto encontrar um modelo linear válido que permita explicar e fazer previsões acerca de uma variável dependente, a partir de duas ou mais variáveis independentes.

O modelo considerado para todos os Estados-Membros é o seguinte:

$$DA = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 FB + \beta_3 PIB + \beta_4 D + \beta_5 E$$

Assim, foi efetuada uma análise à variável dependente, a dimensão de ativos por Estado-Membro, a qual tentamos explicar através de cinco variáveis independentes: o número de instituições de crédito, número de funcionários bancários, PIB, depósitos bancários e empréstimos bancários, todas por Estado-Membro. Para uma melhor compreensão, identificamos resumidamente cada uma das variáveis na Tabela 2.

Tabela 2: Identificação das variáveis

Variáveis	Simbologia
Dimensão de Ativos	DA
Instituições de Crédito	IC
Funcionários Bancários	FB
PIB	PIB
Depósitos Bancários	D
Empréstimos Bancários	E

Fonte: Elaboração Própria

De entre as estatísticas usadas para averiguar a importância das variáveis explicativas ocorridas na variável dimensão de ativos, destacam-se as seguintes: Coeficiente de Determinação e o Teste de Significância Global.

O Coeficiente de Determinação, também designado por R^2 , permite avaliar a qualidade do ajuste obtido com o modelo linear definido entre a variável dependente e as variáveis explicativas, ou seja, o R^2 representa a quantidade da variabilidade dos dados que é explicada pelo modelo. Este pode variar entre 0 e 1, sendo que quanto mais próximo de 1 estiver, mais a variação da variável dependente é explicada pelas variáveis explicativas.

O Teste de Significância Global, ou também designado Teste F, permite verificar em que medida o modelo é estatisticamente significativo para prever a variável dependente, ou seja, neste caso a Dimensão de Ativos. Na prática um nível de confiança de 95% considera-se satisfatório, pelo que foi este o utilizado na análise do modelo. Assim, se o valor p (*p-value*) obtido for inferior a 0,05 pode concluir-se que pelo menos uma variável no modelo está relacionada com a Dimensão de Ativos.

2. Base de Dados e Período de Análise

A amostra deste estudo concentra-se em oito países: Alemanha, Espanha, França, Itália, Reino Unido, Bélgica, Suécia e Portugal. Estes oito países em conjunto representam cerca de 80% do total de Ativos da UE (incluí seis países da Zona Euro e dois também da UE, mas fora da Zona Euro: Reino Unido e Suécia). Este conjunto de países é estudado individualmente e em conjunto no grupo aqui denominado de UE-8. Como horizonte temporal foi definido um período compreendido entre 1999 e 2014, para o estudo de cada variável individualmente, e um período compreendido entre 2000 e 2013 para a análise estatística de cada país.

CAPÍTULO IV

Análise por Variável a Utilizar no Modelo (1999-2014)

1. Variável Dependente: Dimensão de Ativos

No modelo que vai ser apresentado no próximo capítulo, a variável dependente é a *Dimensão de Ativos*. Entende-se por ativo o conjunto de bens (de natureza física ou não), valores, créditos e direitos que, num determinado momento, constituem o património de uma empresa ou entidade económica.

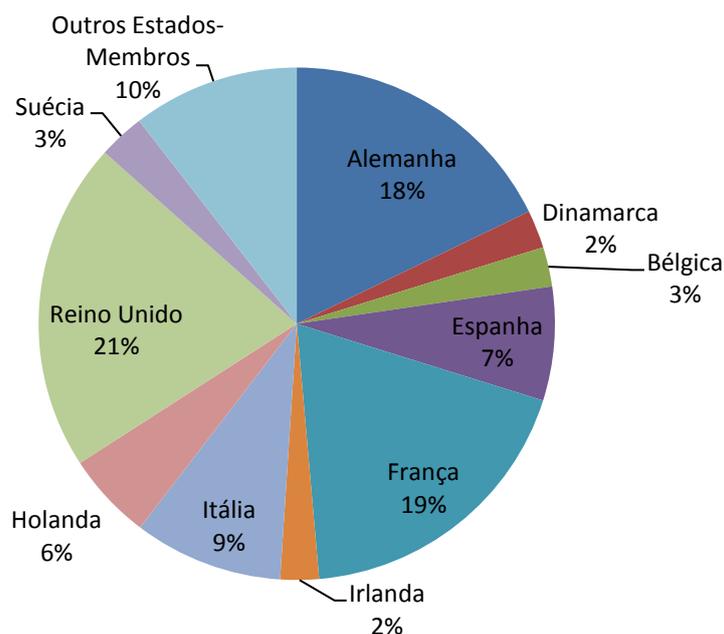
Os Ativos podem ser divididos em Ativos Reais e Ativos Financeiros. Os Ativos Reais dizem respeito à parte tangível do património de uma empresa ou entidade económica, como por exemplo, as instalações ou um terreno. Já os Ativos Financeiros são constituídos pela parte intangível do património, como por exemplo os seus depósitos, obrigações e ações. Neste estudo não é feita esta distinção, consideramos o valor total dos Ativos Bancários.

Foi escolhida esta variável como variável dependente pois consideramos que seja a variável com mais capacidade explicativa da estrutura de mercado. A outra possibilidade seria o número de instituições de crédito, mas como veremos a seguir, esta variável foi altamente influenciada ao longo dos anos por um contexto de fusões e aquisições, e tornando-se volátil. O mesmo acontece com os funcionários bancários que para além do contexto de fusões e aquisições foram também influenciados pela constante inovação tecnológica nos últimos anos.

1.1 Total de Ativos Bancários na UE: 2013

O número total de ativos na UE, em 2013, correspondia a 42520527 milhões de euros, sendo que na Zona Euro esse número era de 30473039 milhões de euros, valor que corresponde a cerca de 70% do total de ativos do setor financeiro da UE. O Estado-Membro da UE com maior número de ativos é o Reino Unido (Estado-Membro que se distingue por ser o que tem mais bancos estrangeiros a operar no mercado) que representa 21% da UE, como mostra o Gráfico 11. Em seguida, vem a França (19%), Alemanha (18%), Itália (9%), Espanha (7%) e Holanda (6%).

Gráfico 11: Total de Ativos Bancários UE: 2014



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

O país com uma estrutura de Ativos mais pequena, devido essencialmente ao seu tamanho, é a Estónia, apenas com 20676 milhões de euros, o equivalente a 0,05% do total da UE.

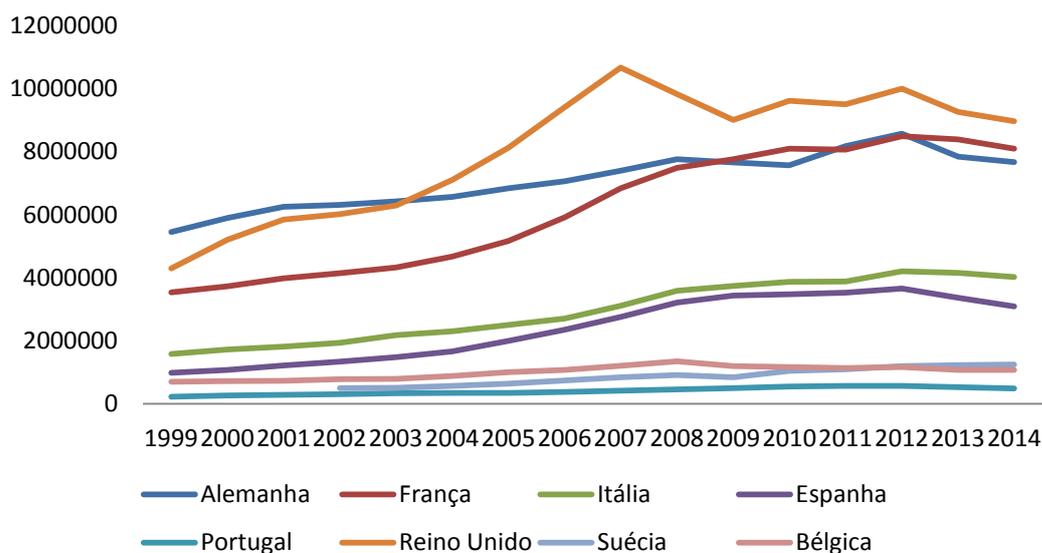
1.2 Evolução do Total de Ativos Bancários: 1999-2014

No Gráfico 12 é analisada a evolução do total de ativos bancários nos países onde baseamos este estudo, a Alemanha, Itália, França, Espanha, Reino Unido, Suécia, Bélgica e Portugal. Todos os Estados-Membros apresentam uma tendência crescente desde 1999 até 2012. A partir de 2012, os ativos começam a decrescer, de forma geral em todos os países, com exceção da Suécia. No Reino Unido destaca-se um crescimento com maior volatilidade, no entanto, os restantes países apresentam uma tendência mais linear.

No início do período desta análise, a Alemanha é o país com mais ativos da UE. O crescimento dos seus ativos ao longo dos anos não é muito acentuado e por isso é ultrapassada pela França e Reino Unido. Os ativos destes dois países são os que crescem mais acentuadamente, principalmente a partir de 2003, destacando-se o Reino Unido com um período de forte crescimento, entre 2005 e 2007. No caso de Itália e Espanha, os valores dos seus ativos são muito próximos e apresentam uma

tendência quase paralela ao longo dos anos. Já Portugal, apesar de apresentar valores crescentes, apresenta uma tendência quase constante, tal como a Bélgica e a Suécia. De realçar que apesar do tamanho reduzido do sistema bancário português, em 2013, os seis maiores bancos representam aproximadamente 75% dos ativos do setor.

Gráfico 12: Total de Ativos Bancários: 1999-2014 (em milhões €)



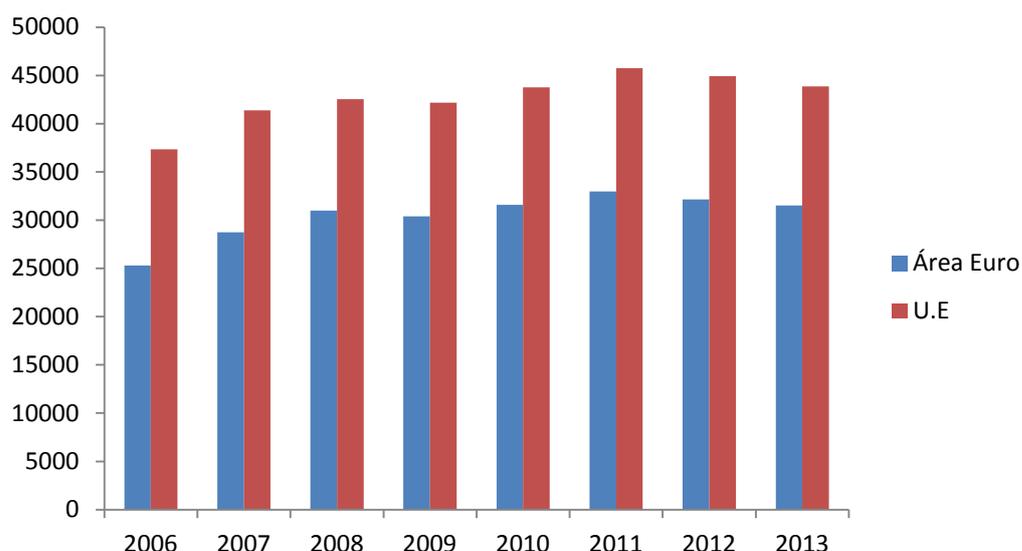
Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

Nota: Os dados da Suécia dizem respeito apenas ao período de 2002-2014

No Gráfico 13 podemos observar a evolução do total de ativos bancários, agora de forma geral na Área Euro e na UE. Tal como acontece com o gráfico anterior, denota-se um período de crescimento dos ativos até 2011 e uma ligeira descida em 2012 e 2013. Em 2013 essa descida foi mais acentuada na UE, o equivalente a cerca de 6%. Também neste ano, o país que mais contribuiu para a diminuição do número total de ativos, a nível da Área Euro, foi a Alemanha (com uma variação negativa de 697 milhões de euros, o correspondente a 8% do total de ativos), como refere a EBF (2014b).

Gráfico 13: Total de Ativos Bancários na UE: 2006-2013 (em biliões €)



Fonte: Elaboração Própria

Dados: Schoenmaker e Peek (2014)

Na UE, o país que mais contribuiu para a diminuição do número total de ativos foi o Reino Unido (com uma variação negativa de 7% do total de ativos) a nível da UE. Em termos de maior variação negativa, o Chipre, Irlanda, Finlândia e Espanha registaram as maiores percentagens: 30%, 13%, 12,5% e 12%, respetivamente. No entanto, houve países a registarem variações positivas, Bulgária (4,4%), Hungria (4%) e Letónia (2,5%), como refere a EBF (2014b).

2. Variáveis Independentes

Tal como foi referido no capítulo anterior, o modelo é constituído por cinco variáveis independentes: o Número de Instituições de Crédito, Número de Funcionários Bancários, Empréstimos Bancários, Depósitos Bancários e o PIB.

2.1 Número de Instituições de Crédito

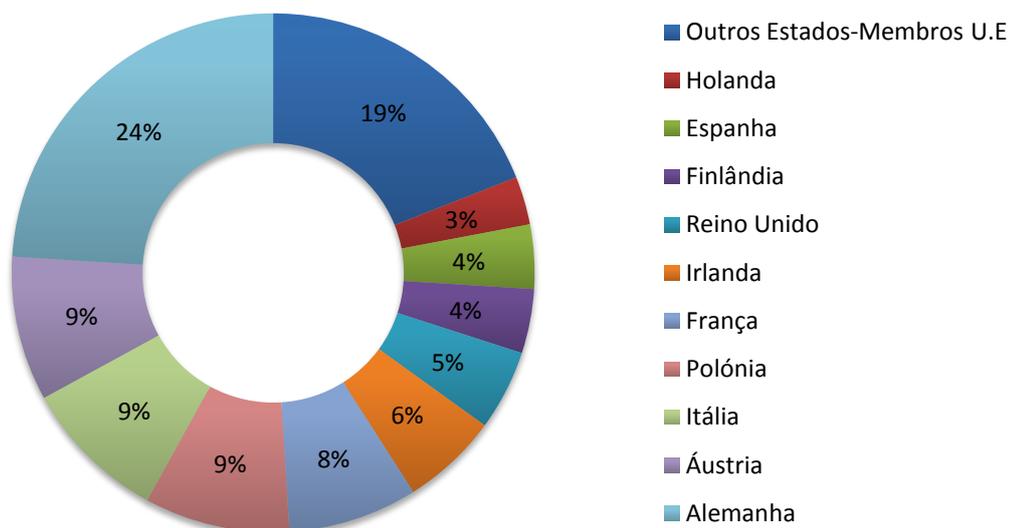
As instituições de crédito são empresas cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria, mediante a concessão de crédito, ou que tenham por objeto a emissão de meios de pagamento sob a forma de moeda eletrónica. As instituições de crédito são constituídas pelos bancos, Caixas Económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola

Mútuo e as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, as Instituições Financeiras de Crédito e as Instituições de Crédito Hipotecário (Banco de Portugal, 2015a).

2.1.1 As Instituições de Crédito na UE

Segundo o European Banking Federation, 2014b (EBF) o número total de instituições de crédito, em 2013, na UE-28 é de 7726, sendo que 5908 instituições de crédito são da Zona Euro (o equivalente a cerca de 75%). O país com maior número de instituições de crédito é a Alemanha com 24% e em seguida a Áustria, Itália e Polónia, cada um com 9%. A França vem em seguida com 8%.

Gráfico 14: Instituições de Crédito por Estado-Membro da UE (%), em 2013



Fonte: Elaboração Própria

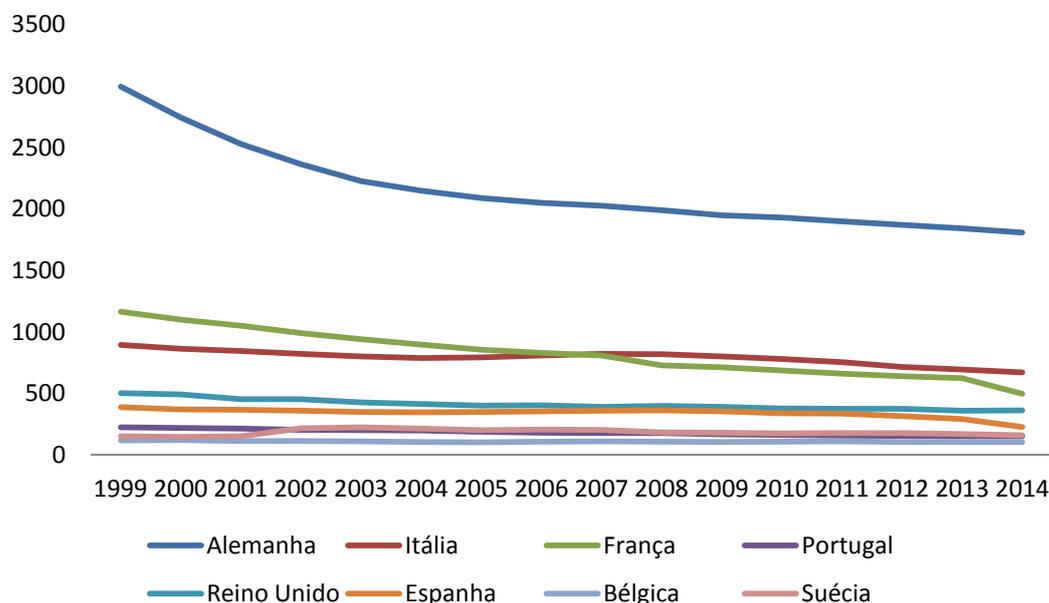
Dados: EBF (2014)

2.1.2 Evolução do Número de Instituições de Crédito: 1999-2014

Segundo o EBF (2014b), na última década, o número de instituições de crédito na UE diminuiu em cerca de 1500 instituições, fixando-se em 7726 instituições de crédito, em 2013. Em termos geográficos, em 2013, os Estados-Membros onde houve uma maior diminuição do número de instituições de crédito foi no Chipre (-36), Alemanha (-28) e Espanha (-24). Ao longo do período, a Alemanha é o país onde se nota uma maior

diminuição, destacando-se um período mais acentuado entre 1999 e 2002. Só na Alemanha o número de instituições de crédito caiu cerca de 45% desde 1995.

Gráfico 15: Número de Instituições de Crédito: 1999-2014



Fonte: Elaboração Própria

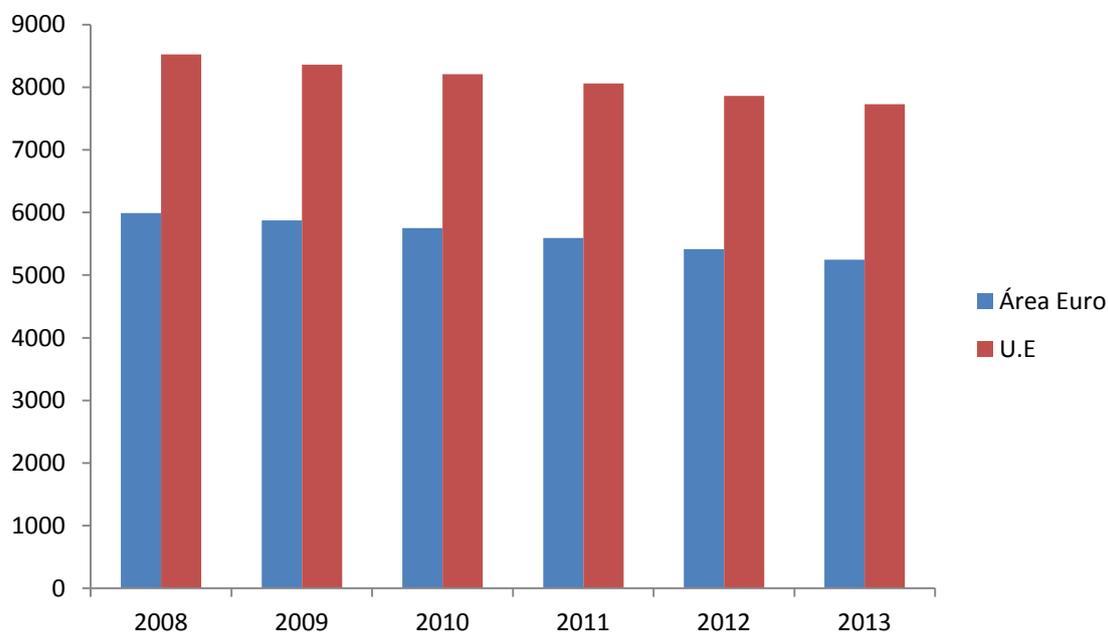
Dados: BCE

Nota: Valores registados no final de cada período

O número de instituições de crédito tem vindo a diminuir ao longo dos anos, em todos os países em análise, tal como se pode ver no Gráfico 15. A nível da UE e da Área Euro, também se verifica uma diminuição do número de instituições de crédito ao longo dos anos. De salientar que ao longo do período em análise o número de instituições de crédito na Área Euro poderia até aumentar, uma vez que novos países adotaram o euro, no entanto, a tendência continua a ser o decréscimo do número de instituições de crédito. Esta tendência pode ser observada no Gráfico 16, que mostra a evolução do número de Instituições de Crédito a nível da UE e Área Euro, e no Gráfico 17, que mostra a variação negativa do número de Instituições de Crédito. Um dos motivos para esta diminuição são as fusões e aquisições que ocorreram nos últimos anos, como necessidade de estabilizar e devolver algum grau de confiança a um mercado financeiro altamente perturbado e em constante alteração. Por exemplo, em Portugal no ano de 2012, o Banco Português de Negócios (BPN) fundiu-se por incorporação com o Banco BIC, o qual adquiriu o BPN ao Estado Português através de transferência integral do património. As fusões e aquisições permitem que os bancos reforcem os seus balanços numa perspetiva de liquidez e capital e numa

perspetiva de adaptação ao mercado. Os bancos mais frágeis e menos rentáveis, devido aos efeitos da crise, são os mais propensos a futuras fusões e aquisições.

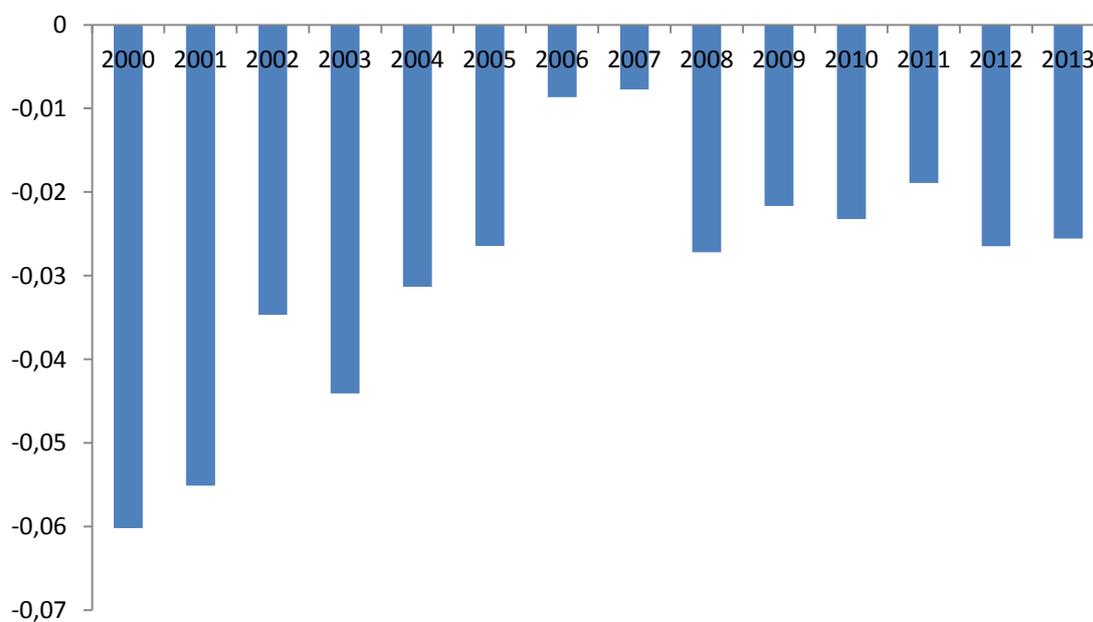
Gráfico 16: Número de Instituições de Crédito na UE: 2008-2013



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE (Outubro de 2014)

Gráfico 17: Variação do N° de Instituições de Crédito na UE (%): 2000-2013

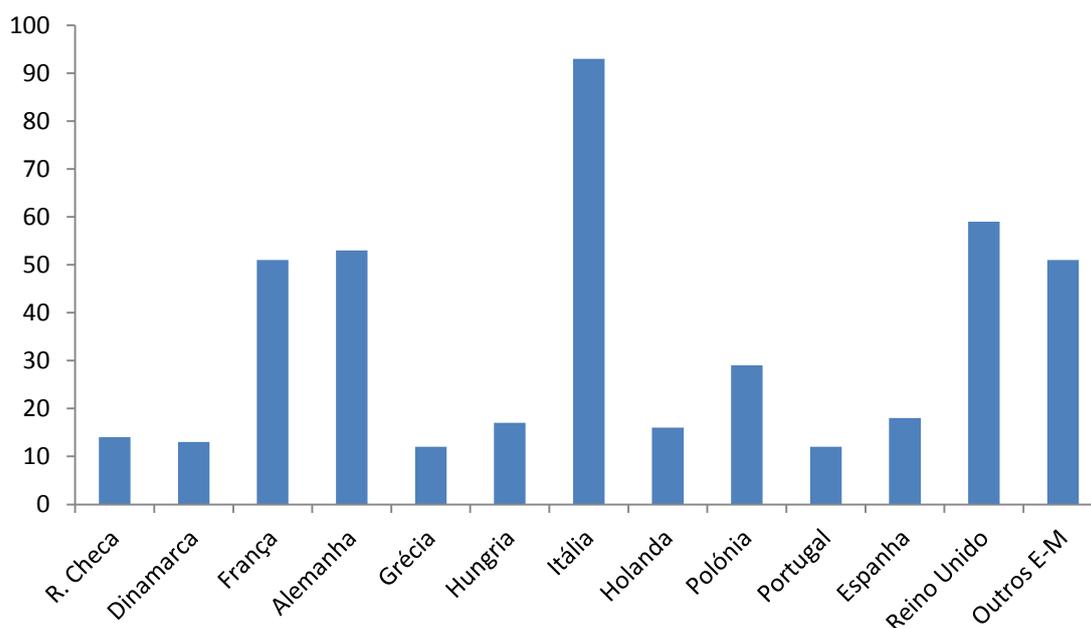


Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

No Gráfico 18 podemos observar o número total de fusões, quer sejam dentro do Estado-Membro, na UE ou fora da UE (25 Estados-Membros), no período de 2001 a 2004. A Itália é o país onde ocorreram mais fusões, o total de 93, sendo que a maioria ocorreram a nível nacional (82). Em seguida os países com mais fusões são o Reino Unido (59), a Alemanha (53), e a França (51). Os restantes Estados-Membros apresentam valores mais pequenos mas muito próximos entre eles.

Gráfico 18: Fusões na UE-25: 2001-2004



Fonte: Elaboração Própria

Dados: Allen *et al.* (2005)

Tal como acontece na Itália, a maioria das fusões que ocorrem são de origem nacional, com exceção da Polónia. A Polónia é uma economia em crescimento e é o maior mercado bancário dos países que compõem a mais recente vaga de alargamento da UE. O setor bancário polaco é dominado por instituições estrangeiras, onde os proprietários estrangeiros detêm participações maioritárias num total de 63,2% dos ativos do setor justificando, assim, o número de fusões dentro da UE ser tão elevado comparativamente com os restantes países. Mais concretamente, na Polónia de 29 fusões que ocorreram, 14 foram nacionais e 15 ocorreram com países da UE.

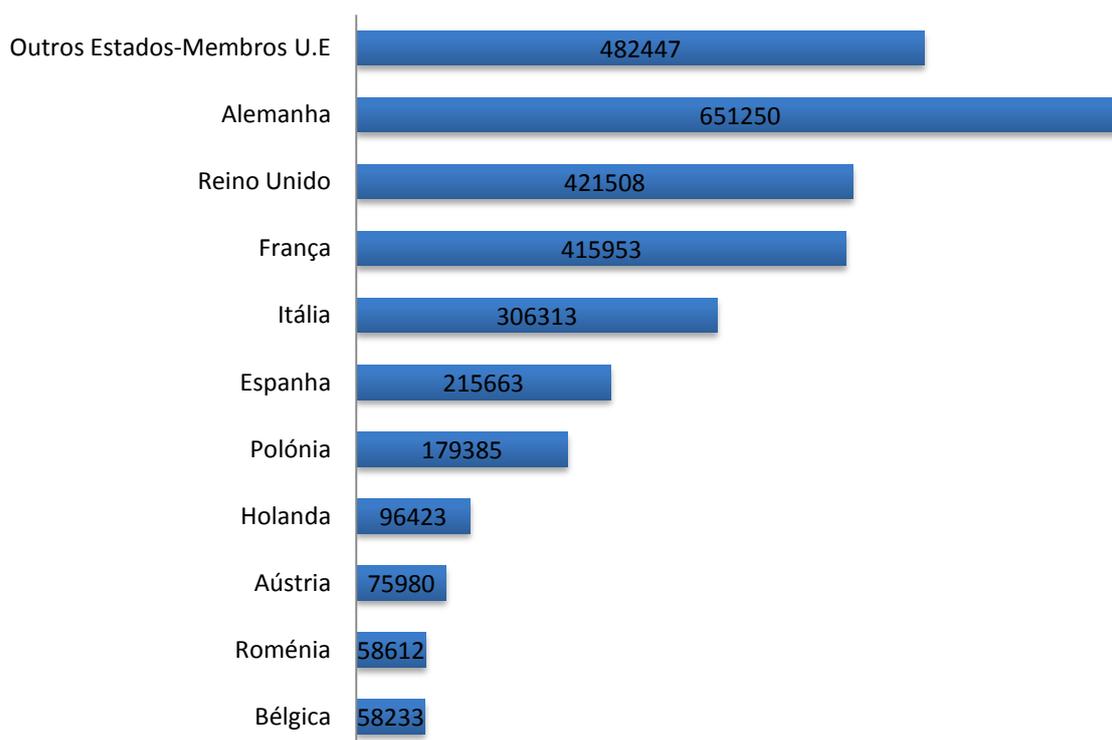
2.2. Número de Funcionários Bancários

A segunda variável que consideramos neste estudo é o número de Funcionários Bancários. Seguidamente, apresentamos uma análise a nível da UE: a sua evolução e o Rácio de Empregabilidade por Estado-Membro.

2.2.1 Número de Funcionários Bancários na UE: 2013

O total de funcionários bancários na UE, em 2013, é de 2961767 sendo que 2069015 pertencem à Zona Euro. A nível da UE, os países com maior número de funcionários bancários são a Alemanha, o Reino Unido, a França e a Itália, as quatro maiores economias da UE (Gráfico 19).

Gráfico 19: Funcionários Bancários na UE:2013



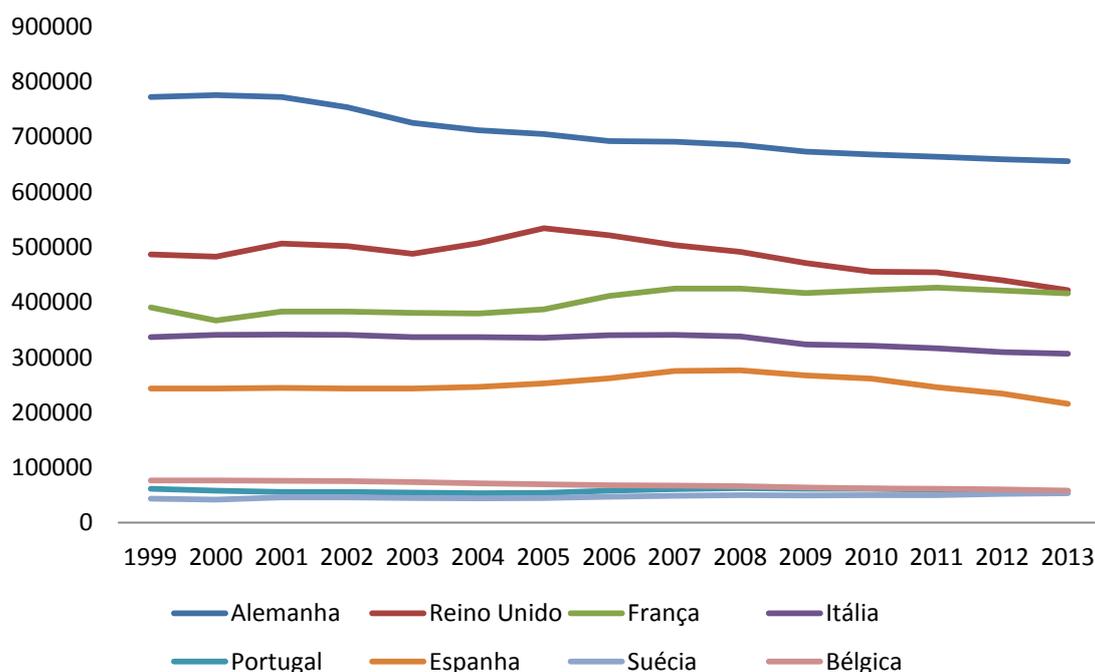
Fonte: Elaboração Própria

Dados: EBF (2014)

2.2.2 Evolução do Número de Funcionários Bancários na UE: 1999-2013

Associada à tendência de diminuição do número de instituições de crédito, também o número de funcionários bancários tem diminuído ao longo dos anos, com exceção da França onde há períodos onde estes aumentaram.

Gráfico 20: Número de Funcionários Bancários: 1999-2013



Fonte: Elaboração Própria

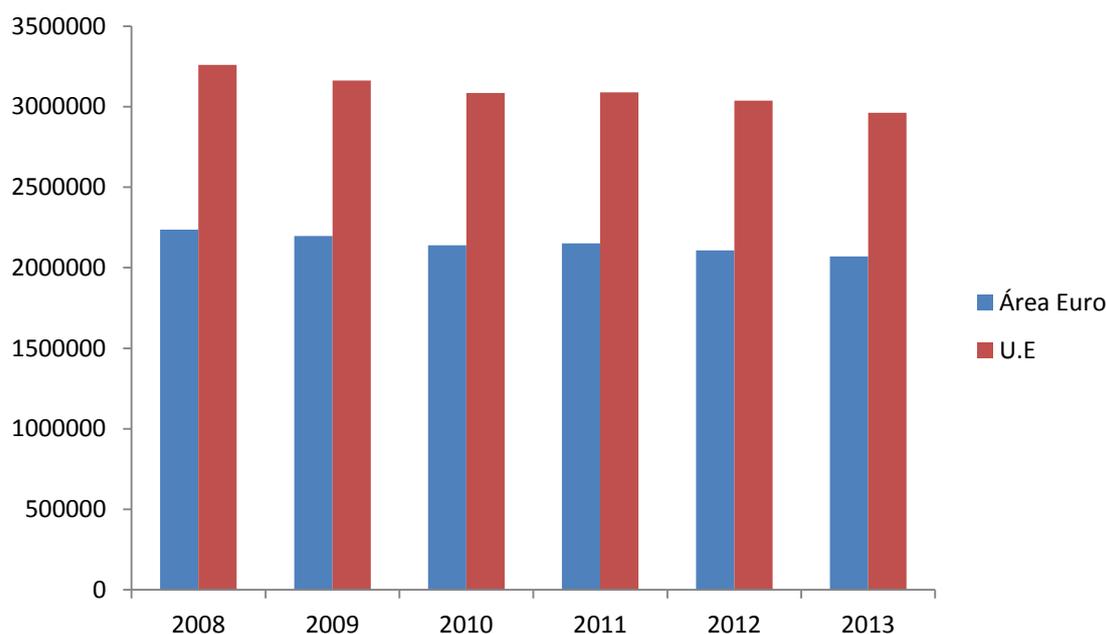
Dados: BCE

Devido aos efeitos que as várias crises ao longo dos últimos anos têm provocado, o sistema bancário teve que optar pela redução do número de trabalhadores, de forma a assegurar a viabilidade a longo prazo, reduzir os custos com o pessoal e a dimensão das suas redes de sucursais. As fusões e aquisições do setor bancário e a crescente inovação tecnológica também justificam os números decrescentes. No caso de Portugal, em 2013, os cinco maiores bancos (BCP, BES, BPI, CGD e Banif) fecharam 253 agências e reduziram 1243 trabalhadores, sendo que a maior redução em termos de agências veio do BCP e a maior redução, em termos de trabalhadores, veio da CGD (Jornal de Negócios, 2014). Espanha, aquando da intervenção da Troika, foi obrigada pela Comissão Europeia à contração de mais de 60% dos bancos nacionalizados. Esta contração foi efetuada através da redução dos custos com o pessoal do Bankia, Nova Galícia, Catalunya Caixa e o Banco de Valência. Só o Bankia

pretende cortar 6000 postos de trabalho e fechar 1100 agências bancárias (Público, 2012).

No Gráfico 21, podemos observar a evolução do número de Funcionários Bancários, agora a nível da UE e da Área do Euro. Tal como acontece no estudo por Estado-Membro, também a UE e a Área Euro registam uma diminuição acentuada do número de funcionários ao longo dos anos.

Gráfico 21: Número de Funcionários Bancários na Área Euro e UE: 2008-2013



Fonte: Elaboração Própria

Dados: EBF (2014) e BCE (2012)

Na UE, o número de funcionários bancários em 2013, relativamente a 2008 é inferior em cerca de 9,13%. Já na Área Euro, essa percentagem de redução de funcionários bancários, em 2013 comparativamente a 2008 é de 7,47%.

2.2.3 Rácio de Empregabilidade por Estado-Membro

Na Tabela 3, apresentamos o rácio de empregabilidade por instituição no setor bancário e o rácio de empregabilidade do setor bancário no total de empregados, no ano de 2013. Tendo em conta o primeiro rácio, o país com maior número de funcionários bancários por instituição de crédito é o Reino Unido, com cerca de 1177 funcionários. Em seguida vem a Espanha com 744 funcionários, a França com 668, a Bélgica com 565 e a Itália com 441. Já os países que apresentam menor rácio são a

Suécia com 319 funcionários, a Alemanha com 356 funcionários e Portugal com 381. A Alemanha apesar de ser o país com maior número de funcionários bancários da UE é o segundo país que apresenta menor rácio, devido à sua vasta rede de instituições de crédito.

Tabela 3: Rácio de Empregabilidade por Estado-Membro (2013)

Estados Membros	Nº de IC	Nº de Func. Bancários	Empreg. por Instituição no Setor Bancário	Nº Total de Empreg. (x1000)	Empreg. do Setor Bancário no Total de Empregados (%)
Alemanha	1842	655600	356	40450	1,621
Itália	694	306313	441	22420	1,366
França	623	415953	668	25747	1,616
Portugal	151	57556	381	4429	1,300
R. Unido	358	421508	1177	29821	1,413
Espanha	290	215663	744	17139	1,258
Suécia	168	53594	319	4704	1,139
Bélgica	103	58233	565	4530	1,285

Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE e Eurostat

Em relação ao segundo rácio, os países que empregam mais funcionários bancários, tendo em conta o número total de empregados, são a Alemanha e a França com valores muito próximos, 1,621% e 1,616%, respetivamente. Assim, a Alemanha é um dos países que tem menos funcionários bancários por instituição de crédito mas é o país que mais funcionários bancários emprega no total de empregados. Os países que menos empregam funcionários bancários são a Suécia e a Bélgica com 1,139% e 1,285%, respetivamente.

2.3 Produto Interno Bruto

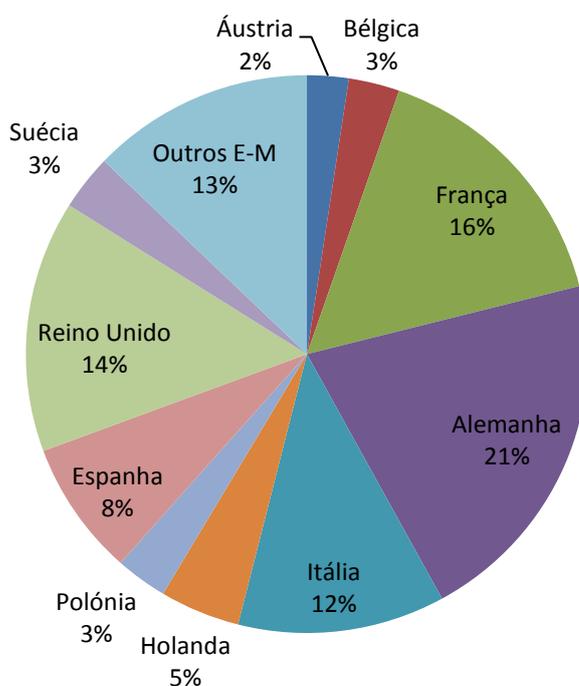
Entende-se por PIB (Produto Interno Bruto) a soma de todos os bens e serviços finais produzidos num determinado país, durante um determinado período de tempo, que normalmente é um ano. O PIB pode ser calculado de duas formas, PIB nominal ou PIB real. O PIB nominal é calculado a preços correntes, isto é, tendo em conta os preços

do ano em que o produto foi produzido e comercializado. Já o PIB real é calculado a preços constantes, ou seja, tendo em conta os preços de um ano base, eliminado assim o efeito da inflação. Neste estudo utilizamos o PIB real, de forma a eliminar a distorção que produz a variação dos preços e por este nos indicar realmente quanto cresce ou diminui uma economia.

2.3.1 PIB na UE por Estado-Membro

O país que apresenta maior PIB na UE, no ano de 2013, é a Alemanha, seguida pela França, Reino Unido e Itália com 21%, 16%, 14% e 12%, respetivamente. O setor bancário da França, por exemplo, é um dos principais setores económicos privados em França, responsável por cerca de 2,8% do PIB francês, no ano de 2013.

Gráfico 22: PIB Real: 2013



Fonte: Elaboração Própria

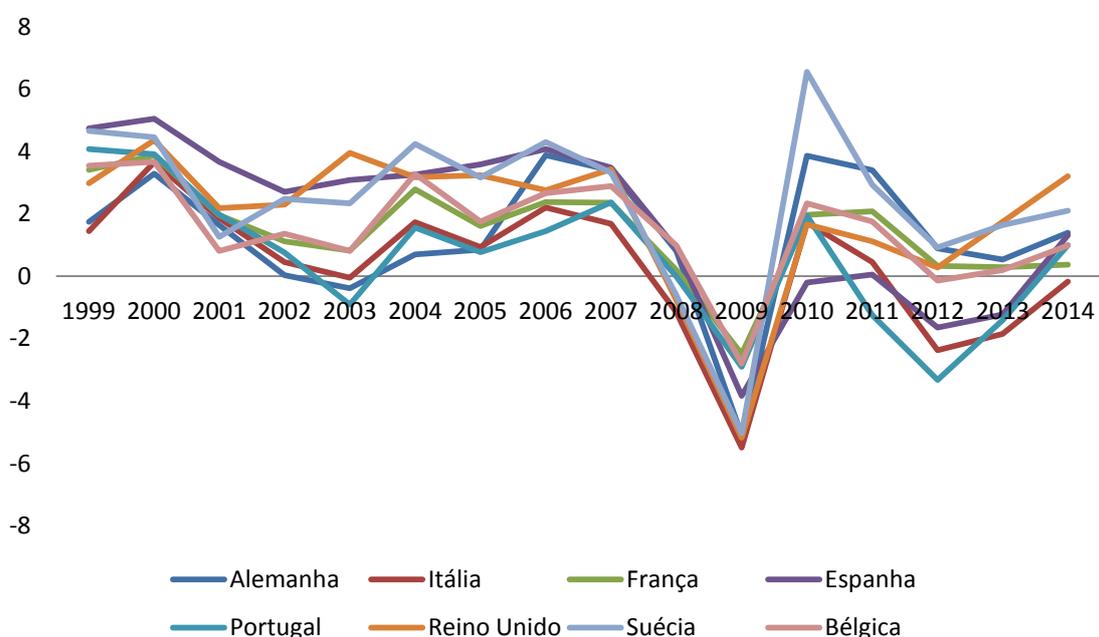
Dados: Eurostat

O sistema bancário português, embora com uma dimensão mais reduzida, compreende ativos que correspondem a cerca de 310% do PIB nominal, o que demonstra uma vez mais a importância do setor para o nosso país. Já a nível da UE, o sistema bancário tem um peso de 5% no total do seu PIB.

2.3.2 Evolução do PIB: 1999-2014

No Gráfico 23 é analisado o PIB em termos de taxa de crescimento e não em valores absolutos. Não existem grandes disparidades nas taxas de crescimento dentro do conjunto de países em análise, com exceção de alguns períodos. A maior taxa de crescimento é de 6,557% e é registada pela Suécia, em 2010. No ano de 2003 alguns países registaram taxas negativas, como é o caso da Alemanha com -0,388%, a Itália com -0,047 e Portugal com -0,911%. O ano de 2009, logo a seguir à crise económica e financeira, é o ano onde houve uma maior queda na taxa de crescimento do PIB, liderado pela Itália, Reino Unido, Suécia e Alemanha, com taxas na ordem dos 5%.

Gráfico 23: Taxa de Crescimento do PIB: 1999-2014

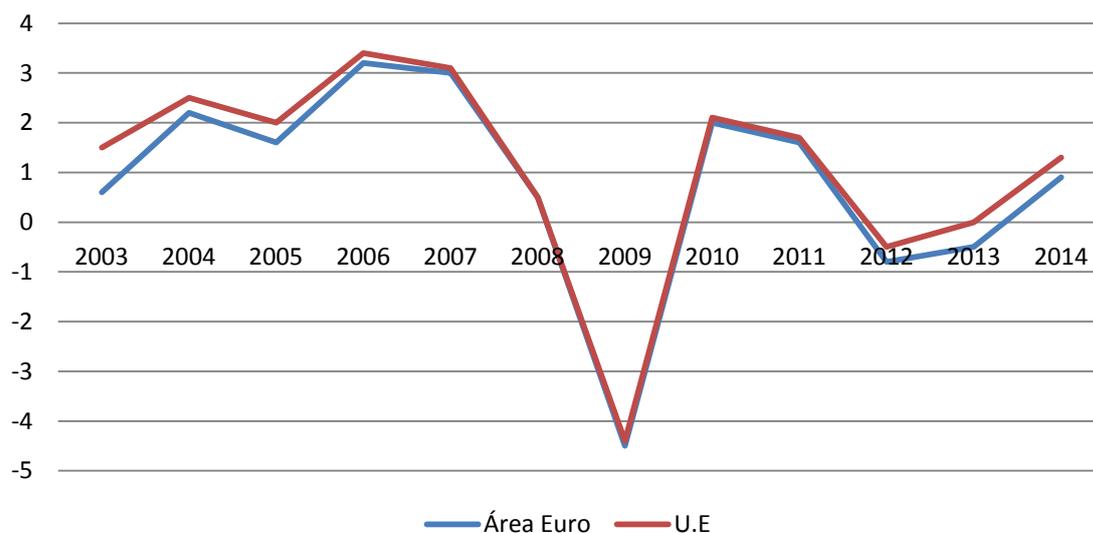


Fonte: Elaboração Própria

Dados: FMI

No período compreendido entre 2011 e 2013, Portugal, Itália e Espanha continuam a não conseguir reagir aos efeitos da crise e apresentam crescimentos negativos, períodos que coincidem com a intervenção da Troika no caso de Portugal e Espanha. No último período, 2014, apenas a Itália registou uma taxa de crescimento abaixo de zero, equivalente a -0,174%. Os restantes países registaram taxas positivas, sendo que a mais alta foi de 3,205% no Reino Unido.

Gráfico 24: Taxa de Crescimento do PIB da UE e Área Euro: 2003-2014



Fonte: Elaboração Própria

Dados: Eurostat

A evolução das taxas de crescimento do PIB na UE e na Área do Euro é apresentada, de forma geral, no Gráfico 24. Uma vez que se trata de valores de taxa de crescimento, as linhas da UE e da Área do Euro praticamente sobrepõem-se ao longo de todo o período.

2.4 Depósitos Bancários

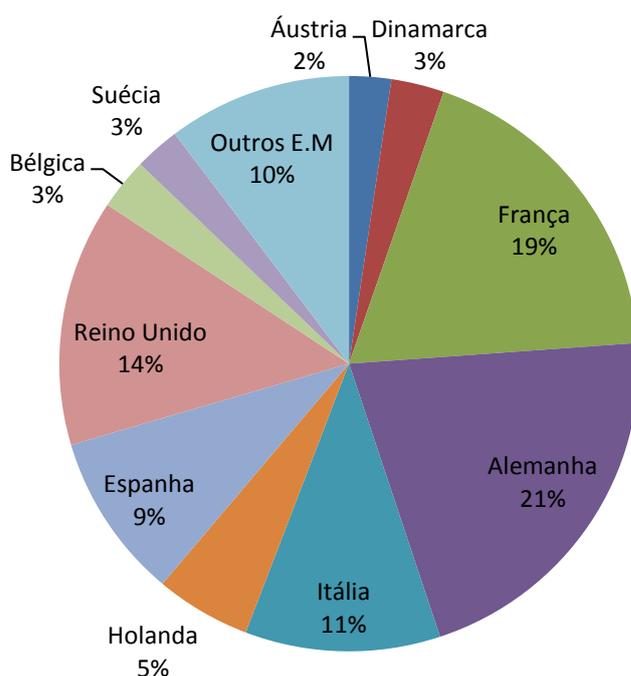
O Banco de Portugal (2015b) define os depósitos bancários como a entrega de fundos a uma instituição de crédito, ficando esta com a obrigação de restituir o montante depositado, de acordo com as condições que tenham sido contratadas e, na maior parte dos casos, ao pagamento de uma remuneração.

Neste estudo utilizo o valor dos depósitos bancários, através da soma dos depósitos provenientes das Sociedades não Financeiras, das famílias, das Sociedades Financeiras e das Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões.

2.4.1 Depósitos Bancários na UE

Segundo o EBF (2014b) a Área Euro representava em 2013 um total de 76,2% de todos os depósitos da UE, o equivalente a 16,60 trilhões de euros. Geograficamente, os países com maior percentagem de depósitos bancários na UE são a Alemanha, a França, o Reino Unido, a Itália e a Espanha.

Gráfico 25: Total de Depósitos Bancários na UE: 2014



Fonte: Elaboração Própria

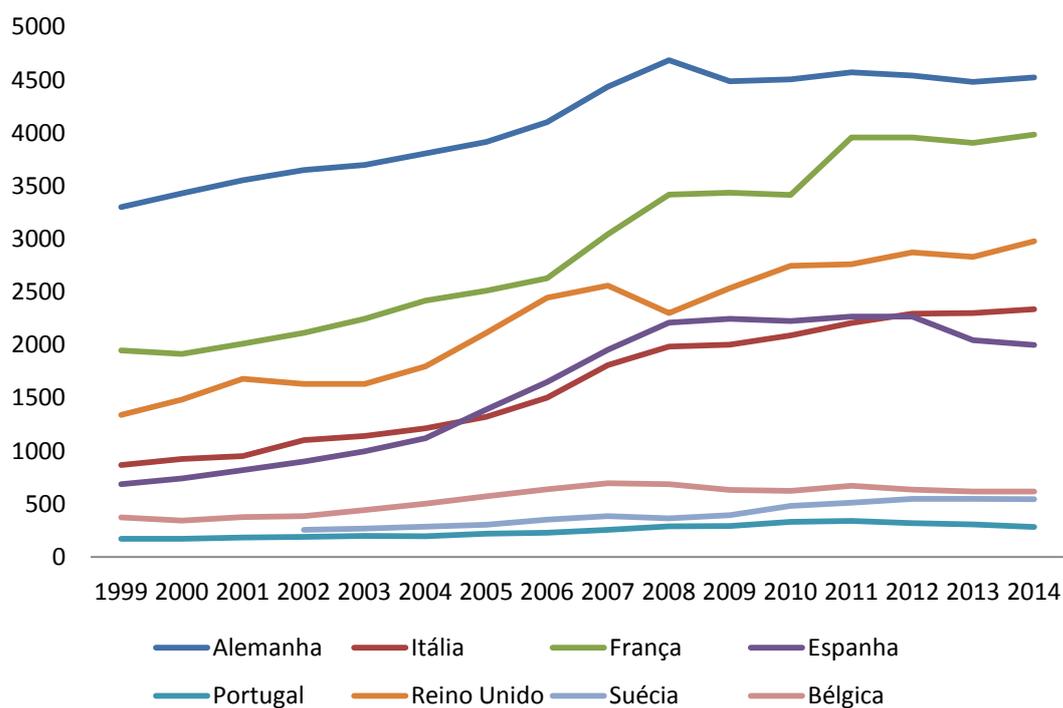
Dados: EBF (2014)

As cinco economias referidas anteriormente, representam cerca de 74% do total de depósitos da UE, em 2014 (a Alemanha representa 21%, a França representa 19%, o Reino Unido 14%, e a Itália e Espanha representam valores muito próximos, 11% e 9%, respetivamente).

2.4.2 Evolução dos Depósitos Bancários: 1999-2014

No Gráfico 26 podemos observar a evolução do total de depósitos bancários. Denota-se um período de crescimento, compreendido entre 1999 e 2008/9, para todos os Estados-Membros em geral. No período de 2009 a 2014 os depósitos bancários tendem a estabilizar, com exceção da França e do Reino Unido que apresentam um crescimento mais acentuado.

Gráfico 26: Total de Depósitos Bancários (em biliões de euros): 1999-2014



Fonte: Elaboração Própria

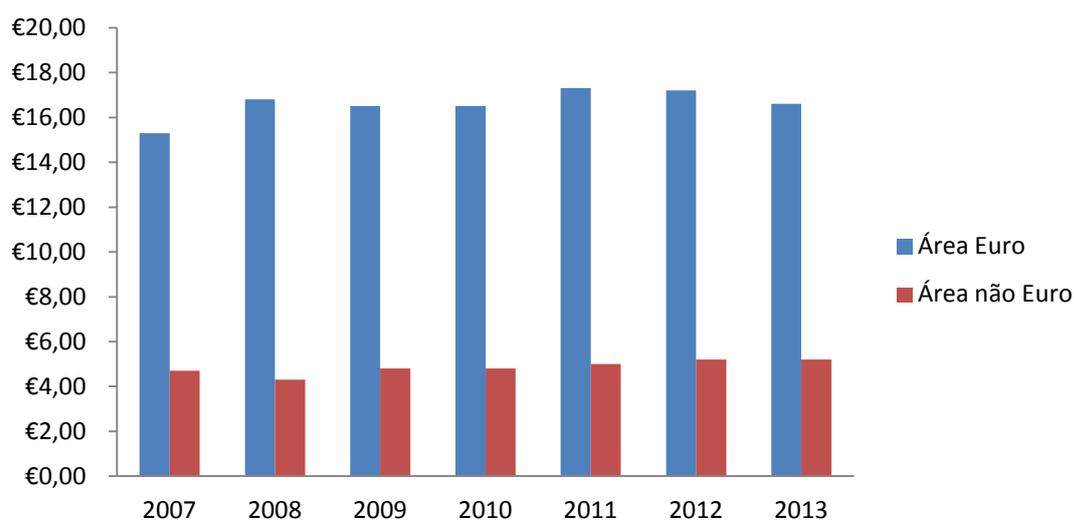
Dados: BCE

Nota: Os valores são os registados no final de cada período; Os dados da Suécia dizem respeito apenas ao período de 2002-2014

O Estado-Membro cujos depósitos mais evoluem ao longo do período em análise é a França que, em 2014, quase duplica o valor observado em 1999. Já Portugal, Suécia e Bélgica são os países onde os depósitos menos evoluem ao longo do período em análise.

Como se pode ver no Gráfico 27, avaliando a evolução dos depósitos bancários quer na Área Euro, quer na Área não Euro, podemos constatar que estes não têm sofrido grandes oscilações, desde 2007. Na Área Euro, em 2011, foi registado o maior valor, 17,3 triliões de euros, sendo que os últimos anos, este valor diminui ligeiramente. Na Área não Euro, nos últimos dois anos do período em análise, foram registados os maiores valores, 5,2 triliões de euros.

Gráfico 27: Total de Depósitos Bancários na Área Euro e não Euro (em triliões €)



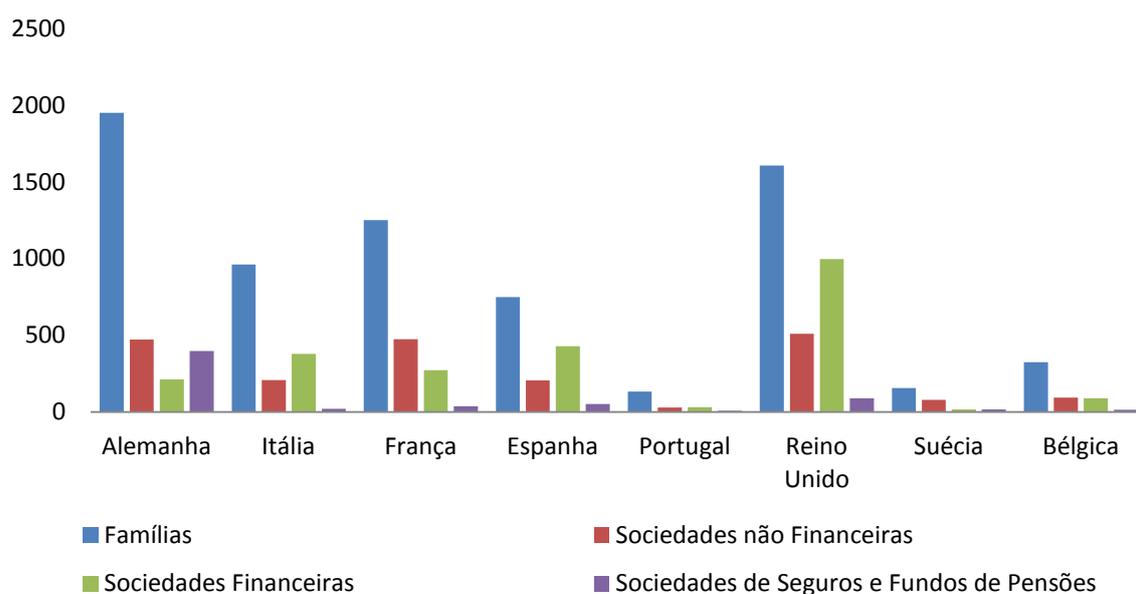
Fonte: Elaboração Própria

Dados: EBF (2014)

2.4.3 Depósitos Bancários por Agente Económico

Como foi referido anteriormente, os depósitos bancários, utilizados neste estudo, dividem-se em depósitos das Sociedades Financeiras, Sociedades não Financeiras, famílias e Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões. No Gráfico 28, estes são apresentados para cada um dos Estados-Membros do estudo.

Gráfico 28: Depósitos por Agente Económico (em biliões €): Março de 2015



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

Em termos de destino dos depósitos bancários, as famílias lideram a origem de fundos em todos os países, sendo que a diferença das famílias para os restantes agentes económicos intensifica-se à medida que o país é maior. O país onde as famílias mais efetuam depósitos é a Alemanha, com valores a rondar os 2000 biliões de euros. Em seguida vêm as Sociedades Financeiras e as Sociedades não Financeiras dependendo de país para país.

Na Alemanha, França, Suécia e Bélgica, as Sociedades não Financeiras detêm uma maior percentagem de depósitos comparativamente às Sociedades Financeiras. Pelo contrário, na Itália, Espanha, Portugal e Reino Unido as Sociedades Financeiras detêm mais depósitos que as Sociedades não Financeiras. Já as Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões têm um papel menor no total de depósitos, com exceção da Alemanha, onde têm uma percentagem maior que as Sociedades Financeiras.

2.5 Empréstimos Bancários

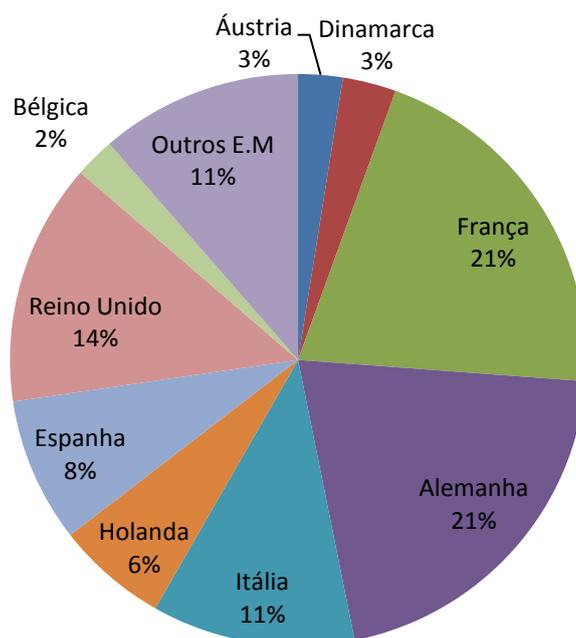
Entende-se por empréstimo bancário a disponibilização, por parte de uma instituição de crédito, de determinada quantia em dinheiro, a um cliente, ficando este com a obrigação de restituir a quantia cedida, acrescida de juros, dentro do prazo previamente fixado.

À semelhança dos depósitos bancários, para cálculo do valor dos empréstimos bancários utilizo quatro rubricas: empréstimos às Sociedades Financeiras, Sociedades não Financeiras, famílias e Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões.

2.5.1 Empréstimos Bancários na UE

Os empréstimos da Área Euro têm um peso de cerca de 80% na UE. Os países onde foram efetuados mais empréstimos bancários na UE, em 2013 foram a Alemanha e a França, ambas com um peso na ordem dos 21%. Em seguida vem o Reino Unido, Itália e Espanha, com 14%, 11% e 8%, respetivamente, do total da UE, como podemos ver no Gráfico 29.

Gráfico 29: Total de Empréstimos Bancários na UE: 2014



Fonte: Elaboração Própria

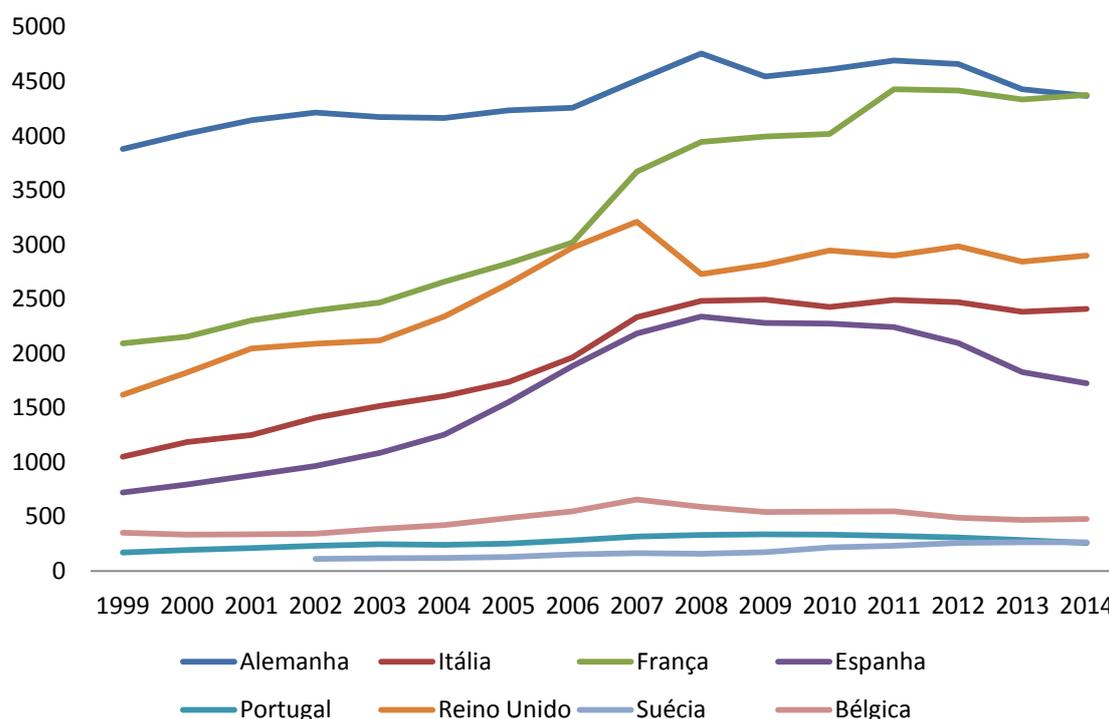
Dados: BCE

Relevante é referir que a Alemanha mantém o primeiro lugar nas cinco variáveis independentes, sendo que em três delas mantém o mesmo peso relativo (21%): PIB, Depósitos Bancários e Empréstimos Bancários.

2.5.2 Evolução dos Empréstimos Bancários: 1999-2014

A nível da evolução do total de Empréstimos, denota-se uma tendência de aumento dos mesmos até 2011, com exceção de alguns períodos. Destacam-se alguns períodos de decréscimo dos Empréstimos Bancários, por exemplo na Alemanha no período de transição de 2008 para 2009, e no Reino Unido de 2007 para 2008, onde os empréstimos caíram cerca de 15%. O valor mais alto é de 4757 biliões de euros e é registado na Alemanha, no ano de 2008. O país onde os empréstimos mais evoluem é a França. Em 1999, os Empréstimos Bancários da Alemanha eram o dobro dos Empréstimos Bancários da França. No entanto, os valores da França vão-se aproximando da Alemanha ao longo dos anos, chegando até a ultrapassá-la no último período, 2014.

Gráfico 30: Empréstimos Bancários (em bilhões €): 1999-2014



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

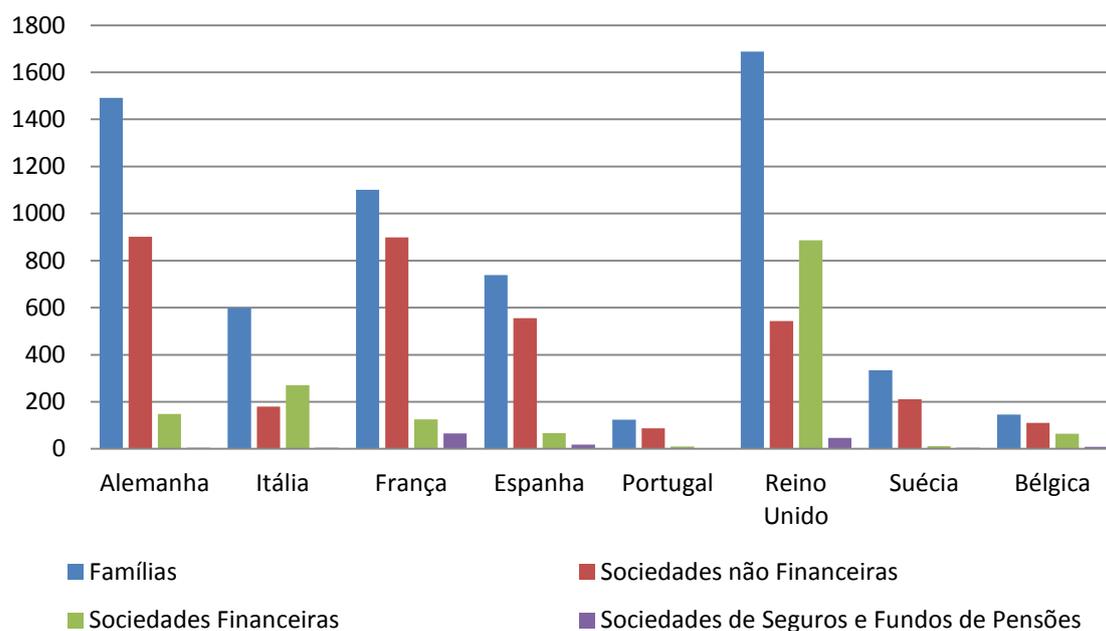
Nota: Os valores são os registados no final de cada período; Os dados da Suécia dizem respeito apenas ao período de 2002-2014

A partir de 2011, começam a registar-se pequenos decréscimos para a maioria dos países, um pouco mais acentuados no caso da Espanha. A Suécia é o único país, onde os Empréstimos Bancários registaram sempre aumentos ao longo do período em análise, com exceção do ano de 2008.

2.5.3 Empréstimos Bancários por Agente Económico

Tal como se pode verificar no Gráfico 31, a maioria dos empréstimos bancários são realizados às famílias, contrariando assim a razoabilidade económica, uma vez que o principal detentor de empréstimos deveriam ser as Sociedades Financeiras, dado serem estas que fazem os investimentos, principal componente do crescimento económico.

Gráfico 31: Empréstimos por Agente Económico (em biliões €): Março de 2015



Fonte: Elaboração Própria

Dados: BCE

O Reino Unido é o país onde é concedida a maior percentagem de empréstimos às famílias, atingindo valores cerca de 1700 biliões de euros. Quanto às Sociedades Financeiras, apenas a Itália e o Reino Unido detêm mais empréstimos que as Sociedades Não Financeiras. Nos restantes países, verifica-se o oposto, isto é, registando-se maior discrepância nos empréstimos a Sociedades não Financeiras, comparativamente às Sociedades Financeiras, em países como a Alemanha, França e Espanha. Já as Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões detêm pequenas percentagens dos empréstimos bancários, para todos os Estados-Membros em análise.

CAPÍTULO V

Estudo Empírico: Principais Resultados

1. Apresentação dos Resultados por Estado-Membro

Neste capítulo serão apresentados os resultados deste estudo, para cada um dos países individualmente: Alemanha, França, Itália, Espanha, Portugal, Bélgica, Reino Unido e Suécia, e, de forma agregada para a UE-8, no período 2000 a 2013.

1.1 Alemanha

A apresentação dos resultados vai incidir em primeiro lugar no Coeficiente de Correlação de Pearson, em seguida é apresentado o Coeficiente de Determinação (R^2), o Teste F de Significância Global e por último, é apresentado o Modelo de Regressão Linear Múltipla.

1.1.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

Na Tabela 4 podemos observar os valores obtidos para o Coeficiente de Correlação de Pearson. Este coeficiente permite-nos avaliar o grau de correlação entre a Dimensão de Ativos e cada uma das variáveis independentes.

Tabela 4: Correlação de Pearson: Alemanha

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,90667	-0,93726	0,958398	0,927807	0,423802

Tal como era esperado, o valor do Coeficiente de Correlação de Pearson é negativo para as variáveis Instituições de Crédito e Funcionários Bancários, uma vez que estas têm diminuído ao longo dos últimos anos. Os valores de R para os Depósitos e Empréstimos foram positivos e próximos de 1, o que significa uma forte correlação positiva entre estes e a Dimensão de Ativos. O PIB apesar de se correlacionar com a Dimensão de Ativos, apresenta uma correlação mais fraca, uma vez que o R apresenta um valor de 0,423802.

1.1.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

O modelo de regressão linear múltipla é apresentado na Tabela 5.

Tabela 5: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Alemanha

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,012136819	0,021390842	0,56738	0,586018	-0,03719055	0,061464188
IC	-0,308180417	0,39267221	-0,7848	0,455165	-1,21368416	0,597323321
FB	-0,120947872	1,115286758	-0,1084	0,916313	-2,69280375	2,450908003
D	-0,512958599	0,70708491	-0,7255	0,488848	-2,14349932	1,117582125
E	1,357698258	0,697347751	1,94695	0,087404	-0,25038854	2,965785055
PIB	0,001061144	0,005665762	0,18729	0,856096	-0,01200413	0,014126414

A partir da Tabela 5, concluímos que a equação da reta da regressão é dada pela seguinte expressão:

$$DA = 0,0121 - 0,3081IC - 0,1209FB - 0,5130D + 1,3577E + 0,0011PIB$$

As Instituições de Crédito e os Funcionários Bancários afetam negativamente a Dimensão de Ativos, tal como era esperado, uma vez que estes se correlacionam negativamente. Os depósitos também influenciam negativamente a Dimensão de Ativos devido à baixa taxa de crescimento dos mesmos, uma vez que seria de esperar um sinal positivo. As restantes variáveis influenciam positivamente a Dimensão de Ativos e a variável explicativa mais significativa são os Empréstimos, o que faz sentido dado exprimir a capacidade de criação de moeda das instituições financeiras, sua principal fonte de criação de valor (serviços), e logo de rendimento.

1.1.3 Coeficiente de Determinação

Importa analisar também a capacidade explicativa do modelo apresentada pelo valor do coeficiente de determinação, o R^2 . O R^2 medido em termos de percentagem permite explicar a capacidade de ajustamento do modelo.

Tabela 6: Coeficiente de Determinação: Alemanha

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,772517514
Quadrado de R	0,596783309
Quadrado de R ajustado	0,344772878
Erro-padrão	0,035127643
Observações	14

$$R^2 = 0,596783309$$

Para a Alemanha, o R^2 é de 0,5968, o que significa que 59,68% da variação da Dimensão de Ativos é explicada pelo conjunto das variáveis independentes: Instituições de Crédito, Funcionários Bancários, Depósitos, Empréstimos e PIB.

1.1.4 Teste de Significância Global

De modo a analisar se o modelo é útil para prever a Dimensão de Ativos, efetuamos o Teste F de Significância Global. Este teste permite-nos verificar se há evidência estatística de que pelo menos uma variável do modelo está relacionada com a Dimensão de Ativos. Como se pode ver na Tabela 7, esta condição verifica-se, uma vez que o valor de p obtido é inferior a 0,05.

Tabela 7: Teste F: Alemanha

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	16,36003	5	3,272007	3,120857	0,012768	2,331739
Dentro de grupos	81,7777	78	1,048432			
Total	98,13773	83				

1.2 França

Tal como na Alemanha, começamos por apresentar o Coeficiente de Correlação de Pearson, seguido do Coeficiente de Determinação e do Teste de Significância Global. Por último, é apresentado o modelo de regressão linear.

1.2.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

Do estudo da Correlação de Pearson aplicado à França, apenas a variável Instituições de Crédito apresentou uma correlação negativa. O valor de R da variável Funcionários Bancários, ao contrário do caso da Alemanha, apresenta um valor positivo devido aos períodos de aumento dos mesmos na França. As restantes variáveis apresentam correlações positivas, mais fortes no caso dos Depósitos e Empréstimos.

Tabela 8: Correlação de Pearson: França

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,94923	0,915602	0,98109	0,993532	0,305938

1.2.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

Na Tabela 9 é apresentado o Modelo de Regressão Linear Múltipla.

Tabela 9: Modelo de Regressão Linear Múltipla: França

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,000836052	0,021439013	0,038997	0,969849	-0,0486024	0,050274503
IC	-1,149474203	0,478085467	-2,40433	0,042886	-2,25194127	-0,047007141
FB	0,728129814	0,309801273	2,350313	0,046658	0,013726798	1,44253283
D	-0,972989634	0,298453286	-3,26011	0,011525	-1,66122414	-0,284755124
E	1,240301123	0,315429235	3,932106	0,004344	0,512920005	1,967682242
PIB	-0,005018962	0,005682359	-0,88325	0,40286	-0,0181225	0,008084581

A equação resultante da Tabela 9 é dada pela seguinte expressão:

$$DA = 0,0008 - 1,1495IC + 0,7281FB - 0,9730D + 1,2403E - 0,005PIB$$

Nesta expressão, a Dimensão de Ativos é afetada positivamente pelo Número de Funcionários Bancários e Empréstimos e negativamente, pelo Número de Instituições de Crédito, Depósitos e pelo PIB. Seria de esperar sinais positivos nos Depósitos e PIB, no entanto, como estas variáveis registaram taxas de crescimento baixas estão a influenciar negativamente a Dimensão de Ativos.

As variáveis mais relevantes, neste estudo são o número de instituições de crédito (embora com uma correlação negativa) e os empréstimos (com uma correlação positiva e expressiva), o que faz sentido dada a concessão de empréstimos ser a principal atividade dos bancos comerciais. O PIB tem contribuído pouco e negativamente, resultando das baixas taxas de crescimento, atingindo mesmo valores negativos.

1.2.3 Coeficiente de Determinação

O valor do R^2 obtido para a França é de 0,7911, um pouco superior ao da Alemanha. Este valor significa que as variáveis independentes explicam 79,11% da variação da Dimensão de Ativos.

Tabela 10: Coeficiente de Determinação: França

<i>Estadística de regressão</i>	
R múltiplo	0,889440248
Quadrado de R	0,791103955
Quadrado de R ajustado	0,660543926
Erro-padrão	0,028264437
Observações	14

$$R^2 = 0,791103955$$

A capacidade explicativa do modelo, quando aplicado à França o resultado é bastante significativo, aproximadamente 80%.

1.2.4 Teste de Significância Global

Na Tabela 11 são apresentados os resultados do Teste de Significância Global. O valor de p obtido foi de 0,000000467, bastante inferior a 0,05, e por isso há evidências estatísticas de que pelo menos uma variável do modelo se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 11: Teste F: França

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	20,76766	5	4,153533	9,425604	0,000000467	2,331739
Dentro de grupos	34,37186	78	0,440665			
Total	55.13953	83				

1.3 Itália

Na Itália são também apresentados o Coeficiente de Correlação de Pearson, o Coeficiente de Determinação e o Teste de Significância Global. No entanto, devido aos resultados deste Teste é excluída uma variável, o PIB. Assim, é apresentado um novo Teste de Significância e um novo Coeficiente de Determinação. Por último, é

apresentado o modelo de regressão linear múltipla, bem como os valores dos Coeficientes da expressão representativa da Dimensão de Ativos.

1.3.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

À semelhança do que acontece na Alemanha, o R das variáveis Instituições de Crédito e Funcionários Bancários apresenta um sinal negativo e um sinal positivo nas restantes variáveis (Tabela 12).

Tabela 12: Correlação de Pearson: Itália

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,80023	-0,81853	0,995356	0,966687	0,189073

Deste modo, o Número de Instituições de Crédito e de Funcionários Bancários apresenta uma correlação forte negativa com a Dimensão de ativos e o Montante de Empréstimos e Depósitos apresenta uma forte correlação positiva com a Dimensão de Ativos. A variável PIB apresenta um valor de R um pouco baixo, 0,189073, sendo que a sua correlação com a Dimensão de Ativos não é tão forte.

1.3.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

Na Tabela 13 é apresentado o Modelo de Regressão Linear Múltipla.

Tabela 13: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Itália

	<i>Coeficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,037372483	0,0353665	1,05672	0,318178	-0,0426321	0,117377066
IC	0,238630774	0,76008378	0,313953	0,760712	-1,4807982	1,958059727
FB	-0,756459097	1,07371782	-0,70452	0,498931	-3,1853775	1,672459353
D	0,029534859	0,39506831	0,074759	0,942042	-0,8641717	0,92324146
E	0,513288901	0,36562555	1,403865	0,193911	-0,3138136	1,340391359

Adicionalmente, apresentamos a equação resultante da Tabela 13, que expressa a relação entre as variáveis:

$$DA = 0,0374 + 0,2386IC - 0,7565FB + 0,02953D + 0,5133E$$

Nesta expressão a Dimensão de Ativos é afetada negativamente apenas pelos Funcionários Bancários e positivamente pelas Instituições de Crédito, Depósitos e Empréstimos.

1.3.3 Coeficiente de Determinação

O R^2 obtido foi de 0,4698, o que significa que as variáveis independentes em causa, explicam em cerca de 46,98% as variações ocorridas na Dimensão de Ativos, existindo assim outros fatores que influenciam a mesma. Contudo consideramos também relevante o resultado obtido para a Itália.

Tabela 14: Coeficiente de Determinação: Itália

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,685422439
Quadrado de R	0,46980392
Quadrado de R ajustado	0,138431369
Erro-padrão	0,044841035
Observações	14

$$R^2 = 0,46980392$$

1.3.4 Teste de Significância Global

Após realização do Teste F de Significância Global, o valor de p obtido foi de 0,978504704. Este valor é superior a 0,05 significa que não há evidências estatísticas de que pelo menos uma variável do modelo se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 15: Teste F: Itália

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	0,680282	5	0,136056	0,153151	0,978504704	2,331739
Dentro de grupos	69,29391	78	0,888383			
Total	69,97419	83				

Uma vez que o valor de R do PIB é bastante inferior quando relacionado com os restantes países, então efetuamos de novo o Teste F excluindo esta variável. Os novos resultados são apresentados na Tabela 16.

1.3.5 Novo Teste de Significância Global e Coeficiente de Determinação

No novo Teste F, o valor de p obtido é de $0,00000006 < 0,05$ e por isso, pelo menos uma das variáveis relaciona-se com a Dimensão de Ativos. Desta forma, a variável PIB é excluída no caso da Itália e é obtido um novo $R^2 = 0,4638$, ou seja, o novo modelo explica a Dimensão de Ativos em 46,38%.

Tabela 16: Novo Teste F: Itália

ANOVA						
Fonte de variação	SQ	gl	MQ	F	valor P	F crítico
Entre grupos	0,11334180	4,00000000	0,02833545	13,19145323	0,00000006	2,51304010
Dentro de grupos	0,13962103	65,00000000	0,00214802			
Total	0,25296283	69,00000000				

Tabela 17: Novo Coeficiente de Determinação

<i>Estadística de regressão</i>	
R múltiplo	0,680998814
Quadrado de R	0,463759385
Quadrado de R ajustado	0,225430222
Erro-padrão	0,042516839
Observações	14

$$R^2 = 0,463759385$$

1.4 Espanha

Os resultados estatísticos são apresentados na seguinte ordem: Coeficiente de Correlação de Pearson; Coeficiente de Determinação; Teste de Significância Global; e modelo de regressão linear múltipla.

1.4.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

O Coeficiente de Correlação de Pearson apresenta um valor negativo apenas no caso das Instituições de Crédito e positivo nas restantes variáveis. De destacar que, no caso da Espanha o valor de R dos Funcionários Bancários é inferior ao obtido até aqui, no entanto, pode afirmar-se que existe uma correlação positiva entre estes e a Dimensão de Ativos.

Tabela 18: Correlação de Pearson: Espanha

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,53006	0,184597	0,993038	0,942831	0,668541

Em contrapartida a correlação do PIB com a Dimensão de Ativos é superior na Espanha. Os Depósitos e Empréstimos continuam a apresentar uma forte correlação positiva com a Dimensão de Ativos.

1.4.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

Na Tabela 19 é identificada a influência das diversas variáveis independentes sobre a variável dependente (Dimensão de Ativos).

Tabela 19: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Espanha

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,050085429	0,022672742	2,209059	0,058166	-0,002198009	0,102368866
IC	0,053917231	0,349841628	0,154119	0,881333	-0,752819009	0,860653471
FB	0,733908017	0,413368554	1,775433	0,11374	-0,219321577	1,687137611
D	0,850678557	0,28668296	2,967315	0,017945	0,189586466	1,511770649
E	-0,227095966	0,257636001	-0,881461	0,403773	-0,82120565	0,367013717
PIB	-0,002517953	0,004205693	-0,598701	0,565935	-0,012216298	0,007180393

A equação da reta, tendo em conta a Tabela 19, é dada pela expressão:

$$DA = 0,05 + 0,0539IC + 0,7339 FB + 0,8507D - 0,2271E - 0,0025PIB$$

As variáveis explicativas que apresentam um sinal do coeficiente da equação negativo são os Empréstimos e o PIB, devido às taxas de crescimento negativas nos últimos anos. As Instituições de Crédito, Funcionários Bancários e Depósitos apresentam um valor do coeficiente da equação positivo. A variável que mais influencia a Dimensão de Ativos é o Montante de Depósitos.

Podemos concluir que no caso da Espanha, a redução de empréstimos é a maior responsável pela diminuição da Dimensão de Ativos, isto é, esta variável afetou muito a economia em geral, e a banca em particular.

1.4.3 Coeficiente de Determinação

O R^2 obtido foi de 0,9637, o que significa que as variáveis independentes em causa explicam cerca de 96,37% as variações ocorridas na Dimensão de Ativos.

Tabela 20: Coeficiente de Determinação: Espanha

<i>Estadística de regressão</i>	
R múltiplo	0,981657281
Quadrado de R	0,963651018
Quadrado de R ajustado	0,940932904
Erro-padrão	0,01893442
Observações	14

$$R^2 = 0,963651018$$

1.4.4 Teste de Significância Global

O valor p obtido no Teste F de Significância Global é de 0,00041, ou seja, é inferior a 0,05 e por isso podemos concluir que o modelo é útil para prever a Dimensão de Ativos, uma vez que pelo menos uma das variáveis se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 21: Teste F: Espanha

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	32,4003	5	6,480059	5,121333	0,00041	2,331739
Dentro de grupos	98,69395	78	1,265307			
Total	131,0942	83				

1.5 Portugal

À semelhança do que acontece com a Itália, em Portugal é necessário excluir a variável PIB para que o modelo seja útil para prever a Dimensão de Ativos. Deste modo os resultados obtidos são apresentados na seguinte ordem: Coeficiente de Correlação de Pearson; Coeficiente de Determinação; Teste de Significância Global; novo Teste de Significância e Coeficiente de Determinação, após exclusão do PIB; e Modelo de Regressão Linear Múltipla.

1.5.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

Tendo em conta o valor de R, as Instituições de Crédito correlacionam-se negativa e fortemente com a Dimensão de Ativos. As variáveis que apresentam uma correlação positiva mais forte com a Dimensão de Ativos são os Empréstimos e Depósitos e as que menos se correlacionam são o PIB e os Funcionários Bancários.

Tabela 22: Correlação de Pearson: Portugal

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,96164	0,380792	0,984082	0,862474	0,433162

1.5.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

O modelo de regressão linear múltipla obtido com a exclusão da variável PIB é apresentado na Tabela 23.

Tabela 23: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Portugal

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,039288734	0,02497002	1,573436	0,15007	-0,01719738	0,095774846
IC	0,366616898	0,74169101	0,494299	0,63294	-1,31120474	2,044438534
FB	-0,464400062	0,39811267	-1,1665	0,27339	-1,36499349	0,436193367
D	0,156591284	0,24620472	0,636021	0,5406	-0,40036248	0,713545047
E	0,642704341	0,20468273	3,140003	0,01193	0,17967985	1,105728837

A equação da reta resultante do modelo é apresentada na seguinte expressão:

$$DA = 0,0393 + 0,3666IC - 0,4644FB + 0,1566D + 0,6427E$$

Pode-se concluir que os Funcionários Bancários influenciam negativamente a Dimensão de Ativos e as restantes variáveis apresentam coeficientes da equação positivos. A variável mais explicativa são os Empréstimos.

1.5.3 Coeficiente de Determinação

Na Tabela 24 é apresentado o valor de $R^2 = 0,615$, o que significa que as variáveis explicativas, explicam a variação da Dimensão de Ativos em 61,5%.

Tabela 24: Coeficiente de Determinação: Portugal

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,784222523
Quadrado de R	0,615004965
Quadrado de R ajustado	0,374383068
Erro-padrão	0,047178949
Observações	14

$$R^2 = 0,615004965$$

1.5.4 Teste de Significância Global

Tal como acontece na Itália, em Portugal, o valor de p, obtido a partir do Teste F, é superior a 0,05, mais concretamente é de 0,882007. Assim, há evidências estatísticas para afirmar que as variáveis explicativas não se relacionam com a Dimensão de Ativos, sendo assim reformulou-se o modelo e aplicou-se novamente o teste.

Tabela 25: Teste F: Portugal

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	1,325392	5	0,265078	0,348099	0,882007	2,331739
Dentro de grupos	59,39726	78	0,761503			
Total	60,72265	83				

1.5.5 Novo Teste de Significância Global e Coeficiente de Determinação

Como a variável Funcionários Bancários apresentar o R menor, após novo teste excluindo esta variável, o valor de p continua a ser superior a 0,05. Após uma nova tentativa do Teste F, agora excluindo a variável PIB, o valor de p obtido foi de 0,0001 <0,05 e por isso, há evidências estatísticas de que pelo menos uma das variáveis do modelo se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 26: Novo Teste F: Portugal

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	0,078013	4	0,019503	6,955671	0,0001	2,51304
Dentro de grupos	0,182256	65	0,002804			
Total	0,260269	69				

Tabela 27: Novo Coeficiente de Determinação

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,774955614
Quadrado de R	0,600556204
Quadrado de R ajustado	0,423025628
Erro-padrão	0,045307727
Observações	14

$$R^2 = 0,600556204$$

Com a exclusão do PIB, o valor de R^2 passa a 0,6006, o que quer dizer que o novo modelo explica a variação da Dimensão de Ativos em 60,06%.

1.6 Bélgica

Os resultados são apresentados tendo em conta os Coeficientes de Correlação de Pearson, o Coeficiente de Determinação, o Teste F e o modelo de regressão linear múltipla.

1.6.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

O Coeficiente de Correlação de Pearson obtido no modelo da Bélgica foi negativo para as Instituições de Crédito e Funcionários Bancários, tendo estes últimos uma correlação negativa mais forte com a Dimensão de Ativos. Os Depósitos e os Empréstimos apresentam uma correlação forte com a Dimensão de Ativos, mas neste caso a correlação é positiva, tal como o PIB.

Tabela 28: Coeficiente de Pearson: Bélgica

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,6421	-0,83596	0,962151	0,931739	0,612129

1.6.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

O modelo de regressão linear múltipla, para a Bélgica, é apresentado na Tabela 29.

Tabela 29: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Bélgica

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,00223482	0,047642609	0,04691	0,963736	-0,107629234	0,112098874
IC	-1,308667023	0,658907886	-1,98612	0,082266	-2,828111331	0,210777285
FB	0,942771296	1,750863662	0,53846	0,604913	-3,094727545	4,980270138
D	-0,259632837	0,457101731	-0,568	0,585621	-1,313711318	0,794445644
E	0,551419029	0,420975593	1,30986	0,226604	-0,419352429	1,522190487
PIB	0,024685357	0,01340991	1,84083	0,102914	-0,006237951	0,055608665

O modelo expresso na Tabela 29 traduz-se na seguinte expressão:

$$DA = 0,0022 - 1,3087IC + 0,9428FB - 0,2596D + 0,5514E + 0,0247PIB$$

Após análise da expressão conclui-se que as Instituições de Crédito e os Depósitos afetam a Dimensão de Ativos no mesmo sentido (negativamente). Pelo contrário, os Funcionários Bancários, os Empréstimos e o PIB apresentam uma influência positiva na Dimensão de Ativos.

1.6.3 Coeficiente de Determinação

O valor de R^2 obtido para a Bélgica é de 0,6514. Este valor significa que 65,14% da variação da Dimensão de Ativos é explicada pelas variáveis explicativas incluídas no modelo.

Tabela 30: Coeficiente de Determinação: Bélgica

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0.807106085
Quadrado de R	0.651420232
Quadrado de R ajustado	0.433557878
Erro-padrão	0.058594267
Observações	14

$$R^2 = 0,651420232$$

1.6.4 Teste de Significância Global

Após realização do Teste F obtive o valor de $p=0,0000004$. Uma vez que este é inferior a 0,05 conclui-se que pelo menos uma das variáveis do modelo se relaciona com a Dimensão dos Ativos.

Tabela 31: Teste F: Bélgica

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	22,32652	5	4,465304	9,602921	0,0000004	2,331739
Dentro de grupos	36,26956	78	0,464994			
Total	58,59608	83				

1.7 Reino Unido

O tratamento dos resultados para o caso dos países não pertencentes à Área Euro segue a mesma ordem do que os países pertencentes, ou seja, em primeiro lugar é apresentado o Coeficiente de Correlação de Pearson, seguido do Coeficiente de Determinação e do Teste F. Por último é apresentado o modelo de regressão linear múltipla, bem como a expressão da Dimensão de Ativos e respetivos coeficientes.

1.7.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

Mais uma vez os valores do Coeficiente de Pearson são negativos nas Instituições de Crédito e Funcionários Bancários, evidenciado a sua correlação negativa com a Dimensão de Ativos. As restantes variáveis apresentam uma correlação positiva, mais forte no caso dos Depósitos e Empréstimos.

Tabela 32: Correlação de Pearson: Reino Unido

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,90536	-0,30004	0,913002	0,985621	0,691955

1.7.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

O modelo de regressão linear múltipla é apresentado na Tabela 33.

Tabela 33: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Reino Unido

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,004252406	0,021284799	0,199786	0,8466	-0,044830428	0,053335239
IC	0,798743998	0,435374207	1,834615	0,1039	-0,205230722	1,802718718
FB	0,089165657	0,354921389	0,251226	0,808	-0,729284532	0,907615846
D	-0,000161985	0,38086341	-0,00043	0,9997	-0,878434583	0,878110613
E	0,899826114	0,396360637	2,270221	0,0529	-0,014183154	1,813835382
PIB	0,019867257	0,006758523	2,939585	0,0187	0,004282074	0,03545244

A equação obtida através da Tabela 33 é dada pela expressão:

$$DA = 0,0043 + 0,7987IC + 0,0892FB - 0,0002D + 0,8998E + 0,01987PIB$$

Os coeficientes obtidos indicam que a Dimensão dos Ativos é afetada negativamente pelos Depósitos e positivamente pelas Instituições de Crédito, Funcionários Bancários, Empréstimos e PIB. A variável mais explicativa é uma vez mais o Montante de Empréstimos Bancários.

1.7.3 Coeficiente de Determinação

O valor de R^2 , no Reino Unido, é muito próximo de 1, mais concretamente 0,9189, evidenciado assim uma boa capacidade explicativa das variáveis independentes. Ou seja, as variáveis independentes ou explicativas, explicam a variação da Dimensão de Ativos em 91,89%.

Tabela 34: Coeficiente de Determinação: Reino Unido

<i>Estadística de regressão</i>	
R múltiplo	0.95858531
Quadrado de R	0.918885797
Quadrado de R ajustado	0.86818942
Erro-padrão	0.034615703
Observações	14

$$R^2 = 0,918885797$$

1.7.4 Teste de Significância Global

Para o Teste F o valor de p obtido foi de 0,00000018. Este mais uma vez é inferior a 0,05, assim, conclui-se uma vez mais que pelo menos uma das variáveis do modelo se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 35: Teste F: Reino Unido

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	37,70661	5	7,541323	10,0884	0,00000018	2,331739
Dentro de grupos	58,30686	78	0,747524			
Total	96,01348	83				

1.8 Suécia

Apesar do horizonte temporal ser definido entre 2000 e 2013, no caso da Suécia, esse período é menor por falta de dados. O período é então definido entre 2003 e 2013, no âmbito do qual são obtidos valores estatísticos apresentados e interpretados mais à frente individualmente.

1.8.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

Todos os valores do Coeficiente de Pearson obtidos para a Suécia estão próximos de 1 ou -1, o que quer dizer que todas as variáveis se correlacionam fortemente com a Dimensão de Ativos. As Instituições de Crédito são a única variável com uma correlação negativa com a Dimensão de Ativos.

Tabela 36: Correlação de Pearson: Suécia

2002-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,94842	0,9495	0,986255	0,982896	0,850807

A variável com uma correlação mais forte com a Dimensão de Ativos são os Depósitos, o que faz sentido, dado os depósitos constituírem a matéria-prima para a criação de moeda (empréstimos).

1.8.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

Na tabela seguinte (Tabela 37) é apresentado o modelo de regressão linear múltipla, obtido para a Suécia.

Tabela 37: Modelo de Regressão Linear Múltipla: Suécia

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	-0,005615712	0,018887663	-0,29732	0,77818	-0,054167995	0,04293657
IC	-0,628440299	0,314247807	-1,99982	0,10196	-1,436240003	0,179359405
FB	0,859755529	0,463810845	1,853677	0,12297	-0,332508205	2,052019263
D	0,296449831	0,543820475	0,545124	0,60909	-1,101485205	1,694384866
E	0,102957434	0,494491534	0,208209	0,84328	-1,16817352	1,374088388
PIB	0,017244454	0,004057421	4,250102	0,00809	0,006814521	0,027674388

A equação da reta é obtida através da Tabela 37 e é dada pela expressão:

$$DA = -0,0056 - 0,6284IC + 0,8598FB + 0,2964D + 0,1030E + 0,0172PIB$$

Na Suécia, a Dimensão de Ativos é afetada negativamente apenas pelas Instituições de Crédito, sendo que as restantes variáveis afetam a Dimensão de Ativos de forma positiva. O valor da constante é negativo (-0,0056) o que significa que no caso de as variáveis independentes apresentarem valores nulos, o crescimento da Dimensão de Ativos é negativo. Isto é, tem havido uma perda de ativos da banca, no caso da Suécia, país que não pertence à Zona Euro, embora pertença à UE.

1.8.3 Coeficiente de Determinação

Tal como o caso do Reino Unido, também o R^2 da Suécia apresenta um valor muito próximo de 1, sendo ainda um pouco superior ao do Reino Unido. O valor do Coeficiente de Determinação obtido foi de 0,9203, o que significa que a percentagem da variação da Dimensão de Ativos explicada pelas variáveis independentes é de 92,03%.

Tabela 38: Coeficiente de Determinação

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0.959304274
Quadrado de R	0.920264691
Quadrado de R ajustado	0.840529381
Erro-padrão	0.032500897
Observações	11

$$R^2 = 0,920264691$$

1.8.4 Teste de Significância Global

Na Tabela 39 apresentamos os resultados do Teste de Significância Global, onde o valor de p obtido é de 0,000414. Assim, verifica-se a condição do valor p inferior a 0,05 e conclui-se que pelo menos uma das variáveis se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 39: Teste F: Suécia

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	40,99076	5	8,198151	5,316901	0,000414	2,36827
Dentro de grupos	92,51425	60	1,541904			
Total	133,505	65				

1.9 UE-8

Os resultados foram apresentados de forma individual para cada um dos Estados-Membros que constituem a amostra. Importa agora agregar todos estes Estados-Membros, obtendo assim informação para o conjunto da amostra: UE-8⁷.

⁷ Alemanha, França, Itália, Espanha, Portugal, Bélgica, Reino Unido e Suécia

1.9.1 Coeficiente de Correlação de Pearson

A nível da UE-8, os valores do Coeficiente de Pearson são negativos nas variáveis Instituições de Crédito, Funcionários Bancários e PIB, ou seja, existe uma correlação negativa entre estas variáveis e a Dimensão de Ativos, mais fraca no caso dos Funcionários Bancários e do PIB.

Tabela 40: Coeficiente de Pearson: UE-8

1999-2014	Instituições de Crédito	Funcionários Bancários	Depósitos	Empréstimos	PIB
Correlação de Pearson (R)	-0,93064	-0,65045	0,993058	0,993641	-0,44083

As restantes variáveis, isto é, os depósitos e empréstimos apresentam coeficientes de Pearson muito próximos de 1, sendo portanto sinónimo de uma correlação forte positiva entre estas variáveis independentes e a variável dependente Dimensão de Ativos.

1.9.2 Modelo de Regressão Linear Múltipla

Para o conjunto agregado dos oito Estados-Membros considerados, o modelo de regressão linear múltipla é apresentado na Tabela 41.

Tabela 41: Modelo de Regressão Linear Múltipla: UE-8

	<i>Coefficientes</i>	<i>Erro-padrão</i>	<i>Stat t</i>	<i>valor P</i>	<i>95% inferior</i>	<i>95% superior</i>
Interceptar	0,014565266	0,036007864	0,404502	0,69644	-0,06846902	0,09759955
IC	-0,345140999	0,558202382	-0,61831	0,55356	-1,632358	0,942076001
FB	0,225554564	0,856790633	0,263255	0,79901	-1,75020818	2,201317306
D	-0,219313917	0,729166656	-0,30077	0,77126	-1,90077524	1,462147405
E	1,028535802	0,551357766	1,86546	0,0991	-0,24289749	2,29996909
PIB	0,002735887	0,004698088	0,58234	0,57638	-0,00809792	0,013569698

A equação resultante da Tabela 41 é dada pela seguinte expressão:

$$DA = 0,0146 - 0,3451IC + 0,2256FB - 0,2193D + 1,0285E + 0,0027PIB$$

A Dimensão de Ativos é afetada negativamente pelas Instituições de Crédito e Depósitos e positivamente pelos Funcionários Bancários, Empréstimos e PIB. A variável mais explicativa são os Empréstimos que apresentam um coeficiente com o valor de 1,0285.

Globalmente, considerando os oito Estados-Membros, os resultados surgem, ainda mais consistentes, isto é, as instituições de crédito e os depósitos afetam negativamente a variável a explicar; e o número de funcionários e a concessão de crédito (empréstimos) afetam positivamente a variável dependente: *Dimensão de Ativos*. No entanto, o PIB aparece positivo mas pouco significativo, dado que as taxas de crescimento do PIB tem sido negativas, logo esta variável não tem contribuído para o aumento da Dimensão de Ativos bancários.

1.9.3 Coeficiente de Determinação

O R^2 obtido, agora para a UE-8, regista o valor de 0,8611, o que significa que as variáveis explicativas do modelo explicam a variação da Dimensão de Ativos em 86,11%.

Tabela 42: Coeficiente de Determinação: UE-8

<i>Estatística de regressão</i>	
R múltiplo	0,927930377
Quadrado de R	0,861054785
Quadrado de R ajustado	0,774214025
Erro-padrão	0,023868155
Observações	14

$$R^2 = 0,861054785$$

1.9.4 Teste de Significância Global

Após realização do Teste F de Significância Global, o valor de p obtido foi de 0,000134. Uma vez que este valor é inferior a 0,05 pode-se afirmar que há evidências estatísticas para afirmar que pelo menos uma das variáveis se relaciona com a Dimensão de Ativos.

Tabela 43: Teste F: UE-8

ANOVA						
<i>Fonte de variação</i>	<i>SQ</i>	<i>gl</i>	<i>MQ</i>	<i>F</i>	<i>valor P</i>	<i>F crítico</i>
Entre grupos	20,65589	5	4,131178	5,793411	0,000134	2,331739
Dentro de grupos	55,62041	78	0,713082			
Total	76,2763	83				

2. Síntese de Resultados

Na Tabela 44 apresentamos a síntese dos resultados do Coeficiente de Pearson por Estado-Membro. A variável Instituições de Crédito apresenta uma correlação negativa com a Dimensão de Ativos, para todos os Estados-Membros e também para a UE-8, sendo que o Estado-Membro onde essa correlação é mais forte é Portugal. Os Funcionários Bancários também se correlacionam negativamente, com exceção da França, Espanha, Portugal, Suécia, sendo neste último a correlação mais forte. Os Depósitos, Empréstimos e PIB apresentam sempre uma correlação positiva, individualmente para cada Estado-Membro, no entanto, no conjunto do grupo, o PIB apresenta uma correlação negativa com a Dimensão de Ativos. Os Estados-Membros onde estas três variáveis apresentam uma correlação mais forte são a Itália, França e Suécia, respetivamente.

Tabela 44: Síntese dos Resultados do Coeficiente de Pearson (por país)

DA	IC	FB	D	E	PIB	R ²
Alemanha	-0,9067	-0,9373	0,9584	0,9278	0,4238	0,5968
França	-0,9492	0,9156	0,9811	0,9935	0,3059	0,7911
Itália	-0,8002	-0,8185	0,9954	0,9667	-	0,4638
Espanha	-0,5301	0,1846	0,9930	0,9428	0,6685	0,9637
Portugal	-0,9616	0,3808	0,9841	0,8625	-	0,6006
Bélgica	-0,6421	-0,8360	0,9622	0,9317	0,6121	0,6514
R. Unido	-0,9054	-0,3000	0,9130	0,9856	0,6920	0,9189
Suécia	-0,9484	0,9495	0,9863	0,9829	0,8508	0,9203
UE-8	-0,93064	-0,65045	0,993058	0,993641	-0,44083	0,8611

Os países onde as variáveis explicativas explicam melhor a variação da sua Dimensão de Ativos são a Espanha, seguida da Suécia e Reino Unido, países onde o R² anda

próximo de 1. Esta capacidade explicativa é menor na Itália, Alemanha e Portugal, pois apresentam valores do R^2 na ordem dos 0,4638, 0,5968 e 0,6006, respetivamente.

Na Tabela 45 apresentamos a síntese do sinal dos coeficientes por Estado-Membro, obtidos através da equação da Dimensão de Ativos. Não há uma tendência clara para a influência das variáveis explicativas na Dimensão de Ativos. Apenas no caso dos Empréstimos se denota uma grande influência positiva na Dimensão de Ativos (exceção da Espanha), o que faz sentido uma vez que quanto mais os empréstimos crescem mais os ativos crescem. O sinal negativo do coeficiente da Espanha deve-se à influência das taxas de crescimento negativas dos empréstimos nos últimos anos. Isto pode verificar-se na Tabela 46 e 47 onde é efetuada a divisão do modelo entre 2000 e 2007 e 2008 e 2013, uma vez que o sinal da variável é positivo no primeiro período e negativo no segundo. Podemos interpretar este resultado como um dos grandes efeitos da crise financeira na forma tradicional de financiamento da economia através da banca (empréstimos), *bank-based*; pelo que, é de esperar um maior financiamento por parte do mercado (através emissão de títulos, nomeadamente das próprias instituições financeiras), *market based*.

As Instituições de Crédito e Funcionários Bancários influenciam positivamente e negativamente a Dimensão de Ativos. Estas duas variáveis têm vindo a diminuir ao longo dos anos por isso é natural que apresentem um sinal negativo para alguns países. Estas duas variáveis são afetadas, por exemplo, pelas fusões e aquisições que se deram nos últimos anos e pelas inovações tecnológicas que extinguiram postos de trabalho, fatores estes que não são considerados neste modelo.

Tabela 45: Síntese dos Resultados por País: Sinais dos Coeficientes Estimados

DA	IC	FB	D	E	PIB
Alemanha	-	-	-	+	+
França	-	+	-	+	-
Itália	+	-	+	+	N/A
Espanha	+	+	+	-	-
Portugal	+	-	+	+	N/A
Bélgica	-	+	-	+	+
R. Unido	+	+	-	+	+
Suécia	-	+	+	+	+

Os Depósitos Bancários influenciam positivamente metade da amostra (Itália, Espanha, Portugal e Suécia) e negativamente a outra metade (Alemanha, França, Bélgica e Reino Unido). Seria de esperar um sinal positivo para esta variável, no entanto, vários fatores podem afetar este sinal. Um dos fatores pode estar relacionado com a fuga de depósitos transfronteiriços devido à grande crise financeira, ou seja mobilidade de capitais que a instabilidade bancária incentiva. Outro fator pode estar relacionado com a transferência dos depósitos/poupanças para aplicações em títulos, em países que podem estar a tender para *market-based*, como fonte de financiamento da economia.

Por último o PIB regista uma influência negativa apenas na Dimensão dos Ativos da França e Espanha. Seria de esperar também um sinal positivo nesta variável, no entanto, devido ao contexto de mobilidade de capital, a estrutura de ativos de uma instituição de crédito pode não corresponder à estrutura de riqueza do país, medida pelo PIB real.

CONCLUSÃO

Este estudo é um contributo para um melhor conhecimento da estrutura financeira da União Europeia, bem como um aprofundamento no estudo da interdependência entre variáveis relevantes para a economia, particularmente do setor bancário. A análise deste setor da economia é relevante, quer nos seus efeitos económicos diretos como a criação de postos de trabalho, quer ainda, nos seus efeitos monetários e financeiros, nomeadamente como pilar no financiamento da economia, através dos depósitos recebidos e dos empréstimos bancários concedidos.

A análise da evolução dos depósitos a prazo comparativamente com os títulos na Zona Euro, através dos valores dos agregados monetários, permite concluir que, no período de 1995 a 2015, a dimensão dos depósitos a prazo é sempre superior à dos títulos. Este facto contribui para explicar a estrutura do sistema financeiro da Zona Euro ser baseada na banca, ou seja, *bank-based*. No entanto, esta condição não é suficiente para justificar a estrutura do sistema financeiro, e por isso utilizamos também a evolução dos empréstimos bancários comparativamente aos títulos, sendo os resultados obtidos confirmativos de uma estrutura do sistema financeiro *bank-based*. A estrutura do sistema financeiro, *bank-based* ou *market-based*, tem sido um assunto estudado nos últimos anos, no entanto, os autores não chegaram a um consenso em relação à Zona Euro. Contudo, Demirguc-Kunt e Levine (1999), Levine (2002), Uzunkaya (2012), Oima e Ojwang (2013) e Gambacorta *et al.* (2014), concluem que alguns países da UE tendem para sistemas *bank-based*.

Através deste estudo empírico, sobre a análise do sistema bancário da UE, onde foram consideradas diversas variáveis, concluímos que a dimensão de ativos, os empréstimos bancários e depósitos bancários têm vindo a aumentar ao longo dos últimos anos. Pelo contrário, as variáveis *número de instituições de crédito* e *número de funcionários bancários* têm vindo a apresentar valores cada vez menores, essencialmente devido aos efeitos secundários da inovação tecnológica e das fusões e aquisições como mostra o Gráfico 18 (Capítulo IV). De destacar que o Reino Unido é o país com maior número de funcionários bancários por instituição de crédito e a Alemanha o que regista menor número, no entanto, é o país que mais emprega funcionários bancários. De realçar também, o Reino Unido, país fora da Zona Euro, que mostra uma tendência para o crescimento dos depósitos, apesar de ser o Estado-Membro que regista a maior variação negativa em contexto de crise, o mesmo acontecendo no caso dos empréstimos, sendo o Estado-Membro que regista a maior diminuição; apesar de atualmente mostrar uma tendência para a estabilidade nesta variável. Adicionalmente, de referir ainda o caso da Espanha como país da Zona Euro, é o país que regista uma maior variação negativa nos depósitos bancários após 2012

e uma tendência para a diminuição dos empréstimos bancários após 2008, com uma quebra pronunciada após 2011. A crise económica e financeira é também refletida no PIB, registando este indicador taxas de crescimento negativas entre 2008 e 2010. Importa ainda concluir que a maioria dos empréstimos bancários são realizados às famílias, o que contraria a razoabilidade económica. Seria de esperar que as sociedades não financeiras fossem o agente económico que mais contrai empréstimos, uma vez que são estas que mais contribuem para o crescimento económico, por via do investimento, como mostra o Gráfico 31 (Capítulo IV).

Relativamente aos resultados das correlações, podemos referir que os países onde as variáveis independentes explicam melhor a variabilidade da dimensão de ativos são a Espanha, a Suécia e o Reino Unido. As instituições de crédito têm uma associação negativa com a dimensão de ativos, devido às taxas negativas que estas registam ao longo dos últimos anos. Contrariamente, há evidência de que os empréstimos, os depósitos e o PIB estão positivamente correlacionados com a dimensão de ativos bancários existentes nos países em estudo. Por sua vez, a relação entre o número de funcionários bancários e a dimensão de ativos pode apresentar uma associação positiva ou negativa dependendo do Estado-Membro. Em relação ao sinal dos coeficientes estimados no modelo de regressão, não há uma tendência clara de influência positiva ou negativa das variáveis explicativas sobre a dimensão de ativos. No entanto, no caso dos empréstimos existe uma influência positiva destes sobre a dimensão de ativos. A influência das restantes variáveis na dimensão de ativos não é tão clara. Isto pode resultar das pronunciadas taxas de crescimento negativas, no caso das instituições de crédito e funcionários bancários; fuga ou transferência de depósitos para aplicações em títulos, no caso dos depósitos; e a não correspondência entre a estrutura de ativos de uma instituição de crédito e a estrutura de riqueza do país, no caso do PIB.

As principais limitações deste estudo são o horizonte temporal e a dimensão da amostra. Este poderia ser mais alargado, no sentido de aprofundar o conhecimento sobre as alterações que a moeda única trouxe para cada um dos Estados-Membros no setor bancário. Para além disso, poderiam ser incluídas outras variáveis e outros Estados-Membros, de forma a proceder a uma melhor observação da sua influência na dimensão de ativos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Allen, Franklin; Bartiloro, Laura; Kowalewski, Oskar (2005). “The Financial System of the UE 25”.

Alves, Nuno; Marques, Carlos Robalo; Sousa, João (2006). “Algumas Reflexões sobre o Papel do M3 na Política Monetária da Área do Euro”. Boletim Económico do Banco de Portugal, Verão de 2006.

Andrade, João Sousa (2009). “A Política Monetária do BCE. Uma Estratégia Original para a Estabilidade Nominal”. Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra. Estudos do Grupo de Estudos Monetários e Financeiros N.º 10.

Ang, J. (2008). “A Survey of Recent Developments in the Literature of Finance and Growth”. Journal of Economic Surveys, 22, 536-576.

Banco Central Europeu

<http://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (Última visualização a 01/03/2015).

Banco de Portugal (2015a). “Instituições de Crédito”.

[http://clientebancario.bportugal.pt/pt-](http://clientebancario.bportugal.pt/pt-PT/Instituicoes/Instituicoescredito/Paginas/default.aspx)

[PT/Instituicoes/Instituicoescredito/Paginas/default.aspx](http://clientebancario.bportugal.pt/pt-PT/Instituicoes/Instituicoescredito/Paginas/default.aspx) (Última Visualização a 05/05/2015).

Banco de Portugal (2015b). “Tipos de Depósito”.

[http://clientebancario.bportugal.pt/pt-](http://clientebancario.bportugal.pt/pt-PT/ContasdeDeposito/Tiposdeposito/Paginas/default.aspx)

[PT/ContasdeDeposito/Tiposdeposito/Paginas/default.aspx](http://clientebancario.bportugal.pt/pt-PT/ContasdeDeposito/Tiposdeposito/Paginas/default.aspx) (Última Visualização a 15/05/2015).

Barroso, José Manuel (2013). Comunicado de Imprensa da Comissão Europeia, Julho de 2013.

Boletim Mensal do BCE de Fevereiro de 1999.

Boletim Mensal do BCE de Abril de 2013.

Boletim Mensal do BCE Junho de 2014.

Booth, Philip (2013). “The Euro – the Beginning, the Middle ... and the End?”, The Institute of Economic Affairs.

Chakraborty, Shankha; Ray, Tridip (2006). "The Development and Structure of Financial Systems".

Comissão Europeia (2013a). " O Banco Central Europeu".
http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_pt.htm

Comissão Europeia (2013b). "A União Económica e Monetária e o Euro".

Comissão Europeia (2014). "União Económica e Monetária".
http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_pt.htm (Última Atualização em 22/08/2014).

Costa, Carlos da Silva (2014). "A Criação da União Bancária Europeia e o Sistema Bancário Português". Banco de Portugal, 2 de Maio de 2014.

Council of the European Union (2013). "Council Agrees General Approach on Single Resolution Mechanism". PRESSE 564, 17602/13. Brussels, 18 December 2013.

Crockett, Andrew (2011). "What financial system for the 21st century?".

Demirguc-Kunt, Asli; Levine, Ross (1999). "Bank-based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons".

Drummond, I.; Aguiar, A. (2002). "Desenvolvimento do Sistema Financeiro e crescimento económico".

ECB (2014). "Banking Structures Report". October, 2014.

EUR-lex (2011). "Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC II) entre o Euro e as Moedas Nacionais Participantes".
http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/l25082_pt.htm (Última Atualização em 19/09/2011).

European Banking Federation (2009). " Facts & Figures".

European Banking Federation (2014a). "Recovery needs a boost: 2014 year-end outlook, on the euro area economies in 2014-2015". EBF Economic Outlook Nr 38, Brussels, October 2014.

European Banking Federation (2014b) "European Banking Sector - Facts & Figures". December 2014.

European Commission (2007). "One currency for one Europe: The road to the euro".

European Commission (2014). "Banking Union: Restoring Financial Stability in the Eurozone". MEMO 14/294. Brussels, 15 April 2014.

European Union Committee (2012). "European Banking Union: Key Issues and Challenges". HL Paper 88. Authority of the House of Lords, London, 12 December 2012.

Eurostat. <http://ec.europa.eu/eurostat>

Fernandes, Abel L. Costa; Mota, Paulo R. Tavares (2013). "A Teoria e a Política Monetárias na Atualidade". 1ª Edição Almedina.

Financial Institutions Advisory & Financial Regulatory (2014). "Banking Supervision Within the Eurozone: The Single Supervisory Mechanism". Shearman & Sterling LLP. Client Publication, 17 November 2014.

Financial Stability Board (2014). "Transforming Shadow Banking into Resilient Market-based Financing". 14 de Novembro.

FMI. <http://www.imf.org/external/index.htm>

Galati, Gabriele; Tsatsaronis, Kostas (July 2001). "The Impact of the Euro on Europe's Financial Markets". Bank for International Settlements. BIS Working Paper No. 100.

Gambacorta, Leonardo; Yang, Jing; Tsatsaronis, Kostas (2014). "Financial structure and growth". BIS Quarterly Review, March 2014.

International Monetary Fund (October 2014). "Shadow Banking Around the Globe: How Large, and How Risky?", Chapter 2.

Jílek, Josef (2006). "Money and Monetary Policy: Current Practice". Institute for Economic and Environmental Policy and University of Economics, Prague.

Jornal de Negócios (2014). "Prejuízos e Despedimentos no Pior Ano de Sempre da Banca". 17 de Fevereiro de 2014.

Kharas, Homi; Lombardi, Domenico (August 2012). "The Group of Twenty: Origins, Prospects and Challenges for Global Governance". Brookings Institution.

Lazaretou, Sophia (2009). "Money Supply and Greek Historical Monetary Statistics: Definition, Construction, Sources and Data". Bank of Greece, Eurosystem. Working Paper No. 105, November 2009.

Levine, Ross (2002). "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?". Nber Working Paper Series 9138.

Luque, Jaime; Taamouti, Abderrahim (2012). "GDP Volatility Before and After the Euro: The Evidence", Working Paper 12-21, July 2012.

Mastrobuoni, Giovanni (2004). "The Effects of the Euro-Conversion on Prices and Price Perceptions", CEPS Working Paper No. 101, September 2004.

Mendonça, António (2004). "A Integração Monetária na Europa: da União Europeia de Pagamentos ao Euro".

National Accounts Main Aggregates Database.

<https://unstats.un.org/unsd/snaama/Introduction.asp>

Oima, David; Ojwang, Cainan (February 2013). "Market-Based and Bank-Based Financial Structure on Economic Growth in Some Selected Ecowas Countries". International Journal of Education and Research, Vol. 1 (2).

Ovaere, Lotte (2011). "European Monetary System". Louvain Institute for Ireland in Europe.

Público (2012). "Bruxelas Impõe Contração de mais de 60% aos Bancos Nacionalizados em Espanha". 28 de Novembro de 2012.

Relatório Anual do BCE de 2006.

Relatório Anual do BCE de 2008.

Relatório Anual do BCE de 2010.

Relatório Anual do BCE de 2013.

Rojo, María Abascal; Gispert, Tatiana Alonso; Lis, Santiago Fernández de; Golecki, Wojciech A. (2014). "A Banking Union for Europe: Making a Virtue out of Necessity". BBVA Research. Working Paper 14/18, Madrid, July 2014.

Scheller, Hanspeter K. (2004). "The European Central Bank: History, Role and Functions". European Central Bank.

Schoenmaker, Dirk; Peek, Toon (2014). "The State of the Banking Sector in Europe". Organisation for Economic Co-operation and Development. Economics Department Working Papers No. 1102, 27 January 2014.

Serra, Pedro Vaz (2012). “União Monetária: um Projeto Político sem Sustentação Económica”. Periódico do CIEDA e do CEIS20, N.6 , Janeiro/Junho 2012.

Sousa, Miguel Rocha de; Caetano, José Manuel (2013). “Será a União Bancária uma solução para a crise do Euro?”. Periódico do CIEDA e do CEIS20 N.8, Janeiro/Julho 2013.

Uzunkaya, Mehmet (2012). “Economic Performance in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Do Non-Financial Institutions Matter?”. *Journal of Applied Finance & Banking*, vol.2 (5), 159-176.

Verbeken, Dirk (2014). “A História da União Económica e Monetária”. (Visualizado em 04/2014).

Weiler, J.H.H; Kocjan, Martina (2005). “The law of the UE”. NYU School of Law.

Wymeersch, Eddy (2014). “The Single Supervisory Mechanism or “SSM”, Part One of the Banking Union”. NBB Working Paper No. 255, April 2014.