



Deborah Marili Hernandez Wright

**Rumo à União Bancária: o mecanismo único de supervisão do Banco  
Central Europeu (BCE)**

Campinas  
2014



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA**

**DEBORAH MARILI HERNANDEZ WRIGHT**

**Rumo à União Bancária: o mecanismo único de supervisão do Banco Central Europeu  
(BCE)**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação da Prof. (a) Dr. (a) Simone Silva de Deos

Campinas  
2014

Aos meus pais, Leda e Valter.  
Às minhas avós Mary e Zidi, in memoriam.

## AGRADECIMENTOS

Curiosamente, eu já sonhava em escrever os agradecimentos muito antes de terminar a monografia: prova de que este trabalho, além de ser o resultado de esforço pessoal ao longo dos anos de faculdade, só foi possível graças ao apoio de professores, colegas, amigos e familiares. Pretendo deixar neste espaço o meu “muito obrigada” a todos aqueles que contribuíram direta ou indiretamente para a realização deste trabalho.

Primeiramente, agradeço às pessoas que contribuíram diretamente para a realização dessa empreitada: minha orientadora Prof. (a) Dr. (a) Simone Silva de Deos. Sou grata pela oportunidade concedida para realizar a iniciação científica, por despertar meu interesse para a pesquisa e pelas palavras de incentivo e gentileza, assim como pela revisão minuciosa dos capítulos, sugestões e direcionamento durante toda a elaboração do trabalho. Agradeço também à Prof. (a) Dr. (a) Adriana Nunes Ferreira, membro da banca, pelas observações extremamente pertinentes e contribuições de grande valor para a versão final.

Agradeço aos professores do Instituto de Economia da Unicamp, que sempre se esforçaram para que tivéssemos uma postura crítica dentro e fora da universidade, e aos funcionários deste mesmo Instituto, que sempre estavam dispostos a nos ajudar.

Sou grata também aos amigos (de longa data e aos que fizeram de Campinas minha segunda casa), presentes nas noites “em claro” estudando e nos períodos de descontração longe dos livros.

E por último, mas não menos importante, agradeço aos meus pais, Leda e Valter, por todo o apoio que me ofereceram durante o processo, palavras de conforto, conselhos e longas (e caras) conversas de incentivo ao telefone. A meu pai, pela integridade, noites de pizza e pelo modelo de pontualidade que infelizmente não segui. À minha mãe, pelo bom humor, pela coragem, e pela força que sempre demonstrou e me inspira a ter. Aos dois, por sempre incentivarem meus estudos e colocarem os interesses dos filhos muitas vezes ou quase sempre em primeiro lugar. À Dona Maria de Mello e à Dona Zilda Hernandez, pelas lições de vida e por todos os momentos que partilhamos.

Obrigada.

“-The whole financial system? And what do I say when they ask me why it wasn't regulated?  
- No one wanted to. We were making too much *money*”.

(Michelle Davis e Henry Paulson, no filme Too Big to Fail, 2011)

## RESUMO

A necessidade de regulamentação do sistema financeiro é amplamente reconhecida, dada a natureza particular dos bancos enquanto emissores de moeda e intermediários financeiros. A partir dos anos 1980, o formato da regulação adotada em grande parte das economias foi o estabelecido nos Acordos de Basileia. Contudo, seu enfoque foi demasiado micro prudencial, mostrando-se ineficaz num contexto de crescente complexidade e integração dos mercados financeiros, como demonstrou a crise recente. Em uma perspectiva minskyana, em períodos de estabilidade, os agentes tendem a assumir posturas cada vez mais arriscadas ao reavaliar suas expectativas positivamente, validando novos instrumentos e práticas (como a securitização, por exemplo), tornando a estrutura de uma economia capitalista cada vez mais frágil. No caso da União Europeia (UE), a opção por uma União Econômica e Monetária sem uma União Bancária trouxe uma dificuldade adicional, tornando a regulação e supervisão existentes insuficientes, já que bancos atuantes em um país da UE teriam permissão para atuar em todos os Países-Membros, estando sujeitos a regras estabelecidas pelas autoridades nacionais, distorcendo a competitividade. O agravamento da crise financeira, que evoluiu para uma crise da dívida soberana nos países do eixo-sul (graças ao spillover entre bancos e governos), levou a rumores sobre uma ruptura da área do euro. Este trabalho pretende analisar o curso de ação dos policy makers e o conjunto de instituições dentro da UE face à crescente fragilidade do sistema no contexto pós-crise, decorrente do caráter endogenamente instável do capitalismo e, no que tange à UE, decorrente de um processo de unificação incompleta, colocando o euro em xeque. A hipótese é que as respostas que se seguiram se deram no sentido de um aprofundamento do processo de integração, como evidenciado pelo anúncio de que o Banco Central Europeu (BCE) estaria assumindo novas funções de supervisão dentro do Mecanismo Único de Supervisão, pondo fim aos rumores de ruptura e constituindo uma etapa importante em direção à União Bancária. Nesse sentido, a pesquisa pretende traçar o caminho que levou à decisão de avançar no processo de integração da União Europeia. Após um breve capítulo introdutório, no capítulo 2 são apresentadas as causas da crise dentro de uma perspectiva minskyana e os esforços de regulação anteriores à crise. No próximo capítulo, são discutidos os diferentes estágios de um processo de integração regional, assim como uma visão histórica da constituição da União Monetária e Econômica Europeia, dando atenção especial às particularidades da constituição do sistema bancário europeu. No capítulo 4, analisam-se as propostas de regulação no âmbito da União Europeia pós-crise, relativos à implementação/revisão de Basileia III, e, mais pormenorizadamente, a nova organização institucional relativa ao Mecanismo Único de Supervisão do BCE (e da elaboração do manual único de regras pela EBA). Nas considerações finais são feitas algumas observações sobre o caráter instável do capitalismo e o processo de unificação incompleta da EU, assim como sobre os próximos passos em direção ao estabelecimento de uma União Bancária.

**Palavras-chave:** União Econômica e Monetária. Mecanismo Único de Supervisão. Banco Central Europeu. Basileia III. Minsky.

## ABSTRACT

The financial system need for regulation is widely acknowledged, given the particular nature of banks as currency issuers and financial intermediates. As of the 1980's, the regulation format adopted in a large share of the economies was the one established on the Basel Agreements. However, its approach was far too micro-prudential, revealing to be inefficient within the context of growing complexity and integration of the financial markets, as demonstrated by the recent crisis. In a Minskyan perspective, during periods of stability, the agents tend to take increasingly risky positions when positively reassessing their expectations, validating new tools and practices (such as securitization, for example), thus making the structure of a capitalist economy become more and more fragile. Concerning the European Union (EU), the choice for an Economic and Monetary Union without a Banking Union brought an additional difficulty, making the existing regulation and supervision inadequate, since banks operating in an EU country would be allowed to do so in all Member countries, being subject to different sets of rules laid down by the national authorities, distorting competitiveness. The deepening financial crisis, which evolved into a sovereign debt crisis in the countries of the South-axis (due to the spillover between banks and governments), led to rumors about a breakup of the euro area. This study intends to analyze the course of action of policy makers and the institutional framework within EU given the increasing system fragility in the post crisis context, due to the endogenously unstable character of capitalism and, regarding the EU, due to an incomplete unification process, jeopardizing the euro. The hypothesis is that the answers that followed, did so in the sense of deepening the integration process, as shown by the announcement that the European Central Bank would be taking on new supervision tasks within the Single Supervisory Mechanism, putting an end to those rumors and constituting an important step towards the establishment of a Banking Union. In that sense, the research aims to outline the path that led to the decision to move forward in the EU integration process. After a brief introductory chapter, Chapter 2 presents, within a Minskyan perspective, the causes of the crisis and the regulatory efforts before the crisis. In the next chapter, the different stages in a process of regional integration are discussed, as well as a historical overview of the establishment of the European Economic and Monetary Union, with special attention given to the peculiarities of the constitution of the European banking system. In Chapter 4, the proposed regulation within the post-crisis European Union is analyzed, concerning the implementation/revision of Basel III, and, in more detail, it is also analyzed the new institutional organization concerning the Single Supervisory Mechanism of the ECB (and the development of the Single Rule Book by the EBA). ). The final considerations include some notes on the unstable nature of capitalism and on the process of incomplete unification of the EU, as well as the next steps toward the establishment of a Banking Union.

**Keywords:** Economic and Monetary Union. Single Supervisory Mechanism. European Central Bank. Basel III. Minsky.

## Sumário

1.	INTRODUÇÃO .....	8
2.	PRIMEIROS ESFORÇOS DE REGULAÇÃO E CRISE .....	10
2.1	Particularidades da concorrência bancária .....	10
2.2	Financeirização e inovações financeiras .....	11
2.2.1	Inovações Financeiras .....	14
2.2.2	Shadow Banking .....	17
2.3	Esforços de regulação antes da crise – Basileias I e II .....	18
2.4	Crise do mercado hipotecário <i>subprime</i> nos Estados Unidos .....	19
2.5	Revisitando Minsky, o “economista obscuro” .....	24
3.	UNIÃO EUROPEIA .....	27
3.1	Taxonomia dos processos de integração regional .....	27
3.2	União Econômica e Monetária .....	30
3.2.1	Evolução da ideia de uma União Econômica e Monetária nos Tratados originais .....	30
3.2.2	Fases da União Econômica e Monetária Europeia .....	32
3.3	O Sistema Bancário Europeu .....	34
4.	ESFORÇOS RECENTES DE REGULAÇÃO E O MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISÃO .....	36
4.1	Basileia III .....	37
4.2	O Mecanismo Único de Supervisão .....	41
4.2.1	Governança .....	44
4.2.2	Estrutura organizacional .....	46
4.2.3	Instrumentos Legais e o “Single Rule Book” (Manual Único de Regras) .....	48
4.2.4	Rumo à União Bancária .....	50
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	54
6.	REFERÊNCIAS .....	58

## 1. INTRODUÇÃO

A necessidade de regulamentação do sistema financeiro é amplamente reconhecida, dada a natureza particular dos bancos enquanto emissores de moeda e intermediários financeiros. A partir dos anos 1980, o formato da regulação adotada em grande parte das economias foi o estabelecido nos Acordos de Basileia. Contudo, seu enfoque foi demasiado micro prudencial, mostrando-se ineficaz num contexto de crescente complexidade e integração dos mercados financeiros.

Como demonstrou a recente crise internacional, que teve seu epicentro no sistema financeiro americano, faz-se mister uma regulação que minimize, de fato, a instabilidade financeira.

No caso da União Europeia, devido ao processo de integração regional, os desdobramentos da crise causaram, além de uma recessão considerável, uma crise da dívida nos países do eixo-sul, como Espanha, Portugal, Grécia e Irlanda, graças ao spillover dos riscos do setor bancário para os governos, gerando fortes rumores de uma possível ruptura na zona do euro, com a expulsão de alguns países e/ou seu desmembramento por completo.

Este trabalho trata das respostas dos policy-makers diante deste contexto de crise, valendo-se da hipótese de que a reação foi no sentido de um aprofundamento do processo de integração econômica.

Em 2012, a Comissão Europeia colocou fim aos rumores de ruptura ao anunciar sua intenção de avançar no processo de integração, de modo a restaurar a confiança nos bancos e no euro, propondo um mecanismo único de supervisão, passo importante no estabelecimento de uma União Bancária. Em setembro de 2013, o Parlamento ratificou a decisão, e espera-se que o novo sistema esteja operante em novembro de 2014.

Antes desses acontecimentos, mais precisamente em janeiro de 2011, já entrara em vigor uma nova estrutura de supervisão financeira na Europa, constituída pelo European Systemic Risk Board – ESRB e pelas European Supervisory Agencies – ESAs, das quais a European Banking Authority merece atenção especial no âmbito da pesquisa, já que será a responsável por elaborar o manual de regras unificado que regerá o novo esquema de supervisão adotado em 2014 pelo Banco Central Europeu.

Nesse sentido, a pesquisa pretende traçar o caminho que levou à decisão de avançar no processo de integração da União Europeia. Para tanto, é feita a análise das causas da crise dentro

de uma perspectiva minskyana e das particularidades da constituição do sistema bancário europeu que contribuíram para a mesma. São discutidas as propostas de regulação no âmbito da União Europeia, relativos à implementação/revisão de Basileia III, e, mais pormenorizadamente, o processo de integração per se, desde o início até a nova organização institucional relativa ao mecanismo único de supervisão do BCE (e da elaboração do manual único de regras pela EBA).

Os capítulos estão assim esquematizados: o primeiro capítulo tratará das particularidades da concorrência bancária, posto que os bancos são ao mesmo tempo emissores de moeda e intermediários financeiros, justificando a necessidade de regulação pertinente. Será dedicado também a apontar as causas e consequências da crise recente de maneira resumida, assim como propostas de regulação anteriores à crise (Basileias I e II).

O próximo capítulo será mais histórico, versando sobre a criação da União Europeia e o processo de integração. Nesse capítulo, abordaremos algumas premissas em torno das quais foi construído o sistema bancário europeu, identificando possíveis falhas de supervisão e regulação, assim como características que serviram para aprofundar a crise, em uma perspectiva minskyana.

O terceiro capítulo versará sobre as propostas recentes de regulação bancária, mais especificamente Basileia III e a respectiva revisão dos requerimentos de capital e padrões de liquidez propostos no início de 2013. Este capítulo cobrirá também o mecanismo único de supervisão do BCE, o “*single rulebook*” desenvolvido pela EBA e sua implementação.

## **2. PRIMEIROS ESFORÇOS DE REGULAÇÃO E CRISE**

Este primeiro capítulo se propõe a tratar do desenrolar dos acontecimentos antes da crise, analisando as causas da mesma, através de uma perspectiva minskyana. Analisa também as propostas de regulação dos sistemas financeiros até o momento da crise. A última seção pretende discutir se a crise pode ser considerada ou não um “Momento Minsky”.

### **2.1 Particularidades da concorrência bancária**

Freitas (1997) discorre sobre a natureza da concorrência capitalista, e de forma especial, sobre a concorrência no âmbito das instituições financeiras - um “processo de luta incessante pela valorização e apropriação da riqueza sob a forma de capital”. Dentro desta lógica, a concorrência bancária assume uma particularidade, posto que os bancos são, por um lado, instituições privadas com fins lucrativos e, por outro, responsáveis pela emissão da moeda e intermediação da poupança financeira. Ademais, operam alavancadas (ativos e passivos mais elevados que o capital próprio). Os bancos, ainda segundo Freitas (1997), não possuem limitações físicas como custos tangíveis e limite de capacidade produtiva que os impeçam de oferecer seu produto principal: moeda e crédito. Além disso, como salientou Mendonça (2006), trabalham baseados na credibilidade, e, na sua ausência, pode ocorrer uma retirada em massa dos depósitos.

Assim, os bancos acabam ampliando excessivamente a oferta de crédito, subestimando os riscos e gerando, no sentido de Minsky, um ambiente de fragilidade financeira. Em períodos otimistas, os bancos acabam concedendo créditos sem uma avaliação rigorosa da capacidade de pagamento e, nesses períodos, devedores pagam débitos pela emissão de novas dívidas. Poderíamos citar o princípio da reflexividade de George Soros: a própria decisão de conceder um empréstimo para financiar um projeto melhora sua avaliação e, portanto, a avaliação dos analistas externos. No âmbito da concorrência, o banco que quer ser mais prudente perde fatias de mercado. Contudo, quando passa a euforia, num momento de fragilidade, “os agentes endividados buscam liquidez através da venda de ativos enquanto bancos diminuem a oferta de crédito frente à elevação dos riscos” (Freitas, 1997). Este ciclo de liquidação de ativos e contração de crédito ocasiona a queda do preço dos ativos, redução de lucros, da produção corrente e emprego (processo deflacionista e contracionista).

## 2.2 Financeirização e inovações financeiras

Carvalho (2007) define inovações financeiras como “produção de novos tipos de serviços financeiros ou novas formas de produção de serviços financeiros já conhecidos”. No caso do setor financeiro, “produtos” são essencialmente contratos. Estas inovações são introduzidas pelo mesmo motivo que nos outros setores da economia que não o financeiro: acirramento da concorrência aliada à busca de uma maior valorização do capital.

(...) enquanto o setor industrial ou o setor agrícola produzem bens concretos e palpáveis, o setor financeiro produz combinações de expectativas (de retorno) e riscos em combinações variadas, cuja avaliação é não apenas muito mais subjetiva, como também muito mais difícil. (CARVALHO, 2007, p. 286)

Ainda segundo o autor, a atividade financeira era tradicionalmente conservadora, com os bancos preferindo dar ênfase a sua solidez ao invés de correr maiores riscos perseguindo maiores retornos. Ao invés dos modelos de mensuração de risco atuais, priorizava-se o histórico do tomador de empréstimo, por meio de um cadastro e uma avaliação de crédito feita de maneira mais pessoal. A tendência atual (ou melhor, que vem se intensificando desde os anos 70), é a “terceirização” do cálculo do risco de crédito.

Segundo Carvalho (2007), as raízes desse processo podem ser encontradas no colapso do sistema monetário internacional criado na conferência de Bretton Woods, em 1944 e seu sistema de taxas de câmbio fixas, ancorado no dólar (por sua vez, fixado em relação ao ouro). Outras medidas importantes da época foram a adoção de controles de movimentos de capital e a criação do Fundo Monetário Internacional, “para financiar os desequilíbrios de balanços de pagamentos dos países deficitários”. (Carvalho, 2007)

Já no final dos anos 60, o sistema começa a dar sinais de esgotamento, devido às pressões inflacionárias nos EUA na época, incompatíveis com o câmbio fixo. Em 1971, suspendeu-se a paridade dólar-ouro e em 1973, o sistema de câmbio fixo. Segundo Carvalho (2007), a volatilidade cambial se intensificou. Em 1973, assistimos ainda ao primeiro choque do petróleo (resultando em medidas expansivas por vários países, que, segundo o autor, aceleraram a inflação).

Em 1979, segue-se o segundo choque do petróleo. Com o sentimento de que a inflação estaria fora de controle, o presidente do Federal Reserve (FED), Paul Volcker, dá início à

experiência monetarista, aumentando drasticamente a taxa de juros, seguido por outros países desenvolvidos, de maneira a combater a estagflação.

Criou-se, assim, um ambiente de extrema incerteza para a operação dos mercados financeiros dos principais países desenvolvidos. Instabilidade de preços, de taxas de juros e de taxas de câmbio combinavam-se para criar riscos para aplicadores e tomadores de recursos em escala praticamente desconhecida até então. O desenvolvimento de procedimentos eficazes para administrar esses riscos, socializar incertezas, diferenciar produtos para colocação junto a clientes com diferentes propensões a risco etc., tornou-se uma importante fonte de inovações financeiras, notadamente o desenvolvimento e diferenciação de um grande mercado de derivativos. (CARVALHO, 2007, p. 288)

Assim, os anos 70 representaram um período de volatilidade extrema dos mercados financeiros com adoção de taxas de câmbio flutuantes, movimentos livres de capitais, taxas de juros voláteis e alta inflação, criando um prêmio de risco. As instituições mais bem-sucedidas eram as que se diferenciavam ou se antecipavam aos mercados.

Paralelamente, “iniciou-se um período de revisão profunda dos princípios que regiam até então a ação reguladora do Estado nos mercados financeiros”. (Carvalho, 2007). Na década de 80, as economias da América Latina passaram por uma crise da dívida e se viram obrigadas a aceitar uma série de medidas neoliberais ao recorrer a empréstimo e solicitar renegociação da dívida. A adoção de uma agenda neoliberal era portanto, condição sine qua non para a renegociação das dívidas. Segundo o termo cunhado por Williamson, estas medidas ficaram conhecidas como Consenso de Washington.

Williamson (1992) apresenta resumidamente sua taxonomia de dez pontos relativos às reformas políticas exigidas da América Latina por “Washington”, citada pela primeira vez em um texto de 1889. O próprio autor confessa ter se arrependido do termo, uma vez que o nome sugere um acordo maior do que o existente. “Washington” no caso, refere-se ao Banco Mundial, ao FMI e, claro, aos Estados Unidos. Os dez pontos estão relacionados a seguir:

- Disciplina fiscal: a ser aplicada em todos os âmbitos da administração pública (União, estados, estatais). O diagnóstico era de que uma das causas da crise foi o excesso de gastos fiscais. A recomendação era superávit primário e um déficit nominal inferior a 2%.
- Prioridade dos gastos públicos: A ideia seria redirecionar gastos em áreas que recebem mais recursos do que seu retorno econômico justificaria para áreas negligenciadas e com elevado retorno econômico. Eliminando subsídios responsáveis pela distorção da alocação.

- Reforma fiscal: visando uma concentração dos tributos de maneira a não distorcer competitividade, aplicação de tributos “em cascata” e a arrecadação progressiva.
- Liberalização financeira: remoção de barreiras ao movimento do capital financeiro.
- Taxa de câmbio: eliminar as distorções provenientes de taxas múltiplas de câmbio.
- Liberalização comercial: sendo a recomendação a substituição de restrições quantitativas por tarifas convergindo para um patamar em torno de 10%.
- Investimento Externo Direto: deveria haver igualdade de condições entre nacionais e estrangeiras.
- Privatização: segundo a lógica de que a gestão mais eficiente é do setor privado, a recomendação era a venda das estatais para o mesmo.
- Desregulamentação: eliminar toda a regulamentação e todas as barreiras que impedem a concorrência.
- Garantia dos direitos de propriedade: sem a mesma, não haveria confiança.

A lógica do livre mercado impera nas recomendações feitas à América Latina, como podemos apreender pelos 10 pontos de Williamson. Nessa visão, o mercado é a instituição que melhor define os preços.

As práticas neoliberais que ditavam a política da época fizeram com que o Estado criasse uma tendência cada vez maior à desregulamentação e à liberalização dos mercados.

Segundo Guttman (2008), após a crise de estagflação das décadas de 70 e 80, e a crescente desregulamentação que a sucedeu, surge uma nova fase do capitalismo: essencialmente patrimonial, com um regime de crescimento dirigido pelas finanças. Esse processo de financeirização pode ser entendido como um aumento do papel dos motivos financeiros, mercados, atores e instituições nas operações das economias nacionais e internacionais.

As novas qualidades das finanças (desregulamentação, globalização e informatização) observadas pelo autor transformaram um sistema financeiro estritamente controlado, organizado em âmbito nacional e centrado em bancos comerciais (os quais recebem depósitos e concedem empréstimos) em um sistema auto regulamentado, de âmbito global e centrado em bancos de investimento. (Guttman, 2008)

### 2.2.1 Inovações Financeiras

Para Carvalho (2007), as principais inovações financeiras recentes dos sistemas financeiros, além da desregulamentação e liberalização financeiras já comentadas, são a securitização, os mercados de derivativos, a emergência de investidores institucionais, e a tendência à universalização dos bancos.

A primeira destas inovações, a securitização<sup>1</sup>, é definida por Prates (2005) como a “transformação de ativos não negociáveis (empréstimos bancários) em ativos negociáveis (títulos) e à proliferação de diversas modalidades de títulos ao portador emitidos por empresas, instituições financeiras e governos”. A securitização pode ser primária, quando “corresponde ao apelo crescente à colocação direta de papéis de tomadores junto ao público não financeiro, em substituição do crédito bancário anteriormente utilizado” (Carvalho, 2007).

A securitização pode ser ainda secundária, quando se trata das transformações a que se submetem os próprios intermediários financeiros, buscando inovar para acompanhar as tendências dos mercados. “Neste caso, o que é securitizado são os ativos dos bancos, representados por empréstimos originalmente realizados aos tomadores finais” (Carvalho, 2007). Este tipo de inovação financeira teve um papel crucial no desenrolar da crise e será analisado com mais profundidade na próxima seção.

Com relação aos derivativos, seu nome remonta ao fato de que são instrumentos financeiros (basicamente contratos) cujo valor deriva do valor de outros ativos, denominados ativos subjacentes. Como exemplos de ativos subjacentes, podemos citar moedas, taxas de juros, ações e commodities. Prates (2005) afirma que:

Esse ambiente de incerteza estrutural em relação à evolução dos preços-chave está na origem do mercado de derivativos financeiros. Estes instrumentos financeiros (contratos futuros e a termo, opções, swaps etc.), referenciados a um ativo subjacente – taxas de câmbio, taxas de juros, etc. -, surgiram com o objetivo de fornecer hedge contra as variações desses ativos, mas também expandiram o espaço para a especulação nos mercados financeiros, dado o seu poder de alavancagem. (PRATES, 2005, p. 284).

Segundo Carvalho (2007), há basicamente dois tipos de derivativos: aqueles negociados em bolsa (mercados organizados) e os negociados em balcão (ou over the counter – OTC). Derivativos negociados em bolsa têm como principal característica a sua liquidez. Os derivativos negociados

---

<sup>1</sup> A palavra securitização deriva do termo em inglês securities, que significa títulos financeiros.

em balcão são contratos mais específicos e ditos idiossincráticos (como coloca o autor, relacionam riscos relacionados a “maturidades específicas, condições particulares, desempenho de um dado ativo, ocorrência de um dado evento, etc.”). Como não são transferíveis, não podem ser negociados em bolsa e não possuem liquidez, o que faz com que o risco de contraparte seja muito elevado.

Os tipos principais se subdividem em outras duas categorias cada um, como indicado na tabela a seguir.

**Tabela 1: Derivativos**

<b>TIPOS DE DERIVATIVOS</b>			
<b>Negociados em bolsa</b>		<b>Over the counter</b>	
<b>Contratos futuros</b>	<b>Opções</b>	<b>Contratos a termo</b>	<b>Swaps</b>
A <b>parte</b> assume a obrigação de entrega de um determinado item numa determinada data, a um preço determinado. A <b>contraparte</b> se compromete a fazer o pagamento correspondente.	Contratos que dão o direito, mas não a obrigação, de efetuar uma transação especificada numa determinada data ou contingência. Existem opções de venda ( <b>put</b> ) e opções de compra ( <b>call</b> ).	Contratos a termo são como contratos futuros, mas que são feitos de forma individualizada, bilateral.	Contratos em que agentes trocam as características de um determinado ativo ou de uma obrigação pelas características de outro.

Fonte: Carvalho (2007). Elaboração própria.

Outra inovação importante da fase recente, foi a emergência dos investidores institucionais:

Investidores institucionais compreendem um conjunto relativamente heterogêneo de iniciativas que têm como traço comum o de constituírem um pool de recursos para aplicação financeira. Assim, fundos de pensão, um de seus principais segmentos, são produto da organização de poupadores de um determinado grupo que reúnem seus recursos para potencializar suas possibilidades de aplicação financeira com vistas à obtenção de um fluxo de renda em um futuro, em média, relativamente distante. Fundos de investimento, em tese, são criados por grupos de pessoas que têm como meta aplicar sua poupança em um mercado determinado, como o monetário ou o de mercado de ações ou de títulos de renda fixa, ou um misto de todos eles. Companhias seguradoras reúnem os prêmios pagos por seus segurados para realizar investimentos que permitam o pagamento de compensação em caso de uma contingência adversa pré-especificada. (CARVALHO, 2007, p. 293).

Para Guttman (2008), os investidores institucionais (fundos) são compradores-chave nesses mercados secundários, configurando alterações estruturais conformadas pelas inovações financeiras em escala maciça. Estes fundos reúnem investidores menores de maneira a obter

benefícios de escala (via diversificação, menores custos de transações). A variável-chave é o preço da ação, em torno do qual a gestão corporativa organiza sua atuação.

Os investidores institucionais e, em particular os fundos de investimento de vários tipos constituem-se como atores estratégicos do capitalismo financeirizado contemporâneo. Em razão das elevadas e crescentes massas de riqueza financeira que administram, bem como do acesso privilegiado ao crédito, tornam-se o locus por excelência do processo de controle e centralização de capital. Exercem na prática as funções de financista do sistema, (...), pois a sua ação condiciona a direção e intensidade do processo de acumulação financeira, ou seja, a morfologia e intensidade dos processos de valorização fictícia. (CARNEIRO, 2007, p.17).

De acordo com Carvalho (2007), os investidores institucionais são os responsáveis pela viabilização da expansão das operações de colocação direta de papéis, ou seja, do processo de securitização referido anteriormente. O autor coloca que os fundos mútuos de investimento surgiram na década de 80, na economia estadunidense (como tantas outras inovações) e que foram criadas para fugir das restrições do pagamento de juros sobre o depósito à vista (Regulation Q, do Fed)<sup>2</sup>.

Com o recrudescimento da inflação e a alta das taxas de juros resultantes do experimento monetarista, os fundos se mostraram uma alternativa muito atraente aos depósitos à vista:

Estes fundos tinham diversas vantagens sobre os depósitos bancários: eram líquidos, transferíveis por cheque e pagavam juros. (...) não sofriam qualquer restrição regulatória sobre suas aplicações, (...), nem tinham de manter reservas, tendo, assim, clara vantagem sobre os bancos cujas aplicações eram limitadas por regulação prudencial e ainda tinham de arcar com os custos de manutenção de reservas e outros requerimentos impostos pelo Banco Central. (CARVALHO, 2007, p.295).

Carvalho (2007) conclui que com a emergência dos investidores institucionais são reforçadas as tendências à securitização e à transformação dos bancos de sua atividade tradicional comercial para bancos de atuação cada vez mais próxima a dos bancos de investimento, num processo de universalização dos bancos. Para este último processo foi essencial a revogação da Lei Glass/Steagal pela Lei Gramm–Leach–Bliley, de 1999, que permitia aos bancos atuarem simultaneamente como banco comercial e banco de investimento.

---

<sup>2</sup> Regulation Q: Seção 11 da Lei Glass/Steagal, restringia o pagamento de juros sobre depósitos à vista e estabelecia tetos de juros para contas de poupança e contas NOW (“ordens negociáveis de retirada”).

### 2.2.2 Shadow Banking

Uma crescente área da atividade creditícia não-bancária, ou shadow banking, está fora do foco central da regulação e supervisão prudencial. O sistema bancário paralelo tem um importante papel no sistema financeiro. Ele cria fontes de financiamento adicionais e oferece alternativas aos depósitos bancários aos investidores. Por outro lado, ele também pode ameaçar a estabilidade financeira a longo prazo e elevar o risco sistêmico.

Recentemente, a Comissão Europeia publicou um documento intitulado Green Paper on Shadow Banking, uma consulta aos acionistas relativa às atividades e definições do shadow banking e possibilidades/necessidades de regulação do sistema bancário paralelo.

Uma das recomendações do G20 em sua reunião de Cúpula em Seoul (2010), e novamente em Cannes (2011), foi fortalecer a regulação e supervisão do shadow banking.

O Financial Stability Board (FSB) define o sistema bancário paralelo em seu relatório de 2011 como “the system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system”. A Comissão Europeia em seu “*Green Paper*” identifica duas implicações dessa definição. No âmbito das entidades, a supervisão deve se voltar para as Special Purpose Vehicles<sup>3</sup>, para os fundos de mercados monetários (e outros tipos de fundos de investimento com características de depósitos à vista), para fundos de investimento Exchange Traded Funds (trabalham alavancados), e seguradoras que garantem produtos de crédito. Com relação às atividades, o alvo são a securitização, securities lending e repo.

Em um próximo momento, o documento trata dos riscos e vantagens relacionadas ao shadow banking. As últimas podem ser resumidas em provimento de alternativas aos depósitos bancários como fonte de financiamento aos investidores, canalização mais eficiente de recursos graças à crescente especialização. Essas atividades também se constituem em financiamento alternativo para a economia real e uma possível fonte de diversificação de risco longe do sistema bancário.

Contudo, essas atividades e entidades também podem criar vários riscos. Estruturas de financiamento parecidas com depósitos podem levar a “corridas bancárias”, já que estão expostas aos mesmos riscos que bancos. Outro exemplo é o desenvolvimento de uma elevada e “mascarada” alavancagem. Além disso, como toda boa inovação, podem contribuir para a evasão às regras e

---

<sup>3</sup> Entidades que realizam transformações de maturidade e/ou liquidez.

arbitragem regulatória. E por último trazem um perigoso componente de risco sistêmico, dada sua ligação com o sistema bancário: qualquer falha teria um efeito importante de spillover.

### 2.3 Esforços de regulação antes da crise – Basileias I e II

Nos anos 80, inspiradas na teoria convencional da economia, segundo a qual a concorrência assegura alocação ótima dos recursos, tiveram início várias políticas de liberalização, inclusive e sobretudo das finanças, cujo base ideológica era o neoliberalismo.

Kregel (2006) aponta que a desregulamentação excessiva causou a crise da dívida da América Latina dos anos 1980, que levou os bancos, sobretudo dos EUA, a uma situação de maior fragilidade. Diante deste quadro de crise, e num contexto de aumento da concorrência bancária em âmbito internacional, ocorreu um esforço de organização de um novo arcabouço regulatório, por parte dos principais banqueiros centrais do mundo. Estes se convenceram da necessidade de cooperação internacional no que diz respeito à regulamentação, sob ameaça de grave crise mundial.

Assim nasceu o Bank for International Settlements (BIS), do qual faziam parte os principais banqueiros centrais das treze (G-10) mais importantes nações industrializadas.

Seu Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking Supervision-BCBS<sup>4</sup>), instalado em 1975, depois da primeira grande crise do mercado não regulamentado de Euromoeda com o objetivo de coordenar práticas regulatórias e supervisórias, tornou-se especialmente importante nesse esforço para construir uma arquitetura internacionalmente harmonizada de regulamentações da atividade bancária. (GUTTMANN, 2006, p.178-179).

Em 1988, o Comitê estabeleceu, no denominado Acordo de Basileia, “um índice mínimo capital-ativo, ponderado pelo risco, de 8% para os bancos internacionalmente ativos e toda sua família de subsidiárias” (Guttman, 2006). Assim, para que uma instituição bancária tivesse solvência, ela deveria ter capital próprio em nível considerado adequado.

Os bancos, contudo, e como sempre, procuram alternativas para as novas restrições. Um desses novos instrumentos foi a securitização: transformar créditos em títulos. Segundo Guttman

---

<sup>4</sup> “The Basel Committee on Banking Supervision consists of senior representatives of bank supervisory authorities and central banks from Argentina, Australia, Belgium, Brazil, Canada, China, France, Germany, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Mexico, the Netherlands, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, the United Kingdom and the United States. The Committee’s governing body is the Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision, which comprises central bank governors and (non-central bank) heads of supervision from member countries. The Committee usually meets at the Bank for International Settlements (BIS) in Basel, Switzerland, where its permanent Secretariat is located”. (BCBS, 2013, p. 1).

(2006), o 1º Acordo da Basileia foi implementado ao longo de 4 anos em 100 países, com efeitos negativos nos EUA e Japão, porque essas economias passavam por um momento de desaceleração (quedas dramáticas nos preços das ações tornam difícil levantar capital para os bancos).

Depois de algumas alterações/incorporações ocorridas sobretudo nos anos 90, a alternativa apresentada, em 2004, foi a Estrutura Revisada para o Capital Internacional (Revised International Capital Framework), geralmente referida como Basileia II (BCBS, 2004). Nesse modelo, chamado de Basileia II, os bancos tornaram-se aptos a calcular o valor total de sua base de capital mínima exigida por meio de avaliações regulares e abrangentes do risco de seus ativos. Assenta-se sobre três pilares: exigências mínimas de capital (Pilar 1), processo de revisão da supervisão (Pilar 2) e disciplina de mercado (Pilar 3). Basileia II, contudo, teve seu processo de implantação iniciado, em várias economias do mundo, apenas em 2007.

Contudo, seu enfoque foi demasiado micro prudencial, mostrando-se ineficaz num contexto de crescente complexidade e integração dos mercados financeiros, fato comprovado pela crise financeira de 2008. Em particular, as seguintes deficiências foram observadas: capital que não absorvia perdas, gestão de liquidez falha, gestão de risco inadequada e insuficiência de governança. Na próxima seção, trataremos da crise com mais detalhes, examinando suas raízes mais profundas.

## **2.4 Crise do mercado hipotecário subprime nos Estados Unidos**

Segundo Wray (2007), as origens da crise remontam ao Treasury-Fed Accord de 1951. O Acordo pôs fim ao “conflito de interesses”<sup>5</sup> entre o Departamento do Tesouro dos EUA e o Federal Reserve, liberando o último do seu compromisso de manter as taxas de juros baixas. A partir de então, o Fed poderia subir as taxas de juros a seu bel-prazer, de maneira a reduzir as pressões inflacionárias.

Contudo, apesar de moderadas, as intervenções traziam problemas à atividade bancária comercial, já que esta estava sujeita aos tetos de juros da Regulation Q. Como aponta o autor, ao citar um trabalho de Minsky sobre securitização, as instituições financeiras responderam inovando

---

<sup>5</sup> Durante a II Guerra, o Fed se comprometeu a manter baixas as taxas de juro de maneira a possibilitar o financiamento mais barato da dívida de guerra, a pedido do Tesouro. Enquanto o presidente Harry Truman e o Secretário do Tesouro John Snyder acreditavam ser seu dever manter as taxas de juro baixas (e assim preservar o valor dos títulos de governo que os cidadãos haviam comprado durante o período de guerra), o Fed preocupava-se em conter as pressões inflacionárias resultantes da Guerra da Coreia. Mais sobre o assunto em: [http://www.richmondfed.org/publications/research/special\\_reports/treasury\\_fed\\_accord/background/](http://www.richmondfed.org/publications/research/special_reports/treasury_fed_accord/background/)

e criando novas práticas e instrumentos que lhes permitiram lidar com essas e outras regulações do período (leis de usura e reformas financeiras do New Deal). (Wray, 2007).

Como mencionado anteriormente, a partir dos anos 70, ocorreram progressivas desregulamentação e liberalização financeiras, e as novas práticas foram validadas e até mesmo encorajadas devido aos novos rumos da política. Wray (2007) aponta que a criação dos mercados secundários nas hipotecas foi uma resposta ao aumento das taxas de juros de 1979 – mais de 20%.

Esse aumento teve sérias consequências no que o autor chama de “modelo de negócio 3-6-3”<sup>6</sup>:

The fed funds rate was pushed above 20% in full recognition that this would kill the thrift industry—which was stuck with a portfolio of fixed rate mortgages paying as little as 6% (Wray 1994). The whole industry had been constructed in the aftermath of the Great Depression on the promise that short term rates would be kept low so that the “three-six-three” business model (pay 3% on deposits, earn 6% on mortgages, and hit the golf course at 3 p.m.) would profit while offering safe repositories for deposits and keeping homeownership affordable for most families. In the new policy regime, however, no financial institution could afford to be stuck with long-term fixed-rate mortgages. Hence, regulators and supervisors “freed” the savings and loans to pursue higher return, and riskier, activities—with quite predictable consequences. (WRAY, 2007, p. 6).

No início, empréstimos securitizados eram mais seguros afirma Wray (2007). Existia inclusive a crença de que os “pacotes de hipotecas” deixariam para trás as minorias, pessoas de baixa renda e as mulheres, já que com baixa pontuação, não chegariam aos padrões necessários para obter um empréstimo. O que aconteceu foi exatamente o contrário: a aparente democratização do acesso ao crédito.

Segundo o autor, hipotecas da mais variada gama de riscos poderiam ser empacotadas sob a mesma classificação, bastando que os investidores escolhessem o trade-off desejado entre risco e retorno. As instituições financeiras receberiam taxas pela originação de empréstimos, avaliar os riscos, e por fazer o serviço das hipotecas.

Minsky (1987, apud Wray, 2007) apontou ainda com exatidão duas características da securitização. Primeiramente, ela seria parte do processo de globalização financeira, criando papéis livres de fronteiras nacionais. E esse ponto é crucial do ponto de vista do trabalho: já que, como Wray coloca, investidores alemães por exemplo, sem acesso aos proprietários de casas estadunidenses, poderiam ter aplicações no mercado imobiliário correspondente. E nos anos

---

<sup>6</sup> O modelo de negócio funcionava segundo a seguinte lógica: pagar 3% nos depósitos e ganhar 6% sobre as hipotecas, de maneira a chegar no campo de golfe às 3h da tarde.

posteriores à Segunda Guerra Mundial, os pacotes exóticos tornaram-se especialmente atraentes para investidores que desejavam ativos denominados em dólares:

Packaged securities with risk weightings assigned by respected rating agencies were appealing for global investors trying to achieve the desired proportion of dollar-denominated assets. (...) The subprime problems thus quickly spread around the world—from a German bank (IKB) that required a bailout in July, to problems in BNP Paribas (France’s biggest bank), and to a run on Northern Rock in the UK. Not even the central bank of China can escape losses! (WRAY, 2007, p. 7).

A segunda característica, mencionada brevemente na seção sobre financeirização, e na seção sobre o shadow banking, é a importância cada vez maior que assumem os “mercados” em detrimento dos bancos propriamente ditos (enquanto instituições financeiras que aceitam depósitos e fazem empréstimos).

Wray (2007) ainda afirma que, com o acirramento da concorrência, e para restaurar a lucratividade em ambos os lados (instituições bancárias e não bancárias) após o experimento monetarista, a estratégia adotada foi a cobrança de taxas pela originação de empréstimos, e as operações off-balance sheet aplicadas às hipotecas para escapar das regulações e requerimentos de capital.

O risco moral surgia quando as instituições financeiras pagavam as agências de rating para avaliar positivamente as aplicações, e contratar economistas para desenvolver modelos que mostrassem como os retornos mais do que compensariam pelos riscos. Como quem originava as hipotecas não as mantinha nos livros, não havia preocupação com a quitação das dívidas. Na verdade, como os ganhos provinham de taxas e comissões, o incentivo para aumentar a colocação de papéis era enorme. As agências de rating tornaram-se, dentro desses parâmetros, um suposto guia da probabilidade de default. (Wray, 2007).

Dessa forma, o antigo modelo de negócio 3-6-3 foi substituído pelo modelo “originate and distribute”, onde não importava mais o histórico dos tomadores de empréstimo, e os cadastros foram substituídos por uma espécie de “terceirização” do risco de default, calculado com base em modelos econométricos sem nenhuma relação com o perfil dos tomadores de empréstimo pelas agências de rating, contratadas pelas próprias instituições financeiras cujo portfolio deveriam avaliar. Estes modelos quantitativos trabalham baseados no princípio da ergodicidade: ou seja, assumem que o desempenho no passado é um bom indicador para o futuro, ou ainda que o futuro seja uma provável réplica do passado. Contrariando a visão Keynesiana de que na verdade o tempo

é histórico: caminha de um passado irrevogável para um futuro incerto e estatisticamente imprevisível.

Wray (2007) destaca ainda o papel das seguradoras, que, assim com as agências de rating, contribuíam para tornar os empréstimos subprime ainda mais atraentes como lastros das securities. Os empréstimos subprime eram cobertos pelo seguro para hipotecas. As seguradoras por sua vez eram avaliadas pelas agências de rating e pelo índice subprime ABX (custos dos seguros relativos aos defaults em títulos subprime). A euforia no mercado hipotecário levou as seguradoras a aumentarem as garantias, inclusive dos tomadores com históricos ruins de crédito,

Obviamente, o perfil do tomador de empréstimo do mercado de hipotecas subprime não teria condições de arcar com a dívida, gerando a necessidade de refinanciamento (e mais taxas para os originadores, detentores dos títulos lastreados pelas hipotecas subprime e todos os envolvidos) e um tipo de estrutura semelhante a um vulcão passível de erupção a qualquer momento, diante de qualquer mudança nas expectativas dos agentes. Na seção sobre Minsky, voltaremos a esse ponto.

Assim, a combinação de incentivos à colocação de papéis, produtos exóticos e métodos de melhoria na avaliação do crédito transformaram a atividade bancária, de uma atividade tradicionalmente baseada nas características do tomador (renda, histórico, patrimônio), para uma atividade impessoal, sem a necessidade de avaliar a capacidade do tomador de quitar sua dívida. (Kregel, 2007).

Segundo Wray (2007), os empréstimos evoluíram de “*low docs*” (menos ou pouca documentação requisitada)<sup>7</sup>, para “*no docs*” (sem documentação) e então para “*liar docs*” (documentação enganosa, onde os tomadores eram até mesmo encorajados a mentir sobre a renda e outras informações importantes ao contratar empréstimos). Por último, chegando ao cúmulo dos “empréstimos NINJA”<sup>8</sup> (tomadores sem renda, sem emprego e sem patrimônio).

A nice virtuous cycle was created: such innovations expanded the supply of loans, fueled home buying and drove up the value of real estate, which increased the size of loans required and justified rising leverage ratios (loan-to-value and loan-to-income) since homes could always be refinanced or sold later at higher prices if problems developed. The combination of low interest rates and rising real estate prices encouraged a speculative frenzy that would end only if rates rose or prices stopped rising. (WRAY, 2007, p. 11).

---

<sup>7</sup> “*Less documentation required*”

<sup>8</sup> “*No income, no job, no asset*”.

Assim, formou-se uma inflação de ativos no mercado imobiliário e a liquidez desapareceu, à medida que as preocupações sobre a avaliação dos ativos levou a um pânico generalizado de risco de contraparte em todo o sistema financeiro global. O que começou com o congelamento do shadow banking system rapidamente se transformou no colapso do sistema bancário tradicional, com corridas bancárias e instituições recusando-se a emprestarem umas às outras.

**Tabela 2: Crise financeira e instituições afetadas em 2008**

<b>Instituição</b>	<b>Data</b>	<b>País</b>	<b>Status</b>
Fannie Mae	07 Set.	EUA	Estatizada
Freddie Mac	07 Set	EUA	Estatizada
Lehman Bros	15 Set	EUA	Falência
Merrill Lynch	15 Set	EUA	Adquirida
AIG	16 Set	EUA	Parcialmente Estatizada
HBOS	17 Set	R.U.	Adquirida
WaMu	25 Set	EUA	Falência, seguida de venda
Fortis	28 Set	Bélgica; Holanda	Estatizada
Bradford & Bingley	29 Set	R.U.	Estatizada
Wachovia	29 Set	EUA	Adquirida
Glitnir	29 Set	Islândia	Estatizada
Hypo Real Estate	06 Out	Alemanha	Socorrido
RBS	13 Out	R.U.	Parcialmente Estatizada
Lloyds TSB	13 Out	R.U.	Parcialmente Estatizada

Fonte: BBC News International; Financial Times. Wall Street Journal, The Economist. Elaboração Grupo de Conjuntura - Fundap, com informações disponíveis até o dia 16/10/2008.

A crise atual na Europa pode ser entendida como um desdobramento da crise subprime, mas, principalmente, como resultante das falhas da arquitetura do sistema financeiro quando da criação da União Monetária Europeia.

Sobre a propagação da contaminação dos efeitos da crise subprime dos EUA para a Europa, Freitas (2011) afirma:

Esta crise, a mais grave enfrentada pela Europa desde o final da segunda guerra mundial, teve início em meados de maio de 2010, a partir das crescentes dificuldades de financiamento de um dos países economicamente mais fracos da zona do euro, a Grécia,

que se encontrava fortemente endividada junto a bancos e investidores estrangeiros. Naquela ocasião, o aumento da desconfiança quanto à capacidade do governo grego em honrar seus compromissos financeiros reavivou as dúvidas sobre a qualidade dos balanços dos bancos. Em consequência, inúmeros bancos, sobretudo na Europa, enfrentaram sérios problemas na obtenção de funding nos mercados interbancários. (FREITAS, 2011, p. 21).

O caso especial da crise na zona do euro, e aprofundamento a partir de 2010 com a crise de dívida dos países da periferia, bem como o processo de integração e as características do sistema bancário europeu antes e após a crise serão analisados no capítulo 2 mais detalhadamente.

## 2.5 Revisitando Minsky, o “economista obscuro”

A crise recente fez reacender velhas discussões sobre a condução da política econômica, colocando em xeque o Novo Consenso Macroeconômico<sup>9</sup>. Mas a melhor lição tirada da experiência tenha sido talvez colocar em evidência e tornar necessário visitar autores como Keynes e o “economista obscuro”, Hyman P. Minsky.

A Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF) de Minsky foi exaustivamente mencionada pelos mais diversos meios de comunicação e pelo mundo acadêmico afora. De acordo com a HIF, em períodos de estabilidade, os agentes tendem a assumir posturas cada vez mais arriscadas, tornando a estrutura de uma economia no sistema capitalista cada vez mais frágil. Segundo Minsky, “Stability is destabilizing”, ou seja, a estabilidade é desestabilizadora, trazendo a noção de que a instabilidade do sistema financeiro e econômico é intrínseca ao sistema, resultante de processos endógenos.

Minsky desenvolve uma taxonomia de estruturas financeiras ou posturas financeiras, de acordo com o nível de endividamento. O primeiro tipo é a postura “Hedge”. Nela, a quase-renda esperada da utilização dos ativos de capital é mais do que suficiente para fazer frente a todos os seus compromissos financeiros e em todos os períodos em que tenham que ser atendidos, e não há descolamento de prazo e nem de montante entre ativos e passivos.

O segundo caso é o da postura “especulativa”. Nesse caso, os compromissos financeiros são maiores que a quase-renda esperada para alguns períodos da unidade econômica, ainda que o valor presente dos retornos esperados, ao longo de todo o período produtivo, seja maior que o valor

---

<sup>9</sup> O Novo Consenso Macro Econômico pode ser resumido a 3 equações: Regra de Taylor, Curva de Philips com expectativas racionais, e Curva IS. Segundo o Consenso, a política monetária é o principal instrumento de política econômica para estabilizar preços (neutralidade da moeda no longo prazo).

presente dos compromissos de pagamento. Em outras palavras, é possível fazer a “rolagem da dívida”.

O terceiro caso é a postura “Ponzi”. É necessário aumentar o endividamento para fazer frente aos compromissos financeiros assumidos, já que a quase-renda esperada é insuficiente para fazer frente mesmo ao serviço da dívida. Uma unidade Ponzi finance capitaliza os juros no seu passivo, aumentando-o. Nesse caso, o problema não é simplesmente de descolamento de prazos entre o ativo e o passivo para alguns períodos, mas para todos ou quase todos os períodos, num horizonte de curto prazo.

Em um contexto de incerteza radical (risco não probabilístico), os agentes recorrem à opinião média para tomar suas decisões. Em Keynes, seria o conceito de “convenção”, onde os agentes assumem um “comportamento de manada”, já que, como colocaria Keynes, seria melhor errar em grupo, do que nadar contra a maré sozinho.

Durante os períodos de euforia, é razoável considerar que os agentes façam uma reavaliação positiva das suas expectativas, e a propensão ao risco tende a aumentar. Aos poucos, mais e mais agentes deixam a postura hedge e assumem uma postura Ponzi, até que a situação se torne muito frágil e uma crise tenda a acontecer.

Em seu livro “Can it happen again?”, onde o “it” refere-se à Grande Depressão como a dos anos 30, Minsky aponta ser improvável uma situação do tipo “it”, graças à atuação do “Big Government” (ou o movimento anticíclico do governo, via política fiscal) e do “*Big Bank*” (atuação do Fed como emprestador de última instância). Assim, ao impedir “it” de acontecer de novo, novas práticas e instrumentos foram validados, dada a relativa calma do período pós-guerra.

A chamada Hipótese da Instabilidade Financeira procura mostrar como a trajetória da economia, num contexto de incerteza, é afetada pela modificação na postura financeira dos agentes, que leva a uma alteração na estrutura de seus passivos. Um quadro inicial de crescimento estável e solidez financeira altera-se, sobretudo, porque os agentes, levados pela euforia de uma situação estável, na qual os compromissos assumidos vêm sendo tranquilamente cumpridos, reavaliam positivamente suas expectativas. Ao fazerem isto, elevam seu endividamento e alteram seu perfil para viabilizar um maior volume de investimentos. A pressão de custos que se faz sentir a partir de determinado momento desta trajetória ascendente, sobretudo em função da elevação nas taxas de juros, acaba por alterar o curso dos acontecimentos, provocando a crise.

Wray (2007) argumenta que essa mesma calma, ou período otimista, dos últimos 20 ou 30 anos, conhecido como “Great Moderation”, que refletia uma certa estabilidade das variáveis macro, teve as mesmas implicações, com os agentes assumindo posturas cada vez mais próximas à Ponzi, aos moldes do processo endógeno mencionado por Minsky.

In other words, irrational exuberance is just the result of long-term policy induced, and in turn policy-validated, financial innovations that stretched liquidity and enabled prices of real estate and of equity to reach unjustified and unsustainable levels. Blaming the “bubble” for the current crisis is rather like blaming the car for an accident—when we ought to take a good long look at the driver, and at the bartender who kept the whiskey flowing all evening before helping the drunk to his car after last call. To be sure, there isn’t anything necessarily wrong with driving or with drinking, but separation of functions can be prudent. Further, the bartender bears some responsibility for maintaining that separation. Unfortunately, those in charge of the financial system have for a very long time encouraged a blurring of the functions, mixing drinking and driving while arguing that the invisible hand guided by self-interest can keep the car on course. The current wreck is a predictable result. (WRAY, 2007, p. 5).

Para Kregel (2008), a crise atual difere da tradicional hipótese de Minsky, onde a margem de segurança (diferença entre recebimentos futuros e compromissos) sofria um processo de lenta erosão em períodos de estabilidade. Segundo o autor, a característica da crise subprime é que as margens de segurança se revelaram insuficientes desde o início. Um exemplo seriam as classes (ou tranches) sênior lastreadas por hipotecas subprime.

Davidson (2008) segue a mesma linha de Kregel, e considera que enquanto a crise subprime envolve posturas Ponzi e margens declinantes de segurança, ela não é o resultado de um processo endógeno. Na verdade, a crise seria resultado de margens de segurança insuficientes devido à forma como o crédito é avaliado (modelo “originate and distribute”) e portanto, não seria um “Momento Minsky”.

No entanto, levando em consideração uma perspectiva histórica, veremos que a própria forma como o modelo foi elaborado foi resultado de uma série de reavaliações de posturas e afrouxamento de políticas e regulação, validando instrumentos financeiros de risco potencial, de maneira gradativa. É válida, nesse sentido, a proposição de que foi um processo endógeno, em que os agentes reavaliavam a todo momento suas posturas, na esperança de ganhos maiores no futuro e incorrendo em maiores riscos de maneira progressiva. Citando a literatura corrente, o “Momento Minsky” fica melhor caracterizado como um “Processo Minsky”, no qual ocorre a gradativa erosão das margens de segurança, resultando em crescente fragilidade no sistema.

### 3. UNIÃO EUROPEIA

Nesse capítulo faremos uma breve descrição e elencaremos os principais níveis dos processos de integração regionais, seguindo a taxonomia atualmente utilizada. Em seguida, será feita a análise histórica do processo de criação da União Europeia. Por último, breves considerações sobre o sistema bancário europeu antes e depois da crise, identificando possíveis falhas de supervisão e regulação, assim como características que serviram para aprofundar a crise, em uma perspectiva minskyana.

#### 3.1 Taxonomia dos processos de integração regional

Para uma melhor compreensão do processo de integração europeu, é necessário retomar alguns conceitos e definições dos diferentes níveis ou graus de integração econômica<sup>10</sup>. A princípio, uma definição sobre integração econômica regional:

A integração econômica regional pode ser definida como o processo de eliminação de discriminações econômicas entre duas ou mais nações e o estabelecimento de certos elementos de cooperação e coordenação entre elas (EL-AGRAA, 1999). Em termos mais específicos, a integração regional relaciona-se com a formação de um sistema de acordos de liberalização dos mercados, coordenação de políticas, cooperação entre os governos e construção de instituições que facilitam as relações econômicas entre os países de uma determinada região. (ARAUJO, 2013, p. 16).

Consideram-se atualmente seis níveis de integração regional, a saber:

- Área de preferências comerciais: é o nível mais simples e envolve redução ou isenção do imposto de importação para produtos específicos para os países envolvidos no acordo.

Não há maiores implicações, além da facilitação de comércio setorialmente localizado; cada país mantém independência na sua política comercial em relação ao resto do mundo e, freqüentemente, essas preferências ocorrem entre países sem proximidade geográfica. Um exemplo é o conjunto de concessões comerciais entre os Estados Unidos e Israel. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 106).

---

<sup>10</sup> Segundo Araújo (2013), estes níveis ou graus não devem ser entendidos necessariamente como etapas ou estágios em direção a formas mais desenvolvidas de integração como a união política por exemplo, já que, em muitos casos, o processo de integração restringe-se às formas mais simples.

- Área de Livre Comércio (ALC): eliminam-se as barreiras ao comércio dentro da área, porém cada país tem autonomia para definir a política comercial em relação ao resto do mundo. Este tipo de acordo requer duas regras adicionais:

- a. a definição de “regras de origem” (estabelecimento de critérios claros em relação ao percentual de valor adicionado em um dos países da ALC, de modo a caracterizar um determinado produto como produção nacional de um dos países, e assim qualificá-lo para as preferências tarifárias; ao mesmo tempo, isso evita a triangulação de produtos originários de terceiros países que são importados por um dos países da ALC e reexportados para outro, beneficiando-se das preferências negociadas);
- b. alinhamento das taxas de câmbio dos países participantes, para evitar o surgimento de situações em que um ou alguns países passam a ser sistematicamente superavitários no comércio com seus parceiros, graças à competitividade induzida pela desvalorização cambial. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 106).

Um exemplo deste tipo de integração é o Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA), firmado entre Estados Unidos, Canadá e México.

- União Aduaneira (UA): quando os países de uma ALC definem uma política externa comum, adotando para tal uma tarifa externa comum em relação às importações de países não-membros.

Como agora o comércio é livre entre dois ou mais países, e, além disso, os choques externos são enfrentados com medidas de proteção definidas em conjunto, torna-se necessário – além de alinhar as políticas cambiais dos países participantes – promover a convergência de suas políticas fiscal e monetária, para facilitar o alinhamento dos ciclos econômicos dos países participantes. Um exemplo freqüentemente citado é o da UA formada entre a Bélgica, a Holanda e Luxemburgo em 1947, que foi absorvida pela comunidade Européia em 1958. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 107).

- Mercado Comum: além de políticas comerciais internas e externas comuns, um Mercado Comum implica na livre mobilidade de fatores de produção entre os países-membro. Dado o seu grau de complexidade e a necessidade de coordenar políticas internas e externas, exige uma instituição supranacional para gerir os aspectos legais dos países membros, posto que:

Nesse nível torna-se necessário – além da coordenação das políticas cambial, fiscal e monetária – compatibilizar as legislações correlatas, como as normas trabalhistas, previdenciárias, regulação de capital, proteção aos investidores, regulação de concorrência e diversas outras. (...) O exemplo mais claro de Mercado Comum é o formado pela União Européia. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 107).

- União Monetária: nesse grau, os países abrem mão dos ganhos de senhoriagem (obtidos com a emissão de moeda) e permitem a circulação de uma moeda única emitida por um banco central,

responsável pela condução das políticas monetária e cambial. Ocorre dessa maneira perda de autonomia dos países na condução das políticas.

As autoridades nacionais perdem sua função básica – e a política macroeconômica perde graus de liberdade – e são substituídas por um órgão emissor único para toda a região. Isso força as diversas economias participantes a manter entre si um forte grau de convergência de suas políticas fiscais (uma vez que as políticas cambial e monetária passam a ser função do órgão emissor regional), reduzindo a margem de manobra para lidar com situações de disparidades de desempenho ou de níveis de renda entre regiões da mesma área. Uma vez mais, os exemplos aqui são o da união monetária entre Bélgica e Luxemburgo em 1921, e o dos 12 membros da União Européia que aderiram à moeda comum européia (euro), a partir do Tratado de Maastricht, de 1991. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 107-108).

- União Política: Segundo (Baumann; Canuto; Gonçalves, 2004, p. 108) “uma vez consolidada a União Monetária e reconhecida a crescente perda de autonomia das autoridades nacionais na sua capacidade de gestão macroeconômica”, seria o último estágio, “ou fusão dos Estados nacionais em um único (novo) Estado”. Os exemplos mais conhecidos são os processos de unificação da Itália e Alemanha na segunda metade do século XIX.

**Tabela 3- Formas de integração econômica**

	<b>Redução ou isenção do imposto de importação para produtos específicos</b>	<b>Eliminação de todas as restrições ao comércio intra-área</b>	<b>Tarifa externa comum em relação ao resto do mundo</b>	<b>Livre mobilidade dos fatores de produção</b>	<b>Políticas monetária e cambial comuns</b>	<b>Governo único</b>
<b>Área de preferências comerciais</b>	✓					
<b>Área de Livre Comércio</b>	✓	✓				
<b>União Aduaneira</b>	✓	✓	✓			
<b>Mercado Comum</b>	✓	✓	✓	✓		
<b>União Monetária</b>	✓	✓	✓	✓	✓	
<b>União Política</b>	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Fonte: Araújo (2013).

### 3.2 União Econômica e Monetária

Muito antes do Tratado de Maastricht em 1999, ou indo mais além, antes dos Tratados estabelecendo as Comunidades Europeias<sup>11</sup> após a Segunda Guerra Mundial, a ideia de uma união econômica e monetária na Europa já existia: “onde está a moeda europeia, o selo de correio europeu de que precisamos? ”, indagava Gustav Stresemann<sup>12</sup> em setembro de 1929, diante da Sociedade das Nações, em resposta ao contexto de crescente divisão econômica devido ao número de novos Estados nacionais na Europa após o Tratado de Versailles. Seis semanas depois, ocorria a “quebra” da Bolsa de Nova Iorque e tinha início a Grande Depressão.

Quando em 1958 foi fundada a União Europeia, então denominada Comunidade Econômica Europeia, o objetivo era criar uma união aduaneira e um mercado comum para a agricultura. Posteriormente, este mercado comum limitado foi alargado para abranger também os bens e serviços no interior do mercado único, realizado em grande parte em 1993. Atualmente, a União Europeia encontra-se no quinto nível do processo (ou melhor, entre o quarto e o quinto nível, já que alguns membros da União Europeia não adotaram o euro como moeda). A integração econômica não teve início com a decisão de se criar o euro: trata-se de um longo processo que faz parte da história da União Europeia e constitui uma das suas realizações fundamentais.

#### 3.2.1 Evolução da ideia de uma União Econômica e Monetária nos Tratados originais<sup>13</sup>

Cinco anos após a Segunda Guerra Mundial, a Europa ainda sentia suas consequências devastadoras. Em 1950, a Declaração Schuman<sup>14</sup> deixa claro que os governos europeus estão comprometidos em não deixar que a experiência se repita. No ano seguinte, Alemanha, França,

---

<sup>11</sup> Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), Comunidade Europeia de Energia Atômica (Euroatom) e Comunidade Econômica Europeia (CEE).

<sup>12</sup> Político alemão e Nobel da Paz junto com Aristide Briand, pela reconciliação entre Alemanha e França.

<sup>13</sup> Esta seção tem por base os sites da União Europeia (aba “A História da UE”, disponível em: [http://europa.eu/about-eu/eu-history/index\\_pt.htm](http://europa.eu/about-eu/eu-history/index_pt.htm)) e da Comissão Europeia (aba “Assuntos Econômicos e Financeiros – O euro”, disponível em: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/index\\_pt.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_pt.htm)).

<sup>14</sup> Robert Schuman, então Ministro das Relações Exteriores da França, expressou em sua Declaração a vontade dos governos europeus de evitarem uma nova guerra aos moldes da Segunda Guerra Mundial, de consequências devastadoras. A ideia que permeava a CECA era a seguinte: colocar a produção de carvão e de aço sob a mesma autoridade, e criar um mercado comum do carvão e do aço, fazendo com que uma guerra entre França e Alemanha, países historicamente rivais, fosse “não só impensável mas materialmente impossível” (Declaração Schuman, 9 de maio de 1950). Acreditava-se ainda, que a fusão de interesses econômicos traria mais unidade à Europa e contribuiria para melhorar o nível de vida. Dessa forma, a adesão à CECA foi aberta a outros países.

Bélgica, Itália, Luxemburgo e os Países Baixos assinam um tratado que deixaria suas indústrias pesadas de carvão e aço sob uma autoridade comum, criando a Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA), tendo em vista assegurar uma paz duradoura.

Encorajados pelo êxito do Tratado CECA, os seis países expandem sua cooperação em direção a outros setores econômicos e assinam em 1957 o Tratado de Roma, criando a Comunidade Econômica Europeia<sup>15</sup>, estabelecendo um mercado comum europeu (contudo só entrou em vigor em 1958). Os Estados membros deveriam coordenar suas políticas econômicas de maneira a atingir os objetivos do Tratado. Os fluxos de capital foram liberalizados e foram autorizadas transferências de capital e renda do trabalho. Foi criado também um Comitê Monetário, com representantes dos ministros, bancos centrais e da Comissão.

Em 1962, é lançada a Política Agrícola Comum (PAC), conferindo aos Estados-Membro o controle comum da produção alimentar e os preços agrícolas são uniformizados. Contudo, a PAC teve como efeito negativo uma superprodução. Em 1968, ocorre a supressão dos direitos aduaneiros entre os seis Membros e são aplicados os mesmos direitos aduaneiros aos produtos importados de terceiros.

A primeira revisão do Tratado foi o Single European Act, de 1986, em Luxemburgo. Estabelecia condições para concorrência leal dentro do mercado interno e estabilidade de longo prazo. Introduzia um novo artigo sobre a União Econômica Monetária, com referências a um Sistema Monetário Europeu e a uma Unidade de Moeda Europeia.

O Tratado de Maastricht de 1991 foi a segunda revisão dos Tratados originais e estabeleceu a União Europeia. Com o Tratado, a União Europeia passou a configurar uma União monetária verdadeira, com uma política monetária comum, um Banco Central Europeu independente, e uma moeda única, o euro<sup>16</sup>. São acordadas metas para crescimento, e questões como meio ambiente, emprego, saúde, energia entram em pauta.

---

<sup>15</sup> Os Estados signatários foram França, Itália, Alemanha e os três países do Benelux (Bélgica, Holanda e Luxemburgo). O tratado estabelecia um mercado e impostos alfandegários externos comuns, uma política conjunta para a agricultura, políticas comuns para o movimento de mão de obra e para os transportes, e além de instituições como um Fundo Social Europeu e de um Banco de Investimento Europeu para promover o desenvolvimento econômico. Estas instituições fundiram-se em 1965 com as da CECA e as da EURATOM, graças ao Tratado de fusão (ou Tratado de Bruxelas, de 1965). À CEE aderiram posteriormente o Reino Unido, Irlanda e Dinamarca (1973), Grécia (1981), e, em 1986, Portugal e Espanha.

<sup>16</sup> “Técnicamente, a união monetária de fato começou no início de 1999. Este foi o momento em que o Banco Central Europeu tomou o controle dos bancos centrais nacionais e as taxas de câmbio dos países membros foram irrevogavelmente fixadas entre elas. De janeiro de 1999 até 31 de dezembro de 2001, todavia, o euro existiu apenas virtualmente nos registros dos bancos e as moedas nacionais continuaram a circular livremente. Somente três anos

Na terceira revisão, no Tratado de Amsterdam de 1997, foi introduzido um novo objetivo: atingir um elevado nível de emprego sem comprometer a competitividade da União Europeia. No Tratado de Nice de 2000, a revisão foi destinada a garantir o bom funcionamento das instituições da UE e os processos de tomada de decisão, após o alargamento para além do então 15 Estados-Membros. E o Tratado de Lisboa de 2007 tem por objetivo melhorar a tomada de decisões numa União com então 27 Estados-Membros.

### 3.2.2 Fases da União Econômica e Monetária Europeia

Segundo a Comissão Europeia (2007), a União Econômica e Monetária (UEM) pode ser dividida em 4 fases. A primeira se inicia com o Tratado de Roma em 1957 - quando, ainda dentro do sistema Bretton Woods, os redatores do Tratado assumiram que a estabilidade de moedas continuaria a ser a norma e se voltaram para questões como a união aduaneira e a livre mobilidade de fatores de produção – e termina com o Relatório Werner em 1970.

Na reunião de cúpula da Comissão Europeia de Den Haag, os chefes de Estado ou Governo decidiram desenhar um plano até o final de 1970 com a visão de criar uma União Econômica e Monetária. Um grupo liderado pelo Presidente e Ministro das Finanças de Luxemburgo, Pierre Werner, elaborou o Plano Werner em outubro de 1970, um relatório que pretendia criar uma união econômica e monetária em três estágios, a serem implementados em um horizonte de 10 anos.

No primeiro estágio, as flutuações das taxas de câmbio seriam reduzidas e os governos começariam a coordenar as políticas fiscais e monetárias. No segundo estágio, buscar-se-ia reduzir ainda mais a variabilidade das taxas de câmbio e as divergências nos preços. E no terceiro estágio, as taxas de câmbio seriam irrevogavelmente fixadas, os controles de capitais seriam removidos e um sistema de bancos centrais da Comunidade Europeia assumiria o controle das políticas monetárias dos países membros.

A segunda fase da UEM vai do Relatório Werner ao Sistema Monetário Europeu (SME).

O Acordo Monetário vigorou até dezembro de 1972, quando os países-membros da Comunidade Econômica Europeia decidiram – em vista do fim da paridade ouro-dólar e

---

depois, no dia 1 de janeiro de 2002, o euro foi introduzido em forma física (notas bancárias e moedas) e as moedas nacionais foram completamente retiradas de circulação” (De Grauwe, 2012, apud Araújo, 2013).

da desconfiança crescente em relação ao Acordo Smithsoniano<sup>17</sup> – manter a paridade de suas moedas variando em limites inferiores (+- 2,25%) aos limites estabelecidos pelo Acordo Smithsoniano para as variações das diversas moedas em relação ao dólar (+- 4,5%). Essa medida levou a uma flutuação coordenada das moedas européias, que se tornou conhecida como “a serpente europeia”. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 388).

As crises do petróleo de 73 e 79, divergências políticas e a debilidade do dólar fez variar bastante o conjunto de países que aderiram ao sistema culminando no fim do experimento. A terceira fase da UEM se inicia com o SME em 79 e termina com o Tratado de Maastricht, de 1991.

De qualquer forma, a “serpente” serviu de base para a criação, em março de 1979, do Sistema Monetário Europeu, centrado no Mecanismo de Taxas de Câmbio, que mantinha as paridades fixas entre si. Foi criada a UME (Unidade Monetária Europeia) – essencialmente uma “cesta” referencial de moedas -, e foi definido para cada moeda participante um valor em termos de UMEs, devendo ser mantida sua paridade dentro de uma faixa de variação limitada em relação à UME (entre 1979 e 1992, uma faixa de variação de +- 2,25%, com exceção de Itália, Espanha e Inglaterra, a quem se permitiu uma variação de até +-6%), por meio de intervenções dos bancos centrais e ajustes nas políticas monetárias. (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 389).

A última fase se inicia com o Tratado de Maastricht em 1991 e vai até a criação do euro e da zona do euro, em 1999.

Em Junho de 1988, o Conselho Europeu de Hanôver instituiu um «comité para o estudo da União Económica e Monetária», presidido por Jacques Delors, então presidente da Comissão Europeia, e tendo por restantes membros os governadores dos bancos centrais nacionais. O relatório unânime deste comité, apresentado em Abril de 1989, definia como objetivo da união monetária a total liberalização da circulação de capitais, a total integração dos mercados financeiros, a convertibilidade irreversível das moedas, a fixação irrevogável das taxas de câmbio e a possível substituição das moedas nacionais por uma moeda única.

O relatório recomendava que a união económica e monetária fosse concretizada em três fases, prevendo uma maior coordenação das políticas económicas e monetárias, para chegar à criação de uma moeda única europeia e de uma instituição independente, o Banco Central Europeu (BCE), bem como regras relativas à dimensão e ao financiamento dos défices (sic) orçamentais nacionais. (COMISSÃO EUROPEIA, 2007, p. 5).

A primeira etapa (1990 a 1994) do Relatório Delors seria dedicada à eliminação de todos os obstáculos à integração financeira. A segunda etapa (1994 a 1999) seria caracterizada pela criação do Instituto Monetário Europeu (IME) – responsável por reforçar a cooperação entre os

---

<sup>17</sup> Segundo (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004), pelo Acordo Smithsoniano, os EUA se comprometiam a eliminar sobretaxas sobre importações, em troca de uma redefinição das paridades das moedas dos outros membros do G-10 em relação ao dólar, desvalorizando-o consideravelmente. Ademais, a margem permitida para flutuação seria a partir de então de 2,25%.

bancos centrais nacionais e realizar os preparativos para a criação do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Além disso, o planejamento da transição para o euro, a definição da governança para a zona do euro e a convergência econômica entre Estados-Membros também seria feita nessa fase. Na terceira etapa (de 1999 em diante) aconteceria a fixação irrevogável das taxas de câmbio e a criação do BCE e do SEBC com políticas monetárias independentes. Dentro do SEBC, o BCE e os bancos centrais dos Estados-Membros da zona do euro constituem o Eurosistema. (COMISSÃO EUROPEIA, 2007).

### 3.3 O Sistema Bancário Europeu

A opção quando da criação da União Europeia foi uma união monetária, sem uma união bancária, fiscal ou política. Em 1993, temos a criação do Single Financial Market, possibilitando a ação dos bancos em qualquer país integrante do bloco, permitindo uma concorrência mais abrangente, segundo Salgado (2010, apud Deos et al, 2013, p.4).

Segundo Murphy (2000), a construção do mercado bancário único foi guiada por 3 princípios:

O primeiro era de que cada membro do bloco manteria suas próprias agências de regulação e supervisão, o que significou uma expressiva desconcentração de poder nessa tarefa. O segundo princípio, articulado ao primeiro, é de que deveria haver mínima harmonização em um nível que fosse superior ao nível nacional. Isto é, os países teriam suas próprias regras e entidades de regulação e supervisão, desde que uma padronização mínima no âmbito da UE estivesse garantida. (...)

O terceiro dos princípios que guiaram a construção do mercado bancário único, de acordo com Murphy (2000), foi de que suas normas seriam implantadas via diretivas da União Europeia”. (DEOS; BULLIO; MENDONÇA, 2013, p. 4-5).

Outros conceitos importantes do modelo adotado são o de reconhecimento mútuo e passaporte único. De acordo com o primeiro conceito mencionado, os bancos seriam regulados pelo país de origem, mesmo ao atuarem em outros países do bloco. Já o segundo conceito permite ao banco atuante em um país dentro da União europeia, fazê-lo em qualquer outro país.

O país que “hospeda” o banco, assim, não pode impor a este qualquer tipo de barreira para a entrada. Isso implica que um banco proveniente de um país com leis mais permissivas em relação à atividade pode operar no país em que irá entrar nas bases em que julgar mais vantajoso, inclusive exercendo atividades que são vedadas aos bancos deste país, valendo-se da maior flexibilidade de que dispõe no país de origem. Dessa forma, tal como aponta Murphy (2000, p.4) os princípios de reconhecimento mútuo e passaporte único foram estabelecidos de forma a criar incentivos para que o modelo de banco universal passasse

a ser a norma em todo o bloco, bem como para que uma efetiva integração de capitais no setor e uma consolidação neste ocorresse. (DEOS; BULLIO; MENDONÇA, 2013, p. 5).

De acordo com Salgado (2010, apud Deos; Bullio; Mendonça, 2013), a criação do mercado bancário único em 1993 e a criação do euro em 1999, tornaram o ambiente propício para a proliferação de instituições de grande porte, ou consolidação das existentes, com um aumento significativo das fusões e aquisições no período.

De acordo com Deos, Bullio e Mendonça (2013), os requerimentos de capital mais elevados para instituições sistemicamente importantes podem incentivar comportamentos mais arriscados e atividades ligadas ao shadow banking. Poderia ocorrer ainda desinternacionalização do sistema financeiro em algum grau, pois os bancos procurariam reduzir a alavancagem através de uma menor exposição fora do país de origem.

#### 4. ESFORÇOS RECENTES DE REGULAÇÃO E O MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISÃO

A crise generalizada que se iniciou nos EUA, em 2007, agravou-se no segundo semestre de 2008 e se alastrou pelo resto das economias, veio reafirmar a importância de uma regulação bancária adequada. A crise teve início com o chamado mercado hipotecário subprime, nos quais bancos emitiam títulos lastreados por empréstimos. Estes empréstimos foram tomados por clientes sem um bom histórico de crédito e/ou comprovação de renda, visando financiamentos para seus imóveis residenciais. Com os baixos juros no mercado mundial, aumentou a demanda por papéis de maior risco, tais como os títulos gerados a partir desses empréstimos. E nesse contexto, a carteira de crédito desses agentes financiadores foi revendida a outras empresas e bancos. Diante dos novos desafios, os policy makers se viram obrigados a rever as estruturas de regulação bancária.

Assim, no final de 2008, logo após medidas emergenciais terem sido tomadas visando coordenar ações para o enfrentamento imediato da crise, a Comissão Europeia instituiu o The High Level Group of Financial Supervision in the European Union, um grupo de trabalho que tinha como objetivo fazer um diagnóstico da crise e, sobretudo, propor medidas com vistas a evitar a ocorrência de novos eventos. Na avaliação do grupo, a crise foi o resultado de uma combinação de falhas de mercado, desequilíbrios monetários e financeiros globais, e regulação e supervisão inadequadas. (...)

O referido grupo, liderado por Jacques de Larosière<sup>18</sup>, apresentou seu relatório no início de 2009, o qual contém várias recomendações com vistas a melhorar a regulação e supervisão na União Europeia, sendo um ponto de partida para as alterações introduzidas no bloco. O documento – que ficou conhecido como relatório de Larosière – pode ser entendido a partir de duas perspectivas.

De um lado, apresenta a ideia mais ampla de que, tomando como ponto de partida o arcabouço de Basileia, a regulação e a supervisão precisam ser fortalecidas, no sentido do reforço das regras já existentes, e alargadas, passando a incorporar produtos e instituições que antes ficavam ao largo da atuação das autoridades.

De outro lado, aponta para a necessidade de maior coordenação entre reguladores e supervisores, uma fragilidade que, apesar de também se verificar em economias nacionais, é mais específica e complexa no contexto da União Europeia, dada a miríade de reguladores e supervisores domésticos que atuam com baixo grau de coordenação no âmbito do bloco”. (DEOS, 2012, p. 389-390).

De fato, o Relatório Larosière teve duas ramificações práticas importantes: a revisão dos requerimentos de capital de Basileia, que viria a ser denominada Basileia III, analisada com

---

<sup>18</sup> “Jacques de Larosiere foi diretor-gerente do FMI de 1978 a 1987, dirigiu o Banco Central da França de 1987 a 1993 e foi presidente do Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento de 1993 a 1998. O grupo conta ainda com outros seis integrantes, os quais já foram presidentes de bancos centrais ou ministro das finanças da Alemanha, Itália, Holanda, Polônia, Espanha e Suécia”. (Deos, 2012)

detalhes na próxima seção; e um esforço no sentido de maior coordenação entre reguladores e supervisores, consubstanciado na decisão de avançar no processo de integração e criar o mecanismo único de supervisão, analisado na segunda seção deste capítulo, importante etapa para o estabelecimento de uma União Bancária Europeia, tema a ser desenvolvido na última seção.

#### 4.1 Basileia III

Em abril de 2011, Stefan Walter, Secretário Geral do Basel Committee on Banking Supervision, fez o discurso de apresentação do documento intitulado Basel III: stronger and a more resilient financial system. No discurso, ele relembra os efeitos danosos da crise e por que as reformas de Basileia III são essenciais à promoção da estabilidade financeira.

Segundo Walter (2011), a nova regulamentação está sendo implementada ao mesmo tempo em que outros fatores influenciam as características do sistema financeiro após a crise. Os participantes do mercado voltaram a assumir riscos (vide trajetória recente dos mercados de crédito e ações, dos fluxos de capital para economias emergentes e renascimento da emissão de títulos de alto rendimento). Houve também recrudescimento das inovações financeiras, como visto com o crescimento dos instrumentos financeiros, tais como fundos sintéticos negociados em bolsa e veículos de investimento ligados a commodities.

São apresentadas no documento as diferenças fundamentais entre Basileia III e as predecessoras, Basileia I e II, sendo a última apontada como mais abrangente e combinando medidas micro e macro prudenciais para tratar tanto das instituições, como dos riscos sistêmicos.

No lado micro prudencial, essas reformas significam:

- um aumento significativo na cobertura de risco;
- maior rigor na definição/requerimentos de capital com um forte enfoque sobre o patrimônio;
- introdução de um índice de alavancagem que sirva de barreira a estruturas baseadas no risco;
- introdução de normas de liquidez global para tratar de desequilíbrios de liquidez de curto-prazo e longo-prazo;
- melhorias no processo de revisão de supervisão do Pilar 2 e disciplina de mercado do Pilar 3, especialmente para atividades comerciais e de securitização.

Uma característica única de Basiléia III seria a introdução de elementos macro prudenciais na estrutura de capital. Eles incluem:

- padrões que promovem a acumulação de reservas de capital que podem ser sacados em períodos de crise, bem como claros requisitos de conservação de capital para impedir a distribuição inadequada do mesmo;

- o índice de alavancagem também tem benefícios para todo o sistema, impedindo o acúmulo excessivo de dívida através do sistema bancário em períodos de prosperidade.

#### Quadro 1- Financial Stability Review: Principais Alterações da Definição de Capital

	<b>Requisitos de Basiléia II</b>	<b>8%</b>	<b>Requisitos de Basiléia III</b>	<b>8%</b>
Nível 3			Abolido	
Nível 2	Exemplo: reservas não-declaradas, dívida subordinada - Deduções	4%	Sem alterações significativas	2%
Nível 1 Adicional	Algumas ações preferenciais Capital híbrido - Deduções	2%	Algumas ações preferenciais Parcelas de sócios minoritários Híbridos com características inovadoras não mais aceitos	1.5%
Core Tier 1	Capital ordinário Lucros retidos Participações minoritárias Algumas ações preferenciais - Deduções	2%	Capital ordinário Lucros retidos Parcelas de sócios minoritários ----- Ações preferenciais geralmente excluídas Participações societárias não explícitas geralmente excluídas Parcelas de sócios minoritários excluídas -Todas as deduções existentes - Deduções adicionais	4.5%

Fonte: European Central Bank (2011).

Em 16 de dezembro de 2010, o Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) liberou uma compilação de documentos que viriam a compor a estrutura de Basiléia III, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems e Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring.

Ainda em junho o BIS publicou o Annual Report 2010/2011. No Relatório são destacadas resumidamente as novas definições de capital:

- Capital ordinário de Nível 1: consiste em ações ordinárias do banco e lucros retidos menos ajustes regulatórios (por exemplo, dedução do goodwill<sup>19</sup>). Este componente do capital absorve totalmente as perdas enquanto o banco permanece em atividade. É, portanto, o componente de maior qualidade do capital de um banco. Um elemento chave da nova definição é o foco nesse tipo de capital.

- Capital adicional de Nível 1: formado por ações preferenciais e outros instrumentos de capital que satisfaçam uma série de critérios que garantam sua capacidade de absorver perdas ao mesmo tempo em que o banco emissor mantém sua atividade viável (going concern).

- Capital de Nível 2: formado por instrumentos de dívida que garantam a capacidade de absorver perdas quando o banco entra em falência, ou seja, passa a ser uma entidade não-viável (gone concern). Assim, os depositantes e credores podem ser pagos mesmo em caso de falência.

Vale dizer que o conceito de capital utilizado em Contabilidade (dedução do valor das obrigações de uma instituição do valor dos seus ativos) difere do conceito de capital utilizado com propósitos regulatórios. Capital para propósitos de regulação é um conceito um pouco mais “conservador”: somente capital que está a todo momento disponível livremente para absorver perdas é considerado capital regulatório. Uma maneira de ir além e torná-lo mais conservador é deduzindo ativos que possam não ter um valor estável em mercados em crise e não reconhecendo ganhos que ainda não foram realizados. (European Commission, 2013)

O Comitê também avaliou o impacto estimado dos novos padrões de liquidez requeridos. A Liquidity Coverage Ratio - LCR foi desenvolvida para promover resiliência a curto prazo no perfil de liquidez de risco de um banco, assegurando que ele tenha ativos de alta qualidade e

---

<sup>19</sup> Segundo Marion (2009), goodwill seria “a diferença entre o valor da empresa e o valor de mercado dos Ativos e Passivos”. Nessa categoria entram ativos intangíveis como por exemplo a lealdade dos consumidores, a reputação e a marca de uma empresa.

líquidos o suficiente para sobreviver a um cenário de crise por um mês. Já a Net Stable Funding Ratio - NSFR foi desenvolvida para promover resiliência em um período mais longo, criando incentivos adicionais para o banco financiar suas atividades usando fontes mais estáveis de financiamento. O NSFR tem um horizonte de tempo de um ano e intenciona promover uma estrutura sustentável de ativos e passivos.

A medida padrão de liquidez pode ser encontrada em outro dos documentos que compõem o conjunto de regras de Basileia III, Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. A LCR é a razão entre o estoque de ativos líquidos de alta qualidade e o total de saídas líquidas de caixa e deve ser maior de 100%. A NSFR é a razão entre a quantia disponível de financiamento considerado estável e a quantia requerida desse financiamento e deve ser maior de 100%. Vale dizer que os bancos teriam até 2015 para atender ao LCR padrão e até 2018 para atender ao NSFR padrão, quando da primeira publicação, em dezembro de 2010.

Para minimizar os custos da transição, as exigências de Basileia III foram aplicadas progressivamente a partir de 1 de janeiro de 2013.

A LCR é uma componente-chave da estrutura de Basileia III, sendo um marco no âmbito de regulação bancária, já que é a primeira vez que se institui um requerimento mínimo para liquidez.

Ainda em 2013, ocorreu a revisão da LCR de acordo com a publicação do BCBS: Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. As emendas incluem uma revisão da definição dos ativos líquidos de alta qualidade (high-quality liquid asset – HQLA), com uma expansão na gama de ativos que se enquadram em HQLA. A revisão inclui também uma alteração do prazo para a aplicação progressiva da LCR. Como planejado inicialmente, a LCR será introduzida a partir de janeiro de 2015, mas o requerimento mínimo iniciará em 60%, elevando-se em 10 pontos percentuais anualmente, até alcançar 100% em 2019.

Também ficou acordado que em períodos de crise seria totalmente aceitável (e recomendável) que os bancos se utilizem do estoque de HQLA, fazendo com que os níveis caiam abaixo do requerimento mínimo. É então de responsabilidade dos supervisores dos bancos aconselhar a utilização desses estoques de acordo com as circunstâncias.

A mudança revela o desejo de introduzir a LCR sem interromper o fortalecimento ordenado do sistema bancário ou o financiamento da atividade econômica. Os novos prazos encontram-se resumidos na tabela a seguir.

**Tabela 4: Aplicação progressiva da LCR**

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Requerimento mínimo de LCR</b>	<b>60%</b>	<b>70%</b>	<b>80%</b>	<b>90%</b>	<b>100%</b>

Fonte: BCBS (2013a).

Contudo, Basileia III não é uma lei. É apenas a última configuração de padrões internacionalmente estabelecidos e desenvolvidos por supervisores e bancos centrais. Além disso, Basileia III é aplicável tão-somente a bancos internacionalmente ativos enquanto na União Europeia, devido ao seu mercado único, um banco atuante em um Estado-Membro pode oferecer seus serviços ao restante do bloco. Dessa forma, torna-se necessário fazer a transposição das normas de Basileia III para o arcabouço jurídico da União Europeia.<sup>20</sup> Cobriremos o arcabouço jurídico na segunda parte do capítulo, já que ele incorpora elementos importantes para o funcionamento do Mecanismo Único de Supervisão.

## 4.2 O Mecanismo Único de Supervisão

Em setembro de 2009, a Comissão Europeia apresentou uma proposta para substituir a arquitetura de supervisão existente na União Europeia<sup>21</sup>, o European System of Financial Supervision (ESFS), constituído por três European Supervisory Authorities (ESAs). As ESAs são a European Banking Authority (EBA), a European Securities and Markets Authority (ESMA), e a European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA). Elas substituem os três Comitês: Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Securities Regulators (CESR) e Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors

<sup>20</sup> European Commission (2013).

<sup>21</sup> Todos os documentos oficiais da UE são publicados no Official Journal of the European Union (OJ). Disponível em: <eur-lex.europa.eu/OJIndex.do>.

(CEIOPS). As ESAs e um European Systemic Risk Board (ESRB)<sup>22</sup> foram estabelecidos a partir de janeiro de 2011 para substituir os antigos comitês supervisores.

Em comunicado de 30 de maio de 2012 ao Banco Central Europeu, ao Parlamento Europeu, e a outras entidades, a Comissão Europeia fez a proposta de uma supervisão financeira integrada, um marco na direção da constituição de uma União bancária, de maneira a restaurar a confiança nos bancos e no euro.

A União Bancária Europeia será composta por 3 pilares: o Mecanismo Único de Supervisão – liderado pelo BCE, um Mecanismo Único de Resolução, composto por uma autoridade central e um Fundo de Resolução (€55 bilhões a serem recolhidos ao longo de 10 anos para respaldar o sistema bancário zona do euro), e um Sistema Único de Garantia de Depósitos.

Depois de extensas negociações e relutância da Alemanha<sup>23</sup> em ratificar o compromisso, em 12 de setembro de 2013 o Parlamento Europeu adotou as propostas da Comissão Europeia para pôr em prática o mecanismo único de supervisão. Em 3 de novembro entrou em vigor o Regulamento do Conselho Europeu<sup>24</sup> conferindo “ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito”: a previsão é de que esteja estabelecido e operante em novembro de 2014. Ficou a cargo da European Banking Authority estabelecer um manual único de regras e acompanhar sua implementação.

Segundo o mecanismo único de supervisão, o BCE supervisionará diretamente instituições de crédito significativas, trabalhando conjuntamente com as autoridades nacionais competentes para supervisionar todas as outras instituições de crédito.

---

<sup>22</sup> União Europeia. Council Regulation (EU) No 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0162:0164:EN:PDF>>.

<sup>23</sup> A preocupação principal era o risco moral implícito em prover garantias financeiras sendo que os custos seriam pagos por terceiros (com uma grande possibilidade de recaírem sobre a Alemanha, a grande potência do bloco) - incentivando governos e bancos a agirem de forma irresponsável.

<sup>24</sup> União Europeia. Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1024&from=EN>>.

**Tabela 5 – Lista das autoridades competentes nacionais dos países participantes**

<b>PAÍS</b>	<b>AUTORIDADE NACIONAL COMPETENTE</b>
<b>Áustria</b>	Finanzmarktaufsicht (FMA)
<b>Bélgica</b>	Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
<b>Chipre</b>	Central Bank of Cyprus
<b>Estónia</b>	Finantsinspektsioon
<b>Finlândia</b>	Finanssivalvonta (Fiva)
<b>França</b>	Autorité de contrôle prudentiel
<b>Alemanha</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
<b>Grécia</b>	Bank of Greece
<b>Irlanda</b>	Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland
<b>Itália</b>	Banca d'Italia
<b>Letónia<sup>1</sup></b>	Finanšu un kapitāla tirgus komisija
<b>Luxemburgo</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)
<b>Malta</b>	Malta Financial Services Authority (MFSA)
<b>Países Baixos</b>	De Nederlandsche Bank
<b>Portugal</b>	Banco de Portugal
<b>Eslováquia</b>	Národná banka Slovenska
<b>Eslovénia</b>	Banka Slovenije
<b>Espanha</b>	Banco de España

<sup>1</sup> A partir de 1 de janeiro de 2014.

Fonte: Banco Central Europeu.

Um ponto importante a ser destacado é que países fora da zona do euro também podem escolher participar do mecanismo único de supervisão, se assim o desejarem, através da cooperação entre a autoridade nacional competente designada<sup>25</sup> e o BCE. A participação de países dentro da zona do euro é automática.

<sup>25</sup> União Europeia. Regulamento (UE) N.O 468/2014 Do Banco Central Europeu De 16 De Abril De 2014 que estabelece o quadro de cooperação, no âmbito do Mecanismo Único de Supervisão, entre o Banco Central Europeu e as autoridades nacionais competentes e com as autoridades nacionais designadas. Disponível em: <[https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex\\_32014r0468\\_pt\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32014r0468_pt_txt.pdf)>

De acordo com o site do BCE (em “*Banking Supervision*”)<sup>26</sup>, os principais objetivos do mecanismo único de supervisão seriam garantir “the safety and soundness of the European banking system and to increase financial integration and stability in Europe”. Espera-se que 130 instituições de crédito<sup>27</sup>, representando quase 85% dos ativos bancários da zona do euro, sejam supervisionadas diretamente. As outras instituições de crédito dos países participantes, por volta de 6000, serão supervisionadas pelas autoridades nacionais competentes, como ainda é o caso. O BCE poderia intervir a qualquer momento e supervisionar diretamente instituições de seu interesse.

As instituições significativas serão classificadas como tal de acordo com o valor total de seus ativos, com a importância para a economia do país no qual estão inseridas ou para a UE como um todo, com a importância de suas atividades transfronteiriças, e quer elas tenham solicitado ou recebido assistência financeira pública do European Stability Mechanism (ESM) ou da European Financial Stability Facility (EFSF).

Antes de assumir sua nova função em novembro de 2014, o BCE vem realizando, desde novembro de 2013, uma avaliação abrangente (Comprehensive assessment) cujas metas são: transparência (de forma a melhorar a qualidade de informação sobre os balanços patrimoniais dos bancos), reparo (identificar e implementar medidas corretivas) e construção de confiança (assegurando as partes interessadas de que os bancos são sólidos e confiáveis).

Essa avaliação abrangente é composta por 2 pilares: avaliação da qualidade dos ativos ou “*asset quality review*” (AQR) e um teste de estresse; e será realizada em colaboração com as autoridades nacionais competentes dos Estados-Membro do mecanismo único de supervisão (site do BCE, em Comprehensive assessment, na aba Banking Supervision). Em 29 de abril, a European Banking Authority (EBA) publicou a metodologia dos testes e cenários.

#### 4.2.1 Governança

Foi criado um Conselho de Supervisão, responsável pelo planejamento e execução das atribuições de supervisão conferidas ao BCE, pela realização dos trabalhos preparatórios, e propostas de projetos de decisão a ser submetidos à aprovação do Conselho do BCE. O primeiro

---

<sup>26</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ssm/html/index.en.html>.

<sup>27</sup> Segundo o site do ECB, este número reflete uma perspectiva consolidada, de maneira que grupos bancários formados por certo número de instituições de crédito serão contabilizados como apenas uma instituição.

Conselho de Supervisão responsável pelo mecanismo único de supervisão é composto por Danièle Nouy, Presidente (mandato não renovável de cinco anos), Sabine Lautenschläger, Vice-Presidente, pelos representantes do Banco Central Europeu Sirkka Hämäläinen, Julie Dickson e Ignazio Angeloni, e por um representante de cada Estado-Membro.

O processo de tomada de decisão do mecanismo único de supervisão será baseado em um novo procedimento, denominado de procedimento de “não-objeção”. O Conselho de Supervisão apresentará os projetos de decisão ao Conselho do Banco Central Europeu<sup>28</sup>. Caso o Conselho do BCE não se oponha ao projeto de decisão do Conselho de Supervisão dentro de um período específico de tempo, a decisão será considerada adotada.

Para garantir a separação entre tarefas de supervisão e de condução da política monetária, o Banco Central Europeu criará um Painel de Mediação para resolver diferentes pontos de vista em caso de objeção do Conselho do BCE a um projeto do Conselho de Supervisão. Este Painel de Mediação será composto por um membro de cada Estado-Membro participante, escolhido dentre membros do Conselho do BCE e da Diretoria Executiva.

Outro órgão a ser criado é um Conselho Administrativo de Revisão (Administrative Board of Review), realizando, a pedido, revisões administrativas internas independentes das decisões de supervisão tomadas pelo BCE, composto por cinco membros com experiência profissional de supervisão e conhecimento relevante do setor bancário.

A figura a seguir, retirada do site do Banco Central Europeu, ilustra o processo de tomada de decisão e o procedimento de “não-objeção”, esquematizando o papel de cada órgão no mecanismo único de supervisão.

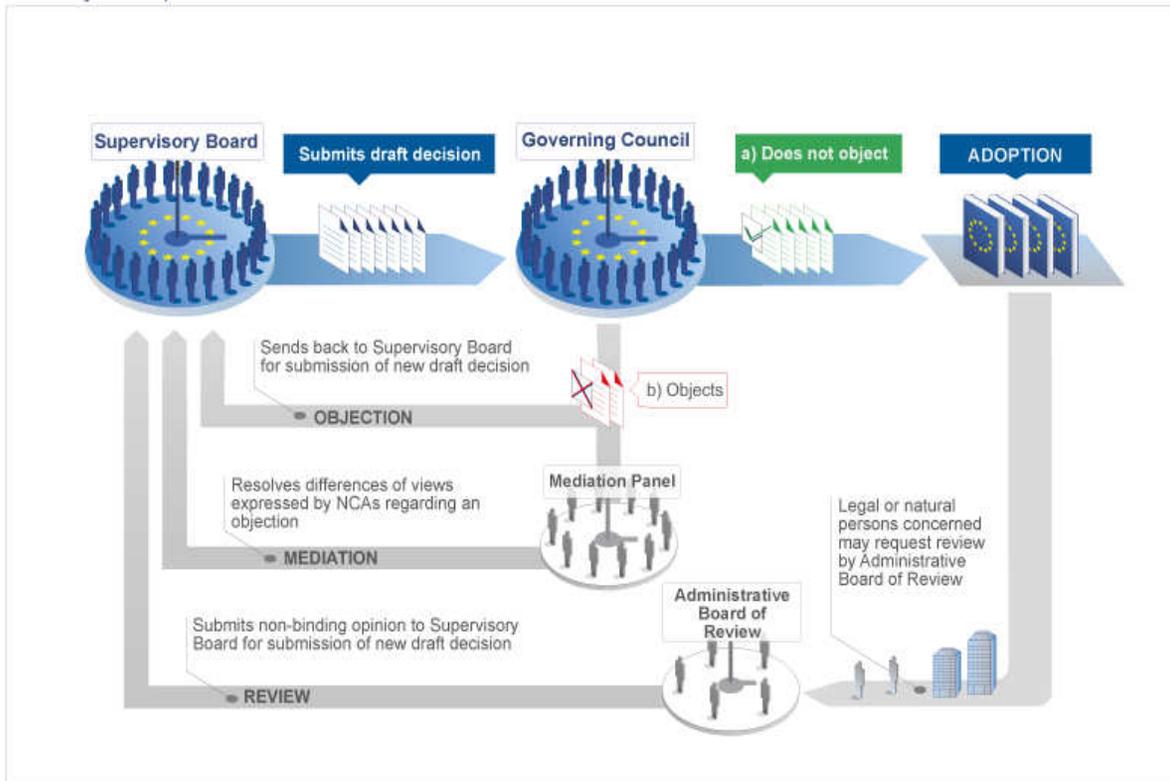
---

<sup>28</sup> O Conselho do Banco Central Europeu é o principal órgão de decisão do BCE. É responsável por formular a política monetária na área do euro e é composto pelos seis membros da Diretoria Executiva e pelos governadores dos bancos centrais nacionais dos 18 países da zona do euro. A Diretoria Executiva, por sua vez, é composta pelo Presidente do BCE, Mário Draghi, pelo Vice-Presidente do BCE, Vítor Constâncio e por outros quatro membros, todos nomeados pelo Conselho Europeu (Benoît Cœuré, Sabine Lautenschläger, Yves Mersch, Peter Praet).

“A Diretoria Executiva tem como responsabilidades preparar as reuniões do Conselho do BCE, implementar a política monetária para a área do euro em conformidade com as orientações especificadas e as decisões tomadas pelo Conselho do BCE, dando as instruções necessárias aos BCNs da área do euro, gerir a atividade diária do BCE exercer certos poderes que lhe foram delegados pelo Conselho do BCE, incluindo alguns de natureza regulamentar”. Disponível em: < <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.pt.html>>

**Figura 2 – Processo de tomada de decisão e procedimento de não-objeção**

Decision-making process of the Single Supervisory Mechanism:  
Non-objection procedure



Fonte: ECB.

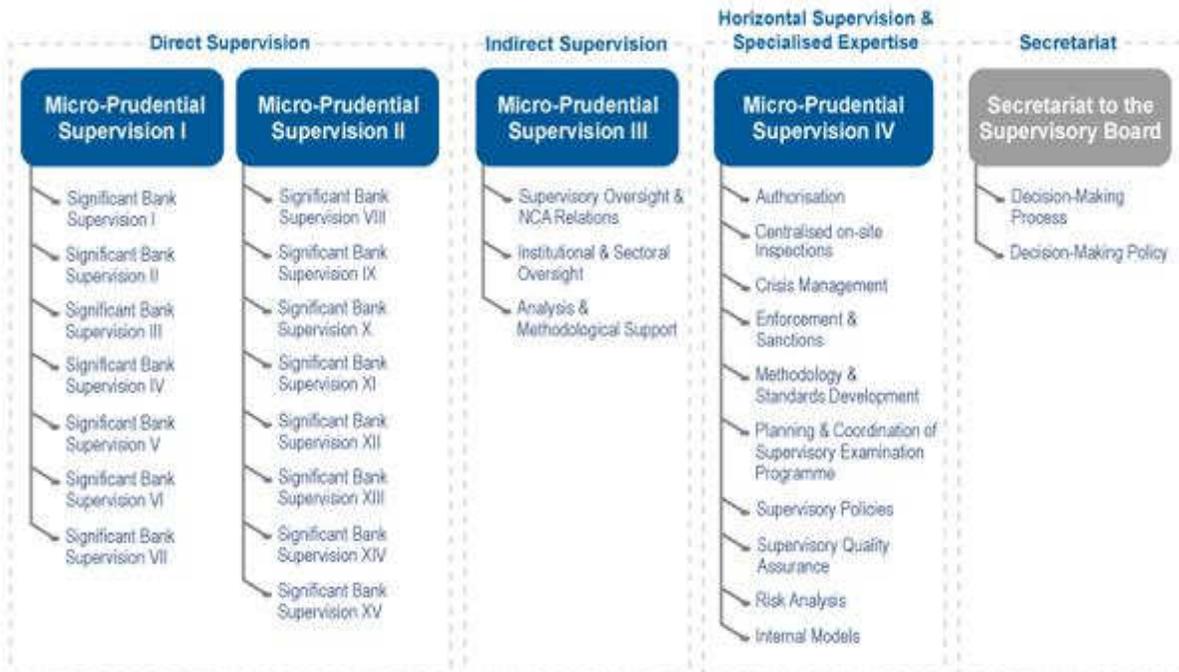
#### 4.2.2 Estrutura organizacional

Além de novas estruturas de governança, o mecanismo único de supervisão requer também novas áreas de atuação. A função micro prudencial será organizada em quatro Diretórios Gerais (DGs) e um Secretariado para o Conselho de Supervisão.

A figura a seguir ilustra a organização da função micro prudencial:

**Figura 3 – Organização da função micro prudencial**

**Organisation of the micro-prudential function\***



\*This organisational chart shows the first two layers of the organisational structure of the new business areas.

■ DG (Directorate General)

■ D (Directorate)

Fonte: ECB.

Segundo o site do BCE (tradução nossa):

- DGs de Supervisão Micro Prudencial I e II serão responsáveis pela supervisão direta das instituições significativas, utilizando uma abordagem de supervisão baseada no risco;
- DG de Supervisão Micro Prudencial III será a sede da supervisão indireta de instituições menos significativas (a supervisão direta é feita pelas autoridades nacionais competentes);
- DG de Supervisão Micro Prudencial IV tratará de serviços horizontais e especializados, tais como autorização, gestão de crises, fiscalização e sanções, modelos internos, metodologia e desenvolvimento padrão, planejamento e coordenação do programa de análise de supervisão, análise de risco, controle de qualidade e políticas de supervisão.
- Secretariado responsável pelo suporte ao Conselho de Supervisão e provimento de assistência jurídica para os projetos de decisões de supervisão.

Contudo, um grande número de serviços será compartilhado por áreas de atuação já existentes no BCE, evitando duplicação de funções, e aumentando a eficiência. Algumas das divisões compartilhadas serão, por exemplo, T.I., recursos humanos, orçamento, estatística, comunicações e administrativa.

#### 4.2.3 Instrumentos Legais e o “*Single Rule Book*” (Manual Único de Regras)

Como explicado anteriormente, para que Basileia III fosse implementada na União Europeia (assim como elementos importantes do Mecanismo Único de Supervisão), foi necessário criar um arcabouço jurídico, de maneira a fazer a transposição do acordo internacional para o escopo jurídico da União Europeia. Este arcabouço jurídico é representado pela Diretiva de Requerimento de Capital IV (DRCIV) e pelo Regulamento de Requerimento de Capital (RRC)<sup>29</sup>, que implementaram Basileia III efetivamente a partir de janeiro de 2014 na União Europeia<sup>30</sup>.

De maneira a ir ao encontro das necessidades da União Europeia, além de implementarem Basileia III, a DRCIV e o RRC são responsáveis por outras mudanças. De maneira resumida, a Diretiva rege o acesso às atividades de captação de depósitos e o Regulamento estabelece os requerimentos prudenciais que as instituições devem respeitar.

A Diretiva por exemplo, traz novidades com relação à remuneração (a componente variável – ou bônus – do total da remuneração de tomadores de risco relevantes não deve exceder a componente fixa – ou salary- em mais de 100% a partir de janeiro de 2014). São feitas considerações em relação à melhora na governança, maior diversidade nos Conselhos e Diretorias e maior transparência, além de uma reserva para risco sistêmico.

---

<sup>29</sup> Informações sobre a DRC e ao RRC foram retiradas do Memo/13/690 – 16/07/2013, da Comissão Europeia: Capital Requirements – CRDIV/ - Frequently Asked Questions. Disponível em: <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-690\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-690_en.htm?locale=en)>.

<sup>30</sup>A proposta original da Comissão era seguir o cronograma acordado e no âmbito do G20: aplicação da nova legislação referente à Basileia III a partir de janeiro de 2013 e plena execução em janeiro de 2019. Contudo, dados os intensos debates e discussões, assim como consultas abertas a respeito do tema, e impacto na consequente duração do processo de legislação, a nova legislação foi publicada em 27 de junho de 2013 e entra em vigor em 17 de julho de 2013. As instituições devem, portanto, aplicar as novas regras a partir de janeiro de 2014, com plena execução a partir de janeiro de 2019.

**Quadro 2 – Diretiva de Requerimento de Capital IV e Regulamento de Requerimento de Capital**

<b>Diretiva</b> (Fortemente ligada à lei nacional, menos prescritiva)	<b>Regulamento</b> (Disposições detalhadas e altamente prescritivas estabelecendo um manual único de regras)
Acesso ao exercício de atividade	Capital
Exercício do livre estabelecimento e livre movimento de serviços	Liquidez
Supervisão prudencial	Alavancagem
Reservas de capital	Risco de crédito de contraparte (derivativos)
Governança corporativa	Alta exposição ao risco
Sanções	Requisitos de divulgação

Fonte: Comissão Europeia. Memorando 13/690 – 16/07/2013. Tradução nossa.

Já o Regulamento traz um importante acréscimo em relação à Basileia III: o Single Rule Book ou Manual Único de Regras, criando pela primeira vez um único conjunto de regras prudenciais harmonizadas que devem ser seguidas por bancos de toda a União Europeia.

In June 2009, the European Council called for the establishment of a "European single rule book applicable to all financial institutions in the Single Market." The single rulebook aims to provide a single set of harmonised prudential rules, which institutions throughout the EU must respect. The Single Rulebook in banking regulation also comprises the BTS which are developed by the European Banking Authority, adopted by the European Commission and applied directly in all Member States. The Single Rulebook will ensure uniform application of Basel III in all Member States. It will close regulatory loopholes and will thus contribute to a more effective functioning of the Single Market. (EUROPEAN COMMISSION, 2013, p.8)

A European Banking Authority é responsável pela elaboração dos projetos de Binding Technical Standards (também referidos como Regulatory and Implementing Technical Standards – BTS), atos legais que especificam certos aspectos de um texto legislativo da UE (Diretiva ou Regulamento), e são legalmente vinculantes e aplicáveis a todos os Estados-Membro.

A importância do Manual Único de Regras reside no fato de anteriormente ser a legislação baseada em uma Diretiva que dava lugar para divergências significativas em relação às regras

nacionais. Isso criou, segundo a publicação (European Commission, 2013), uma “colcha de retalhos regulatória”, gerando incerteza, permitindo às instituições explorar brechas regulatórias, distorcendo a competição e tornando onerosa a operação de firmas pelo Mercado Único. É citado, a título de exemplo, o problema da securitização, no cerne da crise financeira, já explicado anteriormente. O Single Rule Book pode contribuir para um aumento da resiliência, da transparência e eficiência do setor bancário europeu.

#### 4.2.4 Rumo à União Bancária

Nesta seção, traçaremos um paralelo entre o auge da crise e das especulações sobre a fragmentação da zona do euro em 2012, e a situação atual e os respectivos progressos em direção ao estabelecimento de uma União Bancária.

Pisani-Ferry (2013) considera que a situação econômica da Zona do Euro estava seriamente comprometida, gerando especulações sobre um possível desmantelamento do acordo. Tentativas de “impressionar” os mercados financeiros, como a criação de um fundo de resgate, e a provisão de liquidez para o sistema bancário, haviam falhado. Foi então que duas grandes iniciativas trouxeram alívio e acalmaram os mercados, evitando uma fuga maior de fluxos de capital do sul da Europa e amenizando o processo especulativo:

In June 2012, eurozone leaders announced their intention to establish a European banking union. The euro, they said, had to be buttressed by transferring banking supervision to a European authority.

For the first time since the onset of the crisis in Greece, it was officially recognized that the root of the eurozone’s problem was not the flouting of fiscal rules, and that the very principles underlying the monetary union had to be revisited. The endeavor was bound to be ambitious. In the eyes of most observers, to reach the leaders’ goal of “break[ing] the vicious circle between banks and sovereigns” required centralizing authority for bank resolution and rescue.

The second initiative came a month later. Speaking on July 26, European Central Bank President Mario Draghi announced that the ECB was ready to do “whatever it takes” to preserve the euro: “Believe me,” he said, “it will be enough.” The meaning of these words became clear with the subsequent announcement of the ECB’s “outright monetary transactions” (OMT) scheme, under which it would purchase short-term government bonds issued by countries benefiting from the European rescue fund’s conditional support. (PISANI-FERRY, 2013)

Segundo o autor, a divulgação das medidas já possibilitou uma melhora nas condições de empréstimos para os governos do sul da Europa. Para quebrar o chamado “*negative feedback loop*” entre governos e bancos – quando um governo é obrigado a salvar um banco, comprometendo

recursos fiscais, de maneira que outra instituição financeira com problemas de solvência não possa se beneficiar dos mesmos – o autor apresenta duas alternativas:

There are two ways to eliminate the feedback loop. One is to exclude bank rescues altogether: only creditors would have to pay for bankers' mistakes. This type of rule could insulate governments from banking risk only if applied systematically, even at the expense of financial stability. Simply put, governments should be ready to let banks fail. The other solution is to mutualize the cost of rescue at the margin. States could be involved and accept losses, but catastrophic risks would have to be shared among all eurozone members. (PISANI-FERRY, 2013)

Ainda de acordo com Pisani-Ferry (2013), havia um impasse entre as duas vertentes na Europa. De um lado, a França não queria descartar resgates financiados pelo Estado. De outro, a Alemanha temia arcar com as consequências de um “federalismo fiscal” no âmbito da União Europeia.

Com relação à posição da Alemanha no que tange ao mecanismo de supervisão unificada, Zingales (2013) aponta que a Alemanha tinha uma postura contrária à unificação<sup>31</sup> e, para ganhar apoio interno, justificava sua posição como uma proteção aos contribuintes alemães: “Why should the German ants pay for the Southern grasshoppers?”. (Zingales, 2013).

Para Zingales (2013), um mercado comum requer “a level playing field”, e, sem um mecanismo de resolução comum, o mercado comum permaneceria inacabado. A princípio, a União Europeia determinava regras comuns a todos os membros, contudo sua implementação cabia aos reguladores nacionais. Subsídios estatais proibidos em todos os outros setores eram largamente utilizados na atividade bancária. Segundo o autor, os subsídios implícitos não só custam largas somas de dinheiro aos contribuintes, como também distorcem a concorrência (um banco alemão seria considerado mais seguro do que um italiano, porque a garantia implícita do governo é mais valiosa no primeiro caso). Assim, um banco alemão teria custos menores de financiamento e, se estendido o privilégio, capitalistas alemães também teriam um custo menor.

Para evitar distorções, um mecanismo de resolução comum deveria ser aplicado:

The recent proposal by Michel Barnier, the European Commissioner for the Internal Market and Services, is an effort to implement this solution. It provides a common resolution mechanism for all banks in Europe, which forces losses to be absorbed by shareholders, bondholders, and large depositors before any government money is committed. To provide short-term financing to a bank during any restructuring, the

---

<sup>31</sup> O artigo foi publicado em julho, sendo, portanto, anterior à ratificação do Acordo de criação do mecanismo de supervisão unificada.

Commission's plan would create a European Fund, putting all banks on an equal footing. (ZINGALES, 2013)

Sua crítica final se dá no sentido de que na verdade, os contribuintes alemães não estariam financiando os países do sul europeu, mas que o problema era seus próprios bancos. Com a crise, por exemplo, a descoberta de grande quantidade de hipotecas subprime nos balanços patrimoniais dos Landesbanks fez com que estes recebessem um pacote de resgate no valor de 500 bilhões de euros, segundo Zingales (2013), às custas dos contribuintes.

In this sense, the banking union is not a scheme to burden German taxpayers with the losses of failed southern European banks; rather, it is a mechanism to render all banks (including German ones) accountable for their own mistakes, thereby reducing the burden that they impose on domestic taxpayers. It is about time that German voters understood that the largest grasshoppers are in the center of their own towns. (ZINGALES, 2013)

Segundo Arahuetes (2012), o funcionamento da zona do euro pelo ponto de vista alemão está baseado no chamado ordoliberalismo, pelo qual as economias nacionais poderiam adaptar-se aos choques se fossem suficientemente flexíveis os custos (salariais) e preços. Segundo essa visão, a convergência econômica na união monetária não requer nenhum tipo de coordenação (fiscal, salarial, etc.), somente que os países “façam o que devem fazer” (ou seja, sigam as políticas “corretas”). A única política a ser coordenada é a relativa ao déficit público.

Así, la denominada germanización de la Europa del euro –que guarda bastante similitud con el consenso Bruselas-Frankfurt- consistiría en: a) que las economías tengan un sector público austero que no genere en términos estructurales, en las fases recesivas del ciclo económico, un déficit superior al 0,5% del PIB, es decir la regla de oro del déficit cero, b) que sean estables a partir de un riguroso control de la inflación, c) que sean competitivas partiendo de un adecuado control del crecimiento de los salarios en función de la productividad y, por tanto, capaces de mantener controlados los costes, y d) que pongan en marcha reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial de la economía. (ARAHUETES, 2012, p.35).

Com o aprofundamento da crise, ficou claro que a política fiscal de austeridade não conseguiria por si só restabelecer a confiança no euro e que era necessário rever os fundamentos da União Monetária, dando continuidade ao processo de integração e instituindo uma União Bancária.

A União Bancária se assenta sobre 3 pilares: o Mecanismo Único de Supervisão do BCE, o Mecanismo Único de Resolução e o Sistema Único de Garantia de Depósitos.

O Mecanismo de Único de Supervisão, como mencionado anteriormente, estará operante em novembro de 2014.

Em abril de 2014, o Parlamento Europeu aprovou a legislação referente ao Mecanismo Único de Resolução dos bancos, ao instrumento de resgate interno, ou "bail in" – que assegura que o ônus da falência bancária deixe de ser dos contribuintes e passe a recair sobre os acionistas e credores – e aos sistemas de garantia de depósitos.

O regulamento prevê a criação de um fundo de resolução único, financiado pelo setor bancário. Durante oito anos, os bancos deverão contribuir para a constituição do fundo de 55 mil milhões de euros, que será utilizado em caso de resolução de instituições financeiras europeias.

(...)

A atualização da diretiva relativa aos sistemas de garantia de depósitos abaixo dos 100 mil euros obriga os Estados-Membros a assegurar que as instituições de crédito constituam, no prazo de dez anos, um fundo de garantia no montante de, pelo menos, 0,8% dos depósitos cobertos pelo sistema. Os fundos dos sistemas de garantia de depósitos destinam-se principalmente ao reembolso em caso de insolvência e à proteção dos depósitos cobertos no âmbito da liquidação.

Os prazos de reembolso em caso de insolvência passam dos atuais 20 dias úteis para sete dias. Os depósitos temporariamente elevados que ultrapassem os 100 mil euros vão poder ser protegidos por pelo menos três meses se derivarem, por exemplo, da venda de bens imóveis privados, de pagamentos de seguros, de uma herança, etc. (PARLAMENTO EUROPEU, 2014)

O último passo necessário para a constituição de uma União Bancária seria o Sistema Único de Garantia de Depósitos. Este deverá ser elaborado e implementado pelo novo Parlamento Europeu (2014-2019), proveniente das eleições de maio.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Há dois anos o destino da União Europeia e, mais precisamente, do euro e dos países que o adotam, era incerto e cada vez mais surgiam especulações sobre a ruptura da zona do euro. Em 2013, inclusive, foi fundado o partido alemão eurocético *Alternative für Deutschland - AfD* (Alternativa para a Alemanha), que ganhou força na última eleição, mas não o suficiente para conseguir representatividade no Parlamento (mínimo de 5% dos votos). (Deutschewelle, 2013)

A princípio, o AfD defendia a saída da Alemanha da Zona do Euro em seu programa oficial, assim como a reintrodução das moedas nacionais ou a criação de uniões monetárias menores e menos instáveis. Mais recentemente, passou a se posicionar a favor da conservação do euro para a Alemanha, contanto que os países do sul da Europa abdicassem da moeda, mediante um acordo relativo ao perdão da dívida soberana dos países que abandonassem a zona do euro.

Com o aprofundamento da crise, ficou claro que a política fiscal de austeridade defendida pela Alemanha não conseguiria por si só restabelecer a confiança no euro e que era necessário rever os fundamentos da União Monetária. A alternativa de desmantelamento se provou fora de cogitação, já que, mesmo a partir de uma transição suave, com uma moeda paralela ao euro, a nova moeda se depreciaria rapidamente, com impactos nas já demasiado comprometidas contas públicas dos países.

O presente trabalho se propôs a analisar as respostas dos policy-makers da União Europeia (e o caminho percorrido da crise até a atual constituição institucional) ao caráter endogenamente instável do capitalismo que se manifestou no momento da crise de 2008, cujas consequências repercutem até hoje. O ambiente de fragilidade financeira gerado à época, dentro de uma perspectiva *minskyana*, e o processo de unificação incompleta da região acabaram por colocar a moeda em xeque. A hipótese é que foram constituídas novas instituições e estabelecidos novos regulamentos em resposta a uma instabilidade endógena e ao referido processo de integração incompleto, no sentido de um aprofundamento da integração da União Europeia, de forma a restaurar a confiança no euro como divisa internacional. Essa intenção é representada em última instância pelo novo papel do Banco Central Europeu como supervisor das atividades bancárias da área do euro (e de outros países se esses assim o desejarem), dentro do Mecanismo Único de Supervisão.

A necessidade de regulamentação do sistema financeiro é amplamente reconhecida, dada a natureza particular dos bancos enquanto emissores de moeda e intermediários financeiros. Como demonstrou a recente crise internacional, que teve seu epicentro no sistema financeiro americano, é essencial uma regulação que minimize, de fato, a instabilidade financeira.

A arquitetura de regulação e supervisão, concebida durante o processo de criação da União Europeia, era extremamente fragmentada, e privilegiava-se a resolução pelas forças de mercado.

O aprofundamento da integração financeira, principalmente após a adoção do euro e, sobretudo, a crise, trouxeram à tona a inconsistência dos princípios adotados. O receituário de austeridade fiscal para sanar a crise, seguindo o enfoque alemão, dito ordoliberal<sup>32</sup>, parecia não surtir efeito: o problema era bem mais complexo.

Segundo a regulação então vigente, um banco atuante dentro da União Europeia teria permissão para atuar em qualquer um dos Estados-Membros. Só havia um problema: em cada país, havia diferenças significativas quanto à regulamentação bancária, de modo que essa pudesse ser muito mais frouxa em um país do que em outro, distorcendo a competitividade e ameaçando a solidez do sistema como um todo.

No período que antecedeu a crise (denominado de Great Moderation), uma relativa estabilidade das variáveis macro levou os agentes a reavaliarem suas expectativas positivamente e operar com margens de segurança reduzidas, aumentando a propensão ao risco de modo geral em um período de euforia. Esse fator aliado a práticas frouxas de governança e supervisão, e a uma regulação insuficiente acaba culminando na crise, dentro de uma perspectiva minskyana.

A tese central de Minsky, a chamada Hipótese da Instabilidade Financeira, procura mostrar como a trajetória da economia, num contexto de incerteza, é afetada pela modificação na postura financeira dos agentes, que leva a uma alteração na estrutura dos passivos das empresas e no portfólio dos bancos. Um quadro inicial de crescimento estável e solidez financeira altera-se, sobretudo, porque os agentes, "hipnotizados" por uma situação estável, na qual os compromissos assumidos vêm sendo tranquilamente cumpridos, reavaliam positivamente suas expectativas. Ao fazerem isto, elevam seu endividamento e alteram seu perfil para viabilizar um maior volume de

---

<sup>32</sup> Esta estratégia corresponde ao enfoque alemão de como deveria ser o funcionamento da zona do euro: segundo esta visão, enquanto os custos salariais e os preços fossem flexíveis, não haveria motivo para coordenação de políticas (se os custos e preços não respondessem rapidamente, seria culpa de leis ou instituições muito rígidas, exigindo uma reforma estrutural), com exceção do controle do déficit fiscal. O excesso de intervenção, aos moldes do neoliberalismo, é considerado nocivo. (Arahetes, 2012)

investimentos. A pressão de custos que se faz sentir a partir de determinado momento desta trajetória ascendente, sobretudo em função da elevação nas taxas de juros, acaba por alterar o curso dos acontecimentos, provocando a crise.

Nesse cenário, os agentes endividados procuram liquidar seus ativos para fazer frente às suas obrigações. Diante do aumento da incerteza, ocorre um credit crunch, já que as instituições financeiras não estão mais dispostas a oferecer crédito tão livremente como antes e os agentes recorrem a uma postura menos arriscada. A queda nos preços tem efeitos negativos na produção, renda e emprego.

Alguns autores como Kregel (2008) e Davidson (2008) acreditam que a crise atual difere da tradicional hipótese de Minsky. Para Kregel (2008), a característica da crise subprime é que as margens de segurança se revelaram insuficientes desde o início. Já para Davidson (2008), a crise não resulta de um processo endógeno e, sim, de margens de segurança insuficientes devido à forma como o crédito é avaliado (modelo “originate and distribute”).

No entanto, se levarmos em consideração uma perspectiva histórica, fica claro que a própria forma como o modelo foi elaborado foi resultado de uma série de reavaliações de posturas e afrouxamento de políticas e regulação, validando instrumentos financeiros de risco potencial, de maneira gradativa. É válida, nesse sentido, a proposição de que foi um processo endógeno, em que os agentes reavaliavam a todo momento suas posturas, na esperança de ganhos maiores no futuro e incorrendo em maiores riscos de maneira progressiva. Citando a literatura corrente, o “Momento Minsky” fica melhor caracterizado como um “Processo Minsky”, no qual ocorre a gradativa erosão das margens de segurança, resultando em crescente fragilidade no sistema.

A integração financeira alcançada, onde o passivo de um banco era ativo de outro, fez com que a crise no mercado subprime dos Estados Unidos se transformasse em uma crise financeira de proporções globais, atingindo também a União Europeia.

A ausência de uma instituição que supervisionasse as atividades bancárias de maneira unilateral (ou, nas palavras de Minsky, a ausência de um Big Bank) e a ausência de nivelamento do playing field (no sentido de que todos os bancos “jogassem” segundo as mesmas regras) aumentou imensamente a instabilidade e fragilidade do sistema bancário europeu.

Diante do quadro de crise, tornou-se clara a necessidade de revisar a regulamentação adotada (Basileias I e II), que se mostrou insuficiente ao passo que surgiam, com enormes velocidade e quantidade, inovações financeiras especialmente elaboradas para driblar as regras

(shadow banking e a securitização, por exemplo). A revisão, denominada de Basileia III, trouxe mais transparência com relação aos empréstimos contabilizados nos balanços, através de novos e mais rígidos requerimentos de capital e padrões de liquidez.

A União Europeia implementou ainda um Manual Único de Regras, de maneira a level the playing field, importante passo para garantir a competitividade, dada a alta complexidade alcançada pelo seu processo de integração. Uma supervisão mais rigorosa, atuando diretamente nas instituições sistemicamente significativas, permitirá maior transparência, uma boa gestão dos riscos e conseqüente redução do risco sistêmico.

O Mecanismo Único de Supervisão, ao monitorar as instituições de crédito significativas da zona do euro de maneira coordenada, trará uma maior transparência e poderá reduzir assim o risco moral presente na relação entre governos/autoridades nacionais e instituições financeiras, evitando também o círculo vicioso de interação entre fragilidade no setor bancário e fragilidade nos governos (spillover do risco do setor bancário para os governos, resultando em crise de dívida), contribuindo dessa maneira para o restabelecimento da confiança no euro, imprescindível para salvaguardar a estabilidade financeira da zona do euro.

Além do Mecanismo Único de Supervisão do BCE, que deve estar operante em novembro de 2014, os outros dois pilares da União Bancária são o Mecanismo Único de Resolução e o Sistema Único de Garantia de Depósitos. Em abril de 2014, o Parlamento Europeu aprovou a legislação referente ao Mecanismo Único de Resolução dos bancos, ao instrumento de resgate interno, ou "bail in" – que assegura que o ônus da falência bancária deixe de ser dos contribuintes e passe a recair sobre os acionistas e credores – e aos sistemas de garantia de depósitos. É evidente, portanto, a intenção de se aprofundar a integração na União Europeia, constituindo-se uma União Bancária, como resposta à fragilidade financeira observada no período de crise, resultante, por sua vez, de um processo minskyano de erosão das margens de segurança durante a Great Moderation.

## 6. REFERÊNCIAS

ARAHUETES, Alfredo. (2012). La crisis de la Eurozona y el largo camino hacia su superación, o ¿será el fin del euro? **Estudios empresariales**. San Sebastian, n.139, p. 22-42. 2012.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS). (2010a). *The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20*. **Bank for International Settlements**. Out. 2010. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs179.pdf>>. Acesso em: jun. 2011.

\_\_\_\_\_. (2010b). Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. **Bank for International Settlements**. Dez. 2010. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>> Acesso em: jun. 2011.

\_\_\_\_\_. (2010c). Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. **Bank for International Settlements**. Dez. 2010 (revisada em jun. 2011). Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>> Acesso em: jun. 2011.

\_\_\_\_\_. (2013a). Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. **Bank for International Settlements**. Jan. 2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>>. Acesso em: abr. 2014.

\_\_\_\_\_. (2013b). Progress report on implementation of the Basel regulatory framework. **Bank for International Settlements**. Out. 2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs263.pdf>>. Acesso em: out. 2013.

BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. (2004). *Economia Internacional: teoria e experiência brasileira*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

CARNEIRO, R. (2007). Globalização e integração periférica. Texto para Discussão. IE/UNICAMP, 126. p. 13- 18

CARVALHO, F. J. (2012). A crise da dívida soberana da área do euro e a depressão dos anos 2010. In: Paula, L. F. et al. *Política Econômica para uma Nova Era*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

CARVALHO, Fernando Cardim et al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2007. 384 p.

COMISSÃO EUROPEIA. (2007). Uma moeda para a Europa: o caminho para o euro. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication6730\\_pt.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_pt.pdf)>. Acesso em: mai. 2014.

DAVIDSON, P. (2008). “Is the Current Financial Distress Caused by the Subprime Mortgage Crisis a Minsky Moment?” **JPKE**. Vol.30, N.4, Spring.

DEOS, Simone Silva. A hipótese da instabilidade financeira de Minsky numa economia de mercado de capitais. 1997. 161f Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Porto Alegre.

\_\_\_\_\_. (2010). Fragilidade e crise minskyanas numa economia financeirizada. **Relatório de Pesquisa I – Projeto “Arquitetura Financeira Internacional”**. IPEA, Brasília, 2010.

\_\_\_\_\_. (2012). A regulação do sistema financeiro após a crise. In: CINTRA, Marcos A. M. (org); GOMES, Keiti da R. (org). **As transformações no sistema financeiro internacional**. Brasília: IPEA, 2012.

DEOS, Simone S.; BULLIO, Olívia; MENDONÇA, Ana Rosa R. (2013). **Transformações nos sistemas bancários após a crise e impactos na regulação**. Associação Keynesiana Brasileira.

DEUTSCHEWELLE. Eine neue Partei gegen Euro und ESM. **Deutschewelle**. 14 abr. 2013. Disponível em: <<http://www.dw.de/eine-neue-partei-gegen-euro-und-esm/a-16743228>>. Acesso em: 20 ago. 2013.

EUROPEAN COMMISSION. (2012a). Communication from The Commission To The European Parliament, The European Council, The Council, The European Central Bank, The European Economic And Social Committee, The Committee Of The Regions And The European Investment Bank. Bruxelas. 30 mai. 2012. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/eccomm2012\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/eccomm2012_en.pdf)>. Acesso em: set. 2013.

\_\_\_\_\_. (2012b). Green paper Shadow Banking. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/shadow/green-paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf)>. Acesso em: nov. 2013.

\_\_\_\_\_. (2013). Capital Requirements – CRDIV/ - Frequently Asked Questions. **European Comission – Memo/13/690 – 16/07/2013**. Disponível em: <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-690\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-690_en.htm?locale=en)>. Acesso em: jun. 2014.

EUROPEAN UNION. Consolidated Version of The Treaty of the functioning of the European Union. **Official Journal of the European Union**. 30 mar. 2010. Disponível em: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:en:PDF>>. Acesso em: 03 out. 2013.

FREITAS, Maria Cristina Penido de, (1997). A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira, **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, n.9, p.51-84, jun.

\_\_\_\_\_. Racionalidade de regulamentação e supervisão bancária: uma interpretação heterodoxa. In: SOBREIRA, R. (org.) **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo, Atlas.

\_\_\_\_\_. (2011). A crise na área do euro. Boletim de Economia 10. Grupo de Economia/FUNDAP. Dez. 2011.

GUTTMANN, Robert. (2006). **Basileia II: Uma nova estrutura para a regulação da atividade bancária global**. In: ANDRADE, R. P. E MENDONÇA, A.R.R. (orgs.). **Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basileia**. Unicamp, Campinas, 2006.

GUTTMANN, R. (2008). Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos**, 82. p. 11-15.

KREGEL, J. A. (2006). O Novo Acordo de Basiléia pode ser bem-sucedido naquilo em que o Acordo Original fracassou? In: ANDRADE, R. P. E MENDONÇA, A.R.R. (orgs.). **Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia**. Unicamp, Campinas, 2006.

KREGEL, J. A. (2008). “*Minsky’s Cushions of Safety – Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market*”. **The Levy Economics Institute**, Public Policy Brief, N.93, January.

LAROSIÈRE, J. **The high-level group on financial supervision in the EU**. Brussels: De Larosière Group, 25 Feb. 2009. Disponível em: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)> Acesso em: 03 set. 2013.

MARION, José Carlos. Contabilidade Empresarial. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2009. p.378-379.

MENDONÇA, Ana R. Ribeiro de, (2006). Regulação prudencial e redes de proteção: transformações recentes no Brasil. Boletim de Economia Política Internacional, no 8, Campinas, CERI/IE/UNICAMP. In: ANDRADE, R. P. E MENDONÇA, A.R.R. (orgs.). **Regulação Bancária e Dinâmica Financeira: evolução e perspectivas a partir dos Acordos de Basiléia**. Unicamp, Campinas, 2006.

MENDONÇA, Ana R. Ribeiro de, DEOS, Simone. (2009). Crisis in the financial regulation of the finance-led capitalism: a Minskyan analysis. **Revue de la Regulation**. Paris.

MINSKY, Hyman P. 1987. “Securitization,” Handout Econ 335A, Fall 1987. Mimeo, in The Levy Economics Institute archives.

MURPHY, N. (2000). European Union Financial Developments: the single market, the single currency and banking. **FDIC Banking Review**. V.13, n. 1. Washington DC, 2000.

NOUY, Danièle. (2014). Toward the European Banking Union: achievements and challenges. 12 mai. 2014. Viena. Discurso para a OeNB Economics Conference. Disponível em: <[https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140512\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140512_1.en.html)> Acesso em: jun. 2014.

PARLAMENTO EUROPEU. (2014). Parlamento europeu aprova regras sobre resolução dos bancos e proteção dos contribuintes. **Comunicado de Imprensa**. Disponível em: <<http://www.europarl.europa.eu/news/pt/news-room/content/20140411IPR43458/html/PE-aprova-regras-sobre-resolu%C3%A7%C3%A3o-dos-bancos-e-prote%C3%A7%C3%A3o-dos-contribuintes>> Acesso em: jun. 2014.

PISANI-FERRY, Jean. The Euro on the Mend. **Project Syndicate**. 30 jun. 2013. Disponível em: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/the-unfinished-recovery-of-the-euro-by-jean-pisani-ferry#cFR5uYuRA1wefVOU.99>>. Acesso em: 03 out. 2013.

PRATES (2005). As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Rev. econ. contemp.**, Rio de Janeiro, 9(2): 263-288, mai./ago. 2005.

RUSSO, Thomas A. e KATZEL, Aaron J. The 2008 Financial Crisis and Its Aftermath: Addressing the Next Debt Challenge. **Group of 30**. Washington. 2011. Disponível em: <<http://www.group30.org/images/PDF/OP82.pdf>> Acesso em: jun. 2011.

WALTER, Stefan. (2011). Basel III: Stronger banks and a more resilient financial system. 6 abr. 2011. Basileia. Discurso ao Financial Stability Institute em conferência sobre Basileia III. Disponível em: <<http://www.bis.org/speeches/sp110406.pdf>> Acesso em: jun. 2011.

WILLIAMSON, J. (1992). Reformas políticas na América Latina na década de 1980. **Revista de Economia Política**, v.12, n.1.

WRAY, R. (2007). Lessons from the Subprime Meltdown. **Working Paper n. 522**. The Levy Economics Institute of Bard College.

WRAY, R. (2008). Financial Markets Meltdown: what can we learn from Minsky? **Public Policy Brief n. 94a**. The Levy Economics Institute of Bard College.

WRIGHT, Deborah M. H. (2011). O debate sobre a regulação dos sistemas financeiros no âmbito de alguns fóruns de governança internacionais. **Trabalho de iniciação científica** (financiado pelo CNPq) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia. 20 p. Orientadora Prof.<sup>a</sup> Dra. Simone Silva de Deos.

ZINGALES, Luigi. German Banks on Top. **Project Syndicate**. 18 jul. 2013. Disponível em: <<http://www.project-syndicate.org/commentary/germany-s-taxpayers-finance-german-banks--mistakes-by-luigi-zingales#bRRsEXhSIv0qjv39.99>>. Acesso em: 03 set. 2013.