

Sinopse de economia

A Economia do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos

Ettore Panetti
Banco de Portugal

Outubro 2019

Introdução

Após a crise bancária e soberana sistémica de 2010-2012, a União Europeia reconheceu a necessidade de fortalecer a União Económica e Monetária através da implementação de uma União Bancária, com o objetivo de reforçar a estabilidade financeira e a partilha de risco, e enfraquecer o vínculo entre bancos e dívidas soberanas nacionais. Para este efeito, o “Relatório dos Quatro Presidentes” (Van Rompuy *et al.* 2012) foi o primeiro a sublinhar a necessidade de “elevar a responsabilidade pela supervisão [bancária] ao nível europeu, e desenvolver mecanismos comuns para resolver bancos e garantir os depósitos de clientes”. Contudo, apesar do reconhecimento, desde o início, da importância destas três políticas, a organização da União Bancária começou com a introdução de apenas dois pilares: o Mecanismo Único de Supervisão (MUS), em 2014, e o Mecanismo Único de Resolução (MUR), em 2016.¹ Neste contexto, considerou-se que um sistema comum de seguro de depósitos seria abordado numa fase posterior. Em 2012, a Comissão Europeia propôs a introdução da concessão e contratação mútua obrigatória de empréstimos entre sistemas nacionais de garantia de depósitos, mas a proposta foi rejeitada pelo Conselho, e, em 2014, foi introduzida a Diretiva relativa ao Sistema de Garantia de Depósitos,

Agradecimentos: Agradeço a Bernardino Adão, Nuno Alves, Diana Bonfim, Inês Drumond, Luísa Farinha, António Rua, aos participantes do seminário no Banco de Portugal pelos seus valiosos comentários, e a Leonor Queiroz pela assistência com a revisão. As opiniões expressas neste artigo são pessoais, e não refletem necessariamente as do Banco de Portugal ou do Eurosistema. Eventuais erros e omissões são da minha exclusiva responsabilidade.

E-mail: etpanetti@bportugal.pt

1. A criação do MUS e do MUR foi também acompanhada em 2013 pelo Regulamento sobre Requisitos de Capital e a Diretiva sobre Requisitos de Capital, para a adoção do Acordo de Basileia III no quadro legal da UE.

para harmonizar o seguro de depósitos em toda a União, relativamente a algumas características chave, tais como a cobertura máxima e o período de reembolso. No entanto, continuam a existir algumas diferenças entre os Estados-Membros (por exemplo, no que toca às condições para declarar os depósitos indisponíveis, à sua elegibilidade, e ao financiamento e utilização dos fundos), sobretudo devido à transposição da Diretiva a nível nacional.

Em novembro de 2015, a Comissão Europeia publicou um relatório técnico que salientava a necessidade de ultrapassar estas diferenças e concluir a União Bancária com um Sistema Europeu de Seguro de Depósitos (SESD). De acordo com o “Relatório dos Cinco Presidentes” (Juncker *et al.* 2015) este instrumento aumentaria a resiliência da UEM “a grandes choques locais (em especial quando existe a perceção de que as dívidas soberanas e os setores bancários nacionais se encontram numa situação frágil)”, quebraria o círculo vicioso (*doom loop*) entre crises bancárias e soberanas, e criaria condições equitativas na União Bancária para os depositantes e os bancos que os querem atrair. Este objetivo seria atingido transferindo progressivamente os fundos e a gestão dos pagamentos dos sistemas nacionais de seguro de depósitos para um fundo comum, administrado por um Conselho Único de Resolução e Seguro de Depósitos, no seio do Conselho Único de Resolução. No entanto, a discussão no Parlamento Europeu e no Conselho chegou a um impasse devido a divergências sobre a concepção do sistema, na sua fase final, o momento da sua implementação, e os diferentes graus de riscos herdados do passado e risco moral presentes nos vários sistemas bancários nacionais.

À luz desta narrativa, o objetivo da presente sinopse é expor a motivação para o SESD proveniente da literatura económica. Para tal, começarei por explicar a lógica subjacente ao seguro de depósitos, como um complemento necessário a outros tipos de intervenção governamental que visam gerir as expectativas que se autoalimentam dos depositantes, suscetíveis de desencadear corridas bancárias. Apresentarei também os argumentos económicos que justificam a criação de um sistema de seguro de depósitos transfronteiras como o SESD, baseados na integração financeira e em vários canais de contágio financeiro. Na segunda parte da sinopse, descreverei a proposta da Comissão Europeia para o SESD e as questões que supostamente levanta. Para as resolver, farei também a comparação de duas propostas, de Gros (2015) e do chamado “grupo franco-alemão” (Bénassy-Quéré *et al.* 2019) e resumirei uma análise empírica de Carmassi *et al.* (2018) sobre as possíveis subvenções cruzadas entre estados membros da UE, que o SESD possa criar. Por fim, procederei à conclusão.

A lógica subjacente ao seguro de depósitos: corridas que se autoalimentam

A literatura económica salienta que os bancos ocupam uma posição crítica entre as instituições financeiras que povoam o sistema financeiro: eles atuam

como intermediários entre um vasto conjunto de aforradores (muitas vezes pequenos e pouco sofisticados) e mutuários, garantindo aos primeiros uma gestão segura dos seus recursos, e aos segundos um fluxo de financiamento estável. Para este efeito, os bancos exercem uma atividade muito específica, que representa a sua própria essência: a transformação de liquidez e de maturidade. De facto, os bancos emitem passivos líquidos de curto prazo na forma de depósitos para os aforradores, utilizando-os para financiar ativos ilíquidos de longo prazo sob a forma de empréstimos a mutuários. Assim, o sistema bancário pode gerar valor para toda a economia, partilhando o risco de liquidez idiossincrático dos seus depositantes, e recolhendo informações e monitorizando ao longo do tempo a atividade dos seus mutuários (Diamond e Dybvig 1983; Diamond 1984; Holmstrom e Tirole 1998).

Contudo, a transformação de liquidez e de maturidade tem um “lado sombrio”, pois cria um desfazamento nos balanços dos bancos entre ativos e passivos. Este desfazamento, que é necessário ao correto funcionamento do sistema bancário, tem a infeliz consequência de o sujeitar a fragilidade financeira. Tal pode acontecer por dois motivos. Em primeiro lugar, os depositantes podem receber más notícias sobre os bancos — por exemplo, sobre os mutuários a quem concederam crédito — que os pressionem a levantar os seus depósitos. Em segundo lugar, os depositantes podem esperar que, independentemente do estado dos bancos, todos os outros depositantes vão retirar os seus depósitos, e receiam que os bancos possam liquidar totalmente as suas carteiras de ativos para os servirem, deixando assim pouco ou nada, se não os retirarem também. A literatura económica chama ao primeiro caso uma corrida baseada “nos fundamentos”, e ao segundo uma corrida baseada “num pânico que se autoalimenta” (*self-fulfilling*). A diferença entre os dois é crítica. De facto, na ausência de qualquer outra fricção que possa distorcer o sistema bancário, as corridas baseadas nos fundamentos são eficientes no sentido de Pareto: não há nenhuma forma em que um regulador possa intervir na economia e deixar alguns agentes melhor, mantendo todos os outros agentes pelo menos tão bem como estariam sem a intervenção (Allen e Gale 1998, 2004). Em contrapartida, as corridas que se autoalimentam são falhas de coordenação entre depositantes atomísticos que não conseguem inferir perfeitamente o comportamento dos seus pares. Portanto, um regulador pode e deve intervir para acalmar as expectativas dos depositantes, e coordenar a economia num “bom equilíbrio”.

Como pode um regulador acalmar as expectativas dos depositantes e eliminar as corridas que se autoalimentam? Historicamente, o primeiro tipo de intervenção neste sentido foi um compromisso dos bancos centrais de intervir como prestamista de última instância para bancos ilíquidos mas

solventes, com taxas penalizadoras e contra boas garantias (Bagehot 1873).² Contudo, a rapidez de intervenção necessária durante uma corrida torna quase impossível a distinção entre bancos sem liquidez e bancos insolventes, e a necessidade de evitar contágio financeiro pode forçar um banco central a ajudar o maior número de bancos possível (Goodhart 1987). Além disso, a antecipação desta intervenção pode aumentar a tomada de risco bancário (Repullo 2005; Acharya e Yorulmazer 2007; Ratnovski 2009) e criar obstáculos ao incentivo à monitorização dos bancos entre si (Rochet e Tirole 1996). Por estas razões, os reguladores introduziram intervenções suscetíveis de evitar os efeitos de corridas que se autoalimentam em vez de apenas as curar *ex post*.

Estes tipos de intervenções podem ser implementados de várias maneiras. Em primeiro lugar, o regulador pode anunciar o compromisso de suspender a convertibilidade dos depósitos e bloquear os levantamentos excessivos dos depositantes. Ao fazer isso, o regulador induz em todos os depositantes a crença de que os bancos terão recursos suficientes no futuro para continuar a financiar o setor empresarial e a reembolsá-los, acalmando assim as suas expectativas. Contudo, o sucesso desta intervenção depende crucialmente do compromisso do regulador de suspender a convertibilidade assim que tiver início uma corrida. De facto, se o regulador não estiver comprometido (ou não se puder comprometer) com esta forte intervenção, os depositantes antecipá-lo-ão. Esta não é uma mera possibilidade, porque o compromisso do regulador de suspender de imediato a convertibilidade sofre de uma inconsistência intertemporal, pois faz sentido de um ponto de vista *ex ante*, mas não *ex post*: se realmente acontecer uma corrida, o regulador pode estar disposto a adiar a suspensão, por receio de deixar alguns depositantes sem a possibilidade de fazer levantamentos. Assim, a suspensão da convertibilidade raramente resolve corridas que se autoalimentam (Ennis e Keister 2009).

A segunda intervenção *ex ante* contra corridas que se autoalimentam é a regulação da liquidez: o regulador pode forçar os bancos a terem reservas líquidas para reembolsar os depositantes, mesmo em caso de corrida geral. Neste caso, os depositantes antecipariam não haver motivo para se retirarem, e, assim, nenhuma corrida seria desencadeada. Contudo, esta intervenção, embora seja eficaz na estabilização das expectativas dos depositantes, apenas funciona se forçar os bancos a constituírem reservas suficientemente elevadas. O caso mais extremo deste tipo de regulação da liquidez é o que força os bancos a serem “restritos” e a deterem 100% dos seus passivos em ativos líquidos seguros. Contudo, esta política destruiria a transformação de liquidez e de maturidade (Wallace 1996) podendo ainda distorcer a afetação de poupanças ao setor empresarial, e gerar uma contração no crédito, com efeitos potencialmente relevantes na economia real. Isto explica porque é que

2. Nas palavras de Tucker (2015), “Se “nenhum financiamento monetário” é a regra de ouro para uma âncora nominal credível, então “nenhum empréstimo a mutuários irremediavelmente insolventes” deveria ser a regra de ouro para o ressegurador de liquidez”.

a regulação da liquidez é implementada, mas nunca é suficientemente rígida para eliminar completamente as corridas que se autoalimentam.

Todos estes argumentos justificam uma intervenção complementar contra corridas que se autoalimentam com um seguro de depósitos. De acordo com o FMI (Demirguc-Kunt *et al.* 2015), cerca de 111 países no mundo introduziram este sistema, a maioria dos quais nos últimos trinta anos (com a notável exceção dos EUA, que o introduziram em 1933). Na maior parte dos casos (87 países), o seguro de depósitos é financiado por entidades privadas. No entanto, os prémios de seguro são geralmente muito baixos,³ e insuficientes para cobrir potenciais corridas que se autoalimentam, especialmente se forem sistémicas: o rácio médio de cobertura em relação ao PIB na amostra é superior a 600%, o que explica porque em 29 destes 87 países, com sistemas financiados pelo setor privado, o seguro de depósitos também tem um mecanismo de apoio público, e 53 países no total ou têm um mecanismo de financiamento público ou de cofinanciamento ou um sistema de apoio. Além disso, 98 dos 111 sistemas são administrados por uma autoridade pública ou por uma parceria público-privada.

Estes números realçam o fato de o regulador desempenhar um papel crítico na garantia da credibilidade do seguro de depósitos. Por sua vez, a credibilidade do regulador para garantir os depósitos levanta uma outra questão: uma corrida que se autoalimenta, especialmente se for sistémica, pode tornar-se demasiado cara para um regulador reagir, e conseqüentemente ameaçar a solvência do soberano (Schoenmaker 2018). Além do mais, o canal de causalidade pode ir na direção oposta: uma crise de dívida soberana pode prejudicar a capacidade de um regulador de garantir os depósitos de forma credível e, portanto, desencadear uma corrida que se autoalimenta. Por outras palavras, existe a possibilidade de um círculo vicioso (*doom loop*) (Farhi e Tirole 2017), ou seja, um mecanismo de feedback bidirecional entre corridas que se autoalimentam e crises de dívida soberana. Conseqüentemente, um aumento do nível de garantias pode ter um efeito positivo ou negativo na fragilidade financeira, dependendo das características específicas da economia, tais como a dimensão do sistema bancário, a sua produtividade em relação ao setor público, o nível da despesa pública e a carga fiscal (Leonello 2018).

A lógica subjacente ao SESD

A seção anterior resume os fundamentos económicos para a introdução do seguro de depósitos e destaca o papel do compromisso do regulador na garantia da sua credibilidade, estabelecendo assim uma ligação entre a

3. Numa versão mais antiga da base de dados do FMI, o prémio de seguro mais alto foi 3,2% na Eslovénia, mas na maioria dos Países foi entre 0,01 e 0,8% do total dos depósitos cobertos.

possibilidade de corridas que se autoalimentam e as crises de dívida soberana. Ainda assim, estes argumentos não são suficientes para justificar a criação de um sistema de seguro de depósitos transfronteiras como o SESD. Na verdade, o fato de um país ser atingido por uma corrida que se autoalimenta ao seu sistema bancário não justifica que outros países devam partilhar os seus seguros de depósitos com ele. Para isto efeito, um ou mais canais de integração financeira transfronteiras devem estar presentes.

Concluir uma união bancária

O primeiro argumento económico que justifica a introdução de um sistema internacional de seguro de depósitos, com base na integração financeira, é a necessidade de se concluir uma união bancária. A motivação típica para isso reside na observação de que a integração financeira justifica a centralização da regulação e supervisão bancárias, pois a simples coordenação entre as autoridades locais pode falhar durante as crises financeiras (Freixas 2003).⁴ Por sua vez, a centralização regulatória e de supervisão pode criar conflitos entre o seguro de depósitos local e a autoridade central (Repullo 2018) ou problemas de agência entre eles (Carletti *et al.* 2019) que somente uma maior centralização do seguro de depósitos pode resolver. De facto, por um lado, as autoridades responsáveis pelo seguro de depósitos local podem tender a culpar uma autoridade central “injusta” por não reconhecer a força dos seus bancos. Por outro lado, uma autoridade central pode não internalizar completamente os custos orçamentais das dificuldades financeiras nas finanças públicas locais (Gros e Schoenmaker 2014). Além disso, a ausência de um sistema comum de seguro de depósitos pode distorcer o governo corporativo de bancos multinacionais (Grubel 1979). De facto, uma autoridade local de seguro de depósitos pode tender a incentivar a expansão transfronteiras de bancos nacionais através de filiais em vez de por balcões, pois as filiais estão sujeitas ao seguro de depósitos do país de destino, enquanto os balcões estão sujeitos à cobertura do país de origem (Valle-e-Azevedo e Bonfim 2019).

Contágio financeiro

A literatura económica destaca um segundo canal através do qual a integração financeira justifica um sistema internacional de seguro de depósitos: porque a integração financeira cria contágio financeiro. De um modo geral, o contágio

4. A este respeito, o caso do Fortis é instrutivo. O Fortis era um banco de importância sistémica tanto para os Países Baixos como para a Bélgica, duas economias altamente integradas. No entanto, quando a crise financeira global colocou o banco à beira da insolvência, as autoridades belgas quiseram salvar o banco no seu conjunto, ao passo que a autoridade holandesa quis cindir o banco para devolver o controlo da parte holandesa ao controlo nacional.

financeiro é uma situação em que os problemas financeiros de uma entidade (banco, região ou país) são transmitidos a outras entidades. Neste sentido, da mesma maneira que as corridas que se autoalimentam constituem o lado sombrio da transformação de maturidade, o contágio financeiro é o lado sombrio da integração financeira.

Em defesa deste argumento, a literatura económica foca-se em três canais de contágio financeiro de corridas que se autoalimentam, que podem ser críticos. Em primeiro lugar, o contágio financeiro pode surgir quando os bancos são integrados entre si, quer em resultado de consolidação transfronteiras (Allen e Gale 2000) quer no mercado interbancário, para se protegerem contra choques de liquidez idiossincráticos (Brusco e Castiglionesi 2007) ou no sistema de pagamentos (Aghion *et al.* 2000; Freixas *et al.* 2000). Assim, uma corrida que se autoalimenta no sistema bancário de um país pode propagar-se além das fronteiras se transmitir informações sobre imparidades nos balanços dos bancos noutros países (Dasgupta 2004).

Em segundo lugar, pode ocorrer contágio financeiro de corridas que se autoalimentam através das dívidas soberanas nacionais. Isto pode acontecer por exemplo se os bancos diversificarem as suas carteira de dívidas soberanas (Bolton e Jeanne 2011). Além disso, as dívidas soberanas de diferentes países podem estar ligadas por um contexto institucional comum. Tal poderá acontecer se os países partilharem uma moeda comum, e num deles um elevado risco soberano criar pressão sobre a mesma, dando assim origem a um possível risco de redenominação (De Santis 2018). Além disso, o contexto institucional comum monitoriza e orienta a intervenção do regulador contra corridas que se autoalimentam e, eventualmente, contra crises soberanas induzidas pela corrida. Assim, uma corrida aos bancos num país pode indicar como é que outros reguladores irão intervir em crises futuras, podendo assim espalhar uma incerteza que se autoalimenta.

Em terceiro lugar, pode haver contágio financeiro mesmo se os sistemas bancários nacionais ou as dívidas soberanas não estiverem internacionalmente integradas, quando os mercados de capitais estão integrados. Então, as corridas que se autoalimentam podem gerar externalidades de informação (Chen 1999) e provocar uma escassez de liquidez agregada (Diamond e Rajan 2005) ou vendas sob pressão (*fire sales*) (Cifuentes *et al.* 2005). De igual modo, uma corrida que se autoalimenta pode alastrar-se a outros países porque a subsequente perda de riqueza pode fazer com que os investidores se tornem mais avessos ao risco e dispostos a também largar os seus investimentos noutros países (Goldstein e Pauzner 2004) ou porque pode desencadear uma recomposição de carteiras de ativos (Lagunoff e Schreft 2001) ou uma “fuga para a qualidade” (Bernanke *et al.* 1996).

Evidência

À luz das teorias precedentes, podemos avaliar quais canais de integração financeira justificam, na prática, a introdução do SESD. Por um lado, o primeiro argumento é o mais forte. De facto, no atual quadro regulamentar da UE, a supervisão e a resolução dos bancos são centralizadas através dos dois primeiros pilares da União Bancária, mas as consequências de falências de bancos são ainda essencialmente suportadas a nível nacional. Por exemplo, se o banco espanhol Banco Popular Español tivesse falido em 2017, em vez de ter sido comprado pelo Banco Santander, o sistema de seguro de depósitos português teria de reembolsar os depositantes na filial local, mesmo sendo o banco supervisionado e resolvido a nível da UE (Nouy 2017). Por conseguinte, existe a necessidade de concluir a União Bancária, a fim de evitar eventuais conflitos de jurisdição, em diferentes níveis regulatórios transfronteiras.

Por outro lado, nem todos os canais de contágio financeiro acima mencionados foram significativos durante a crise de 2010-2012, ou irão sê-lo no futuro próximo. Em primeiro lugar, existe pouca evidência da detenção pelos bancos de títulos de dívida pública transfronteiras. Pelo contrário, há evidência de uma preferência nacional, especialmente entre bancos em países mais vulneráveis (Horvath *et al.* 2015). Além disso, os títulos de dívida pública nacional representam cerca de 60% da exposição bancária total a dívida soberana também dos bancos dos maiores países europeus (Craig *et al.* 2019). Além disso, os bancos públicos, resgatados e menos capitalizados da área do euro parecem ter aumentado os seus títulos de dívida pública nacional mais do que outros bancos em 2011 e 2012 (Altavilla *et al.* 2017). Claramente, há em vez uma forte ligação entre as dívidas soberanas nacionais, devido ao contexto institucional partilhado pelos Estados-Membros na UE. A este respeito, a irreversibilidade do euro eliminou o risco de redenominação. Constâncio (2012), no entanto, falando sobre o início da crise de 2010-2012, continua a argumentar que o aumento da rendibilidade das obrigações soberanas da Irlanda, Portugal, Espanha e Itália “pode ser explicado, em grande parte, pelas preocupações levantadas pelo alcance e possível extensão do envolvimento do setor privado na Grécia, que foi definido como condição para um segundo programa na cimeira da área do euro de 21 de julho de [2011]”.

Em segundo lugar, a integração bancária não tem sido particularmente forte na UE nas últimas décadas, sob diferentes pontos de vista. Promover a consolidação bancária transfronteiras, por exemplo, tem sido tema de debate a nível da UE. De facto, existe, por um lado, o reconhecimento de que ela tem o potencial de criar economias de escala e melhorar a partilha de risco entre países e a resiliência do sistema financeiro a choques agregados, e ao mesmo tempo de preservar a concorrência nos mercados locais (Banco Central Europeu 2017). Por outro lado, a consolidação poderia também representar uma ameaça à estabilidade financeira, não apenas por poder criar instituições que são “demasiado grandes para falir” (*too-big-to-fail*) (Kareken e

Wallace 1978) ou “demasiado interligadas para falir” (*too-interconnected-to-fail*) (Drehmann e Tarashev 2013), mas também porque pode penalizar de modo desproporcional os bancos de menor dimensão e prejudicar a diversificação, que os *policymakers* acreditam ser uma característica essencial para garantir a estabilidade financeira (Parlamento Europeu 2018).

De modo semelhante, a integração bancária através de mercados interbancários não foi particularmente forte em 2010-2012, pois estes ainda estavam a recuperar do considerável esgotamento sofrido durante a crise financeira global anterior. No entanto, os mercados interbancários estão a recuperar o seu papel na circulação de liquidez no sistema bancário europeu. Por fim, também a integração do mercado de capitais não tem sido particularmente forte na UE nas últimas décadas, devido, sobretudo, a barreiras regulamentares entre países. Nos últimos anos, a Comissão Europeia tem abordado este ponto, com várias propostas que visam a construção de uma União dos Mercados de Capitais que possa complementar o financiamento bancário, desbloquear e pôr o capital a funcionar em toda a Europa, dando aos aforradores mais opções de investimento e às empresas não financeiras mais financiamento a custos mais baixos, independentemente da sua localização (Comissão Europeia 2019).

Ponto de situação

Em resumo, a literatura económica sublinha que estiveram em jogo vários canais de contágio financeiro na UE durante a crise de 2010-2012. Além disso, novos progressos na integração transfronteiras dos bancos e da União dos Mercados de Capitais podem beneficiar a economia da UE como um todo, mas trazem também um maior risco de contágio financeiro. Estas observações, juntamente com a necessidade de concluir a União Bancária, para evitar eventuais conflitos entre diferentes níveis de tomada de decisão, racionalizam, do ponto de vista económico, a necessidade de ir além de uma simples coordenação dos sistemas nacionais de seguro de depósitos, e de concluir a União Bancária com a introdução do SESD.

A proposta da Comissão Europeia para o SESD

A proposta legislativa da Comissão Europeia relativa ao SESD foi objeto de duas comunicações diferentes (Comissão Europeia 2015, 2017) e propõe a criação do SESD, em adição aos sistemas de seguro nacionais existentes, que ficariam sempre operacionais no futuro, como parte do sistema comum. O SESD abrangeria todos os depósitos inferiores a 100.000 euros, de todos os bancos afiliados a qualquer um dos atuais sistemas nacionais de seguro na União Bancária, e interviria quando um banco fosse liquidado ou resolvido,

e a transferência dos depósitos para outra instituição precisasse de ser suportada para que o acesso aos depósitos não fosse interrompido.

De acordo com a proposta, a criação do SESD decorreria em três fases:

1. Três anos de resseguro, durante os quais o SESD providenciaria uma determinada assistência de liquidez e absorveria uma determinada quantidade de perdas dos sistemas nacionais de seguro eventualmente em perigo;
2. Quatro anos de cosseguro, durante os quais os sistemas nacionais de seguro e o SESD interviriam em conjunto, absorvendo este último uma parte crescente dos custos de intervenção;
3. Uma fase final de cobertura total, na qual o SESD substituiria os sistemas de seguro nacionais, e cobriria todas as necessidades de liquidez e perdas.

O fundo de seguro de depósitos deve ser equivalente a 0,8% do total de depósitos cobertos de todos os bancos da União Bancária, no momento de chegada à terceira fase, e seria gradualmente constituído num período de 8 anos. Os prémios de seguro dos bancos seriam fixados de modo a atingirem a meta de cobertura de 0,8% e seriam baseados na percentagem de cada banco no total dos depósitos cobertos e no seu perfil de risco, estes últimos calculados com respeito a outros bancos nacionais na fase de resseguro e a todos os bancos segurados na fase de cosseguro.

A fim de limitar a responsabilidade do Fundo de Seguro de depósitos, reduzir o risco moral a nível nacional e evitar uma vantagem de primeiro a agir (*first mover*), a proposta preconizava ainda a introdução de várias proteções. Na fase de resseguro, os sistemas de seguro nacionais só teriam acesso ao fundo comum quando o Estado-Membro correspondente cumprisse plenamente a Diretiva relativa ao sistema de garantia de depósitos, de 2014. Além disso, nas duas primeiras fases, o fundo de seguro de depósitos somente interviria se o sistema de seguro nacional em perigo tivesse esgotado todo o seu próprio financiamento, e contribuiria apenas até uma determinada percentagem do défice, sujeito a um limite máximo global.

Para resolver as divergências que surgiram durante o debate com o Parlamento Europeu e o Conselho, em 2017 a Comissão apresentou uma comunicação com algumas ideias de possíveis revisões. Em particular, sugeriu desacelerar a introdução do SESD e tornar a evolução, ao longo das três fases, menos automática. Primeiramente, na fase de resseguro, o SESD não poderia cobrir as perdas de um sistema nacional de seguro, mas apenas a sua falta de liquidez. Isto seria conseguido com uma cobertura crescente de 30% do défice total de liquidez no primeiro ano, 60% no segundo e 90% no terceiro. Qualquer transferência de recursos do SESD seria tratada como um empréstimo ao sistema nacional de seguro e, portanto, seria reembolsada nos anos seguintes à intervenção.

Para dar resposta às preocupações relacionadas com os riscos herdados do passado e o risco moral, no final da fase de resseguro, a passagem para

o cosseguro dependeria do cumprimento de um conjunto de condições, incluindo uma Avaliação da Qualidade dos Ativos, direcionada para a avaliação do crédito não produtivo e dos ativos de nível III, eventualmente seguida de solução para os problemas identificados. A Avaliação da Qualidade dos Ativos deve ser feita durante a fase de resseguro, a fim de garantir que os bancos lidam com os riscos herdados do passado nos setores bancários onde foram gerado. Uma vez cumpridas estas condições e o cosseguro ter tido início, o SESD prestaria assistência total à liquidez e também cobriria progressivamente as perdas começando em 30% do valor total, sempre mediante o cumprimento de todas as condições. Os sistemas nacionais de seguro e o SESD contribuiriam paralelamente, a partir do primeiro euro de perdas.

O debate económico sobre o SESD

As alterações propostas pela Comissão Europeia demonstraram que o plano original para o SESD apresentava uma vulnerabilidade fundamental: alguns Estados-Membros entenderam-no como uma proposta de partilha excessiva de riscos, especialmente à luz da heterogeneidade ainda presente nos sistemas bancários da União Bancária. A partilha de risco foi considerada excessiva, no que diz respeito (i) ao nível de risco com o qual os Estados-Membros entrariam na primeira fase da transição para um sistema de seguro comum, (ii) à velocidade e o automatismo da própria transição, e (iii) ao risco moral e a consequente tomada excessiva de riscos que iria atrair no futuro. Além disso, na prática, a discussão sobre o SESD tornou-se secundária nas prioridades dos *policymakers* devido à melhoria das condições económicas na UE e, com o passar do tempo, novas camadas foram adicionadas aos debates. Portanto, apesar do reconhecimento geral de que o SESD é necessário para concluir a União Bancária, o processo foi interrompido. No entanto, tais argumentos não interromperam o debate entre os *policymakers* e os académicos sobre o desenho do SESD e o momento da sua introdução.⁵

5. Um debate mais geral gira em torno da questão de se saber se o seguro de depósito cria risco moral para os bancos. Alguns estudos constataam que a probabilidade de crises bancárias é significativamente acrescida nos países onde o seguro de depósito está em vigor, e justificam isso demonstrando que existe uma correlação positiva entre seguro de depósitos e risco moral bancário (Demirguc-Kunt e Detragiache 2002; Anginer *et al.* 2014). Contudo, alguns estudos empíricos mais recentes, que utilizam um método diferente de datar as crises bancárias, mostram que a probabilidade de crises bancárias não é prevista nem pela presença do seguro de depósitos nem pela sua generosidade (Boyd *et al.* 2019).

A proposta de Gros

Em duas intervenções (Gros 2013, 2015), Daniel Gros apresenta um argumento sobre a melhor maneira de desenhar o SESD. Por um lado, ele argumenta que faz sentido centralizar a supervisão e a resolução bancárias, limitar a discricionariedade de um país sobre estas questões e eventuais efeitos colaterais que daí possam advir para toda a União. Por outro lado, o seguro de depósitos aplica-se automaticamente a todos os bancos, e os seus benefícios são locais. Portanto, não há necessidade direta de centralizar também o seguro de depósitos. O único caso em que um sistema de seguro comum poderia ser útil é quando uma crise bancária sistémica atinge um país e, conseqüentemente, as suas finanças públicas são postas em perigo. No entanto, neste caso, como o choque é provavelmente idiossincrático a nível da União, um mecanismo de resseguro entre os Estados-Membros seria mais apropriado do que o cosseguro.

O sistema de resseguro deve ser obrigatório, para evitar o estigma e os enviesamentos da seleção adversa. Como qualquer contrato de resseguro, deverá incluir uma franquia paga pelo sistema nacional de seguros, e critérios de desencadeamento explícitos que devem visar as perdas decorrentes de uma crise bancária em percentagem do PIB de um país. É importante ressaltar que o sistema de resseguro deve ter a capacidade de cobrir uma crise bancária sistémica num Estado-Membro de pequena ou média dimensão. Por exemplo, dado que o custo médio de uma crise bancária é de cerca de 5% do PIB, Gros estima que cobrir uma crise bancária nos Países Baixos exigiria um desembolso de cerca de 40 mil milhões de euros. Portanto, cerca de um terço a metade do prémio total do risco bancário cobrado pelos sistemas nacionais de seguro deve ser dedicado ao resseguro.

Um detalhe crucial da proposta de resseguro é a fixação do preço do risco. Como o sistema deveria ressegurar os sistemas nacionais de seguro contra a ocorrência de eventos sistémicos, Gros propõe que deva visar condições macroeconómicas mais do que parâmetros de risco específicos dos bancos ou o rácio de cobertura.⁶ Neste sentido, a gestão de um fundo de resseguro europeu não deve exigir conhecimentos especializados em gestão ou contabilidade bancária, mas análises de risco macroeconómico, como já acontece no Conselho Europeu de Risco Sistémico. A fixação do preço do risco macroeconómico de um evento tão raro como uma crise bancária sistémica é claramente problemática. Por este motivo, Gros sugere a introdução de alguns elementos de *bónus/malus*: em particular, o prémio a pagar por um sistema nacional de seguro deve sofrer um aumento após a ocorrência de um evento segurado. Tal funcionaria essencialmente como uma cláusula de

6. Jokivuolle e Pennacchi (2019) salientam ainda que a fixação de prémios de seguro de acordo com uma taxa fixa de cobertura dos depósitos implicaria prémios contracíclicos, o que poderia exacerbar a volatilidade do ciclo de crédito que

reversão, e permitiria que um sistema nacional de seguro pagasse a sua dívida com o fundo de resseguro a longo prazo. Para ter em conta que as crises bancárias sistémicas podem ser apenas em parte uma consequência da má gestão macroeconómica ou da falta de supervisão bancária a nível nacional, a cláusula de reversão pode também ser parcial.

A proposta franco-alemã

Num livro recente publicado pelo CEPR (Bénassy-Quéré *et al.* 2019), sete economistas franceses e sete economistas alemães propõem um programa abrangente de reformas para a área do euro. A lógica subjacente ao programa baseia-se no argumento de que a atual arquitetura orçamental e financeira da UEM não resolveu os seus principais problemas: O *doom loop* entre a crise bancária e soberana representa ainda uma ameaça; o Pacto de Estabilidade e Crescimento é procíclico e pouco eficaz; ainda não há uma visão clara de como lidar com os Estados-Membros que apresentam problemas orçamentais extremos sem ser oferecer uma injeção de liquidez em troca de ajustamentos orçamentais. O debate sobre como resolver estas três questões gira em torno da dicotomia entre partilha de risco e incentivos: por um lado, há quem argumente que a partilha de risco é crucial para mitigar crises futuras; por outro lado, outros temem que a partilha excessiva de risco possa minar a disciplina de mercado e adiar ainda mais as reformas a nível nacional.

O principal argumento da proposta franco-alemã é a recusa desta dicotomia, e a crença de que a partilha de risco e os incentivos são complementares entre si: uma união monetária robusta requer não só uma prevenção de crises (por meio de incentivos) mas também a sua mitigação (por meio da partilha de risco). Além disso, a partilha de risco pode ser planeada de modo a não prejudicar os incentivos e é realmente necessária para que funcionem corretamente.

À luz deste argumento, os autores sugerem seis áreas de intervenção, nas quais o SESD desempenha um papel fundamental.⁷ Em consonância com a ideia da complementaridade entre partilha de risco e incentivos, o SESD deve ser introduzido em paralelo com outras duas políticas: um tratamento mais rigoroso do crédito não produtivo e um requisito de concentração

7. As outras cinco áreas são: (i) substituir o atual sistema de regras orçamentais focadas no “défice estrutural” por uma regra simples de despesa orientada por uma meta de longo prazo de redução da dívida; (ii) criar os pressupostos económicos, legais e institucionais para uma reestruturação ordenada da dívida soberana de países cuja solvência não pode ser restaurada através de empréstimos condicionais; (iii) criar um fundo da área do euro, financiado por contribuições nacionais, que ajude os países membros participantes a absorver grandes perturbações económicas; (iv) criar um ativo seguro sintético da área do euro que ofereça aos investidores uma alternativa às obrigações soberanas nacionais; (v) reforma da arquitetura da área do euro, criando um observador orçamental (*fiscal watchdog*) independente e atribuindo a Presidência do Eurogrupo à Comissão.

soberana. O primeiro teria por efeito atenuar os riscos herdados do passado durante as primeiras fases do programa. O segundo seria para evitar que os reguladores nacionais explorem os seus sistemas bancários locais para obter acesso preferencial ao crédito. Além disso, os requisitos de concentração soberana teriam o efeito de quebrar o *doom loop*, resolvendo o enviesamento doméstico dos bancos em títulos de dívida soberana.

A proposta franco-alemã sugere ainda, contrariamente a Gros e de acordo com a Comissão Europeia, o desaparecimento gradual dos sistemas nacionais de seguro e a sua substituição por um esquema comum em toda a UE capaz de garantir uma proteção homogénea em toda a União Bancária. A razão para isso reside no reconhecimento de que apenas um regime comum consegue estabelecer a confiança total no SESD. De facto, o seguro de depósitos apenas funciona se agir com rapidez e o seu compromisso for credível. Neste sentido, um sistema que meramente ressegure os sistemas nacionais de seguro dos seus membros seria possivelmente lento e estaria ainda sujeito a incertezas devidas a políticas nacionais ou desacordos a nível da UE, como ilustrado no caso de Chipre em março de 2013.

Contrariamente à homogeneidade no serviço aos depositantes, a proposta sugere um mecanismo de financiamento específico por país, através do qual o SESD poderia ter em consideração as diferenças ainda existentes entre os sistemas bancários dos seus Estados-Membros. Em particular, os autores invocam duas abordagens para diferenciar o financiamento entre os membros. Em primeiro lugar, parte das taxas aplicadas deve refletir características específicas do país, incluindo a qualidade do seu quadro jurídico e a proteção ao credor. Estas podem ser medidas por vários indicadores estruturais, e possivelmente avaliadas por uma agência independente ou por um Conselho Europeu de Risco Sistémico reforçado. Em segundo lugar, em caso de falência de um banco, o pagamento correspondente deve ser cobrado aos bancos do mesmo país, no caso de choques idiossincráticos menores, mas mutualizado no caso de crises sistémicas. Por conseguinte, o SESD deve consistir em “compartimentos nacionais”, como na fase de transição do Fundo Único de Resolução. O sistema poderia alcançar a mutualização dos custos de crises sistémicas de duas maneiras: criando um compartimento comum, financiado por cada membro com uma percentagem fixa dos prémios, ou impondo um pagamento conjunto por cada compartimento caso um deles seja esgotado. Em ambos os casos, se um compartimento nacional estiver esgotado, o sistema fará a reposição cobrando taxas aos bancos do país correspondente, sem considerar as suas exposições individuais ao risco. Se, ao invés, o fundo comum estiver esgotado, o Mecanismo Europeu de Estabilidade procederá à sua reposição com um empréstimo, que os bancos vão reembolsar *ex post* através de um adequado aumento da taxa.

Em resumo, a proposta franco-alemã funciona “no espírito de um sistema de resseguro”, no sentido em que as primeiras perdas são sempre cobertas pelo país dos bancos em dificuldades. Porém, ao contrário de Gros (2015), esta

proposta sugere um cenário institucional diferente, baseado na provisão aos depositantes de um seguro direto para os seus depósitos, em vez do resseguro dos sistemas de seguro dos seus respetivos países. Os autores sublinham ainda que a diferenciação a nível de país que o sistema incorpora “não teria nada que ver com o crédito soberano de um país e, portanto, não contribuiria para o círculo vicioso entre risco soberano e bancário”.

Avaliação quantitativa do SESD

Embora as propostas anteriores se baseiem numa sólida argumentação económica e abordem as questões consideradas na proposta da Comissão Europeia, é verdade que lhes faltam bases empíricas. Num artigo recente, Carmassi *et al.* (2018) tentam fornecê-las, questionando se o receio de subvenções cruzadas dos sistemas bancários em países mais vulneráveis por países menos vulneráveis é bem fundamentado. Para este efeito, os autores desenvolvem um modelo quantitativo de alerta precoce que considera fatores de risco específicos de bancos e países e utilizam-no para calcular a possível exposição do SESD a falências bancárias em diferentes cenários de *stress*.⁸ As suas conclusões salientam que um SESD integralmente financiado, visando 0,8% do total de depósitos cobertos, seria suficiente para compensar as perdas em crises bancárias ainda mais graves do que a crise financeira global de 2007-2009, sem impor custos excessivos a bancos de pequena ou grande dimensão. Este resultado depende apenas em parte da introdução do SESD per se, mas mais do facto de os bancos europeus já terem reduzido significativamente os seus perfis de risco e aumentado a sua capacidade de absorção de perdas. Trata-se, por sua vez, de uma consequência dos níveis mais altos de capital bancário e da recente introdução do requisito de Capacidade Total de Absorção de Perdas (*Total Loss-Absorbing Capacity - TLAC*) para Bancos de Importância Sistémica Global (*G-SIB*) e do novo Requisito Mínimo para os fundos próprios e os Passivos Elegíveis (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities - MREL*) para todos os bancos europeus.

Na segunda parte do artigo, os autores calculam as contribuições baseadas no risco específicas de cada banco para um fundo de seguro comum, tendo por base diferentes indicadores, tanto a nível de banco como de país, e comparam-nas com as exposições do SESD, desenvolvidas na primeira parte do artigo. Mais importante, os autores calculam a contribuição de cada banco em relação aos seus pares, em toda a União Bancária, e simulam choques financeiros agregados e específicos de cada país. Com base nestes pressupostos, chegam à conclusão de que um SESD totalmente operacional daria lugar a subvenções cruzadas entre os Estados-Membros (calculadas como o rácio de exposição à

8. Os cenários de *stress* são uma simultânea falência de 3 ou 10% dos bancos, em combinação com níveis diferentes de perdas bancárias, variando de 5 a 25% do total de ativos no caso de resolução e de 7,5 a 37,5% no caso de insolvência.

contribuição) apenas para taxas de perda extremamente elevadas, ainda mais elevadas do que as que surgiram durante a crise financeira global.

Por fim, os autores analisam as subvenções cruzadas em regimes de seguros mistos, com compartimentos nacionais, tal como na proposta franco-alemã. Para este efeito, eles modificam as contribuições bancárias, calculando-as relativamente a índices de referência nacionais, e não ao nível da União. Além disso, assumem que os compartimentos nacionais e o compartimento comum têm por objetivo um nível fixo de 0,4% do total de depósitos cobertos, para que o objetivo geral se mantenha em 0,8%. Por outras palavras, enquanto as contribuições bancárias mudam dentro de cada país, a contribuição total de cada país para o compartimento comum é fixada em 0,4% do total dos depósitos nacionais cobertos. Os resultados indicam que, com a introdução dos compartimentos nacionais, Chipre, Alemanha, Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal pagariam menos do que sob um SESD plenamente operacional, enquanto a Áustria, Bélgica, Finlândia, França, Lituânia, Luxemburgo, Malta, Países Baixos e a Eslovénia pagariam mais. Por sua vez, isso afetaria as subvenções cruzadas, mas apenas em cenários extremos. Em caso de falência simultânea dos 3% de bancos com maior risco na União Bancária, as simulações mostram um aumento nas subvenções cruzadas limitado à Espanha e à Grécia por perdas de 25% do total de ativos em caso de resolução e de 37,5% em caso de insolvência. Em caso de falência simultânea dos 10% de bancos com maior risco na União Bancária, as simulações mostram, em vez disso, um aumento das subvenções cruzadas também na Bélgica e em Chipre.

Em resumo, da sua análise os autores concluem que as subvenções cruzadas podem ser vistas como uma forma de mecanismo desejável de partilha de risco face a crises graves. No entanto, isto é diferente de uma transferência sistemática e injustificada de recursos de países menos vulneráveis para países mais vulneráveis da União Bancária, para a qual parece não haver provas, independentemente da sua conceção com ou sem compartimentos nacionais.

Comentários finais

A presente sinopse resume o argumento económico a favor do SESD, sublinhando o seu papel contra as corridas bancárias que se autoalimentam e que são suscetíveis de desencadear crises soberanas e de se propagarem na União Bancária através de vários canais de contágio financeiro. A este respeito, três principais ensinamentos podem ser extraídos da literatura económica. Em primeiro lugar, a simples coordenação dos sistemas de seguro nacionais, ou a criação de um sistema de resseguro entre eles, poderia não ser suficiente para acalmar as expectativas dos depositantes, porque o seguro de depósitos só pode ter sucesso se agir com rapidez e se o seu comprometimento

em intervir for percebido como credível. Em segundo lugar, parece haver poucas provas de que o SESD vá gerar subvenções cruzadas injustificadas de países menos vulneráveis para países mais vulneráveis da União Bancária. Em terceiro lugar, existem vários mecanismos de correção dos incentivos bancários contra os efeitos dos riscos herdados do passado e do risco moral, e muitos deles (tal como uma regulamentação mais rígida dos fundos próprios e os requisitos *TLAC* e *MREL*) já estão em vigor. Por outras palavras, a partilha de risco e os incentivos não são incompatíveis, mas podem complementar-se e reforçar-se mutuamente.

Finalmente, termino com algumas palavras de cautela. Como o seguro de depósitos visa apenas os bancos comerciais tradicionais, não tem em consideração que a inovação financeira e uma maior carga regulamentar podem empurrar os investidores e os bancos para o sistema bancário paralelo não-regulamentado. Em princípio, as instituições que operam neste mercado emitem também passivos monetários de curto prazo, semelhantes aos depósitos bancários, envolvendo-se na transformação de liquidez e de maturidade. Neste sentido, eles são propensos à incerteza que se autoalimenta da mesma maneira que os bancos comerciais tradicionais (Gorton 2019) e podem representar outro canal de fragilidade e de contágio financeiro, tal como a famosa crise financeira global demonstrou (Gorton e Metrick 2012). Portanto, a conclusão da União Bancária com a introdução do SESD não irá provavelmente resolver a incerteza que se autoalimenta, de uma vez por todas. Mais do que nunca, será necessário um acompanhamento contínuo do sistema financeiro, muito para além da supervisão bancária habitual, para garantir a estabilidade financeira no futuro.

Referências

- Acharya, Viral V. e Tanju Yorulmazer (2007). "Too many to fail – An analysis of time-inconsistency in bank closure policies." *Journal of Financial Intermediation*, 16(1), 1–31.
- Aghion, Philippe, Patrick Bolton, e Mathias Dewatripont (2000). "Contagious bank failures in a free banking system." *European Economic Review*, 44(4-6), 713–718.
- Allen, Franklin e Douglas Gale (1998). "Optimal Financial Crises." *Journal of Finance*, 53(4), 1245–1284.
- Allen, Franklin e Douglas Gale (2000). "Financial Contagion." *Journal of Political Economy*, 108(1), 1–33.
- Allen, Franklin e Douglas Gale (2004). "Financial Intermediaries and Markets." *Econometrica*, 72(4), 1023–1061.
- Altavilla, Carlo, Marco Pagano, e Saverio Simonelli (2017). "Banks Exposures and Sovereign Stress Transmission." *Review of Finance*, 21(6), 2103–2139.

- Anginer, Deniz, Asli Demirguc-Kunt, e Min Zhu (2014). "How does deposit insurance affect bank risk? Evidence from the recent crisis." *Journal of Banking & Finance*, 48, 312–321.
- Bagehot, Walter (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Henry S. King & Co., Londres, Reino Unido.
- Banco Central Europeu (2017). "Financial integration in Europe." Tech. rep., Banco Central Europeu.
- Bénassy-Quéré, Agnès, Markus K. Brunnermeier, Henrik Enderlein, Emmanuel Farhi, Marcel Fratzscher, Clemens Fuest, Pierre-Olivier Gourinchas, Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry, Hélène Rey, Isabel Schnabel, Nicolas Véron, Beatrice Weder di Mauro, e Jeronim Zettelmeyer (2019). "How to reconcile risk sharing and market discipline in the euro area." In *Risk Sharing Plus Market Discipline: A New Paradigm for Euro Area Reform?*, edited by Jean Pisani-Ferry e Jeronim Zettelmeyer. CEPR Press.
- Bernanke, Ben S., Mark Gertler, e Simon Gilchrist (1996). "The Financial Accelerator and the Flight to Quality." *The Review of Economics and Statistics*, 78(1), 1–15.
- Bolton, Patrick e Olivier Jeanne (2011). "Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economies." *IMF Economic Review*, 59(2), 162–194.
- Boyd, John H., Gianni De Nicrolo, e Tatiana Rodionova (2019). "Banking crises and crisis dating: Disentangling shocks and policy responses." *Journal of Financial Stability*, 41(1), 45–54.
- Brusco, Sandro e Fabio Castiglionesi (2007). "Liquidity Coinsurance, Moral Hazard, and Financial Contagion." *Journal of Finance*, 62(5), 2275–2302.
- Carletti, Elena, Giovanni Dell’Ariccia, e Robert Marquez (2019). "Supervisory Incentives in a Banking Union." *Management Science*, de próxima publicação.
- Carmassi, Jacopo, Sonja Dobkowitz, Johanne Evrard, Laura Parisi, André Silva, e Michael Wedow (2018). "Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation?" ECB Occasional Paper Series No. 208.
- Chen, Yehning (1999). "Banking Panics: The Role of the First-Come, First-Served Rule and Information Externalities ." *Journal of Political Economy*, 107(5), 946–968.
- Cifuentes, Rodrigo, Gianluigi Ferrucci, e Hyun Song Shin (2005). "Liquidity risk and contagion." *Journal of the European Economic Association*, 3(2-3), 556–566.
- Comissão Europeia (2015). "Towards the completion of the Banking Union." Tech. rep., Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2017). "On Completing the Banking Union." Tech. rep., Comissão Europeia.
- Comissão Europeia (2019). "Capital Markets Union: progress on building a Single Market for capital for a strong Economic and Monetary Union." Tech.

- rep., Comissão Europeia.
- Constâncio, Vitor (2012). "Contagion and the European debt crisis." In *Financial Stability Review*, vol. 16, pp. 109–121. Banque de France.
- Craig, Ben, Margherita Giuzio, e Sandra Paterlini (2019). "The effect of possible EU diversification requirements on the risk of banks' sovereign bond portfolios." ESRB Working Paper Series No. 89.
- Dasgupta, Amil (2004). "Financial Contagion through Capital Connections: A Model of the Origin and Spread of Bank Panics." *Journal of the European Economic Association*, 2(6), 1059–1084.
- De Santis, Roberto A. (2018). "Redenomination Risk." *Journal of Money, Credit and Banking*, forthcoming.
- Demirguc-Kunt, Asli e Enrica Detragiache (2002). "Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation." *Journal of Monetary Economics*, 49(7), 1373–1406.
- Demirguc-Kunt, Asli, Edward Kane, e Luc Laeven (2015). "Deposit insurance around the world: A comprehensive analysis and database." *Journal of Financial Stability*, 20, 155–183.
- Diamond, Douglas W. (1984). "Financial Intermediation and Delegated Monitoring." *Review of Economic Studies*, 51(3), 393–414.
- Diamond, Douglas W. e Philip H. Dybvig (1983). "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity." *Journal of Political Economy*, 91(3), 401–419.
- Diamond, Douglas W. e Raghuram R. Rajan (2005). "Liquidity Shortages and Banking Crises." *Journal of Finance*, 60(2), 615–647.
- Drehmann, Mathias e Nikola Tarashev (2013). "Measuring the systemic importance of interconnected banks." *Journal of Financial Intermediation*, 22(4), 586 – 607.
- Ennis, Huberto M. e Todd Keister (2009). "Bank Runs and Institutions: The Perils of Intervention." *American Economic Review*, 99(4), 1588–1607.
- Farhi, Emmanuel e Jean Tirole (2017). "Deadly Embrace: Sovereign and Financial Balance Sheets Doom Loops." *Review of Economic Studies*, 85(3), 1781–1823.
- Freixas, Xavier (2003). "Crisis Management in Europe." In *Financial Supervision in Europe*, edited by J. Kremers, Dirk Schoenmaker, e P. Wierds, pp. 102–119. Edward Elgar.
- Freixas, Xavier, Bruno Parigi, e Jean-Charles Rochet (2000). "Systemic risk, interbank relations, and liquidity provision by the central bank." *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(3), 611–638.
- Goldstein, Itay e Ady Pauzner (2004). "Contagion of self-fulfilling financial crises due to diversification of investment portfolios." *Journal of Economic Theory*, 119(1), 151–183.
- Goodhart, Charles A.E. (1987). "Why Do Banks Need a Central Bank?" *Oxford Economic Papers*, 39(1), 75–89.
- Gorton, Gary B. (2019). "The Regulation of Private Money." NBER Working Paper No. 25891.

- Gorton, Gary B. e Andrew Metrick (2012). "Getting up to Speed on the Financial Crisis: A One-Weekend-Reader's Guide." *Journal of Economic Literature*, 50(1), 128–150.
- Gros, Daniel (2013). "Principles of a Two-Tier European Deposit (Re-)Insurance System." CEPS Working Document No. 287.
- Gros, Daniel (2015). "Completing the Banking Union: Deposit Insurance." CEPS Working Document No. 335.
- Gros, Daniel e Dirk Schoenmaker (2014). "European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union." *Journal of Common Market Studies*, 52(3), 529–546.
- Grubel, Herbert G. (1979). "A Proposal for the Establishment of an International Deposit Insurance Corporation." *Essays in International Finance* No. 133.
- Holmstrom, Bengt e Jean Tirole (1998). "Private and Public Supply of Liquidity." *Journal of Political Economy*, 106(1), 1–40.
- Horvath, Balint, Harry Huizinga, e Vasso Ioannidou (2015). "Determinants and Valuation Effects of the Home Bias in European Banks' Sovereign Debt Portfolios." CEPR Discussion Paper No. 10661.
- Jokivuolle, Esa e George G. Pennacchi (2019). "Designing a Multinational Deposit-Insurance System: Implications for the European Deposit Insurance Scheme." *ifo DICE Report*, 17(1), 21–25.
- Juncker, Jean-Claude, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi, e Martin Schulz (2015). "Completing Europe's Economic and Monetary Union." Tech. rep., European Commission.
- Kareken, John e Neil Wallace (1978). "Deposit Insurance and Bank Regulation: A Partial-Equilibrium Exposition." *Quarterly Journal of Economics*, 69(2), 207–222.
- Lagunoff, Roger e Stacey L. Schreft (2001). "A Model of Financial Fragility." *Journal of Economic Theory*, 99(1-2), 220–264.
- Leonello, Agnese (2018). "Government Guarantees and the Two-Way Feedback between Banking and Sovereign Debt Crises." *Journal of Financial Economics*, 130(3), 592–619.
- Nouy, Danièle (2017). "Everything is connected - The international dimension of banking regulation and supervision." Discurso ao King's College, Londres (Reino Unido).
- Parlamento Europeu (2018). "Relatório sobre a união bancária - Relatório Anual 2018 (2018/2100 (INI))." Comissão de Assuntos Económicos e Monetários.
- Ratnovski, Lev (2009). "Bank liquidity regulation and the lender of last resort." *Journal of Financial Intermediation*, 18(4), 541–558.
- Repullo, Rafael (2018). "Hierarchical bank supervision." *SERIEs*, 9(1), 1–26.
- Repullo, Raphael (2005). "Liquidity, Risk Taking and the Lender of Last Resort." *International Journal of Central Banking*, 1(2), 47–81.

- Rochet, Jean-Charles e Jean Tirole (1996). "Interbank Lending and Systemic Risk." *Journal of Money, Credit and Banking*, 8(4), 733–762.
- Schoenmaker, Dirk (2018). "Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope." *International Finance*.
- Tucker, Paul (2015). "How Can Central Banks Deliver Credible Commitment and Be "Emergency Institutions"?" In *Central Bank Governance And Oversight Reform*, edited by John H. Cochrane e John B. Taylor, pp. 1–30, Stanford University, Hoover Institute, Hoover Press.
- Valle-e-Azevedo, João e Diana Bonfim (2019). "Deposit Insurance and Cross-Border Banks." *ifo DICE Report*, 17, 14–20.
- Van Rompuy, H., J.M. Barroso, Jean-Claude Juncker, e Mario Draghi (2012). "Towards a Genuine Economic and Monetary Union." Tech. rep., European Commission.
- Wallace, Neil (1996). "Narrow Banking Meets the Diamond-Dybvig Model." *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 20(1), 3–13.