

---

Sistema Europeu de Garantia de Depósitos: Prós, Contras e Análise Empírica  
das Divergências Políticas

**João Paulo Nogueira Rodrigues**

---

Dissertação

Mestrado em Economia

---

Orientado por

**Ana Isabel de Sá**

---

2022

## **Agradecimentos**

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha orientadora Dra. Ana Isabel de Sá por todo o apoio e disponibilidade imensurável desde o início da presente dissertação. O seu *feedback* eficaz ao longo deste período permitiu a construção de um projeto com resultados robustos.

Seguidamente, quero agradecer a todos os meus amigos de Oliveira do Bairro e do Porto, e em especial à minha namorada Tatiana Peixoto por toda a paciência e apoio incondicional diário. Cada uma dessas pessoas motivou-me e não me deixou ir abaixo até ao consumir deste projeto dando-me a motivação necessária para ter o sucesso pretendido de forma a subir mais um nível na carreira académica, adquirindo, igualmente, novas e mais desenvolvidas ferramentas para o mercado profissional.

Por fim, quero agradecer a toda à minha família, em especial aos meus pais e à minha irmã, pelo apoio incondicional que permitiu, indubitavelmente, a construção completa do atual projeto.

## Resumo

A presente dissertação tem como objetivo a análise teórica e empírica dos prós, contras e divergências políticas iniciais relativas à criação do Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (SEGD). Numa primeira fase, proceder-se-á à análise teórica dos prós e contras do SEGD, começando por contextualizar o surgimento dos Sistemas de Garantia de Depósitos (SGD) como mecanismos de regulação macroprudencial e mitigação do risco sistémico. Para tal analisar-se-á a literatura seminal - como D. Diamond & P. Dybvig (1983), J. Bohn & B. Hall (1997) e N. Ketcha (1999) - o que permitirá a compreensão de conceitos-chave da regulação bancária, tais como o risco moral (*moral hazard* em inglês) e as corridas a bancos (*bank runs* em inglês). Analisar-se-ão, adicionalmente, os contributos literários mais recentes que exploram e contextualizam a racionalidade do SEGD. Numa segunda parte, será seguida uma abordagem empírica onde serão estudadas as divergências políticas iniciais dos países à proposta original do SEGD. Para tal, numa análise econométrica, usar-se-á um modelo de regressão logística ordinal que procura perceber se as posições políticas iniciais foram influenciadas por características macroeconómicas dos respetivos países, dos seus sistemas bancários e/ou pela cobertura de depósitos assegurada à data pelos respetivos SGD. Estimou-se, com o modelo construído, que as variáveis explicativas de carácter económico variação real do PIB e peso da dívida pública no PIB produzam, em média, um efeito positivo na formação de uma posição política mais favorável em relação ao SEGD. Por outro lado, a variável relativa à cobertura de depósitos não se mostrou relevante para o intervalo de confiança considerado. Com a revisão de literatura e metodologia referidas, a presente dissertação providenciará mais-valias contributivas no âmbito da regulação financeira a nível nacional e europeu, permitindo perceber alguns dos potenciais entraves à implementação do SEGD, nomeadamente da possível origem das divergências políticas preliminares.

**Códigos JEL:** E44, F36, G01, G21, G28, G33, G38

**Palavras-chave:** Sistema de Garantia de Depósitos, Sistema Europeu de Garantia de Depósitos, Divergências Políticas, União Bancária, Estabilidade Financeira, Corridas a Bancos, Risco Moral, Risco Sistémico

## **Abstract**

This dissertation aims at the theoretical and empirical analysis of the pros, cons and initial political divergences related to the creation of the European Deposit Insurance System (EDIS). In a first phase, there will be a theoretical analysis of the pros and cons of EDIS, starting with the contextualization of the emergence of Deposit Insurance Systems (DIS) as mechanisms of macroprudential regulation and mitigation of systemic risk. The seminal literature will be analyzed - such as D. Diamond & P. Dybvig (1983), J. Bohn & B. Hall (1997) and N. Ketcha (1999) – and will allow the understanding of key concepts of banking regulation, such as moral hazard and bank runs. In addition, the most recent literary contributions that explore and contextualize the rationality of EDIS will also be analyzed. In a second part, an empirical approach will be followed, where the initial political divergences of the countries to the original proposal of the EDIS will be studied. To this end, in an econometric analysis, an ordinal logistic regression model will be used to understand whether the initial political positions were influenced by the macroeconomic characteristics of the respective countries, their banking systems and/or by the coverage of deposits guaranteed at the time by the respective DIS. It was estimated, with the model constructed, that the explanatory variables of an economic nature real GDP growth and weight of public debt in GDP produce, on average, a positive effect in the formation of a more favorable political position in relation to the EDIS. On the other hand, the variable related to the coverage of deposits did not prove to be relevant for the confidence interval considered. With the aforementioned literature review and methodology, this dissertation will provide added value in terms of financial regulation at national and European level, allowing us to understand some of the potential obstacles to the implementation of the EDIS, namely the possible origin of preliminary political differences.

**JEL Codes:** E44, F36, G01, G21, G28, G33, G38

**Keywords:** Deposit Insurance System, European Deposit Insurance System, Political Divergences, Banking Union, Financial Stability, Bank Runs, Moral Hazard, Systemic Risk

# Índice

<b>Agradecimentos</b> .....	<b>i</b>
<b>Resumo</b> .....	<b>ii</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>iii</b>
<b>Índice de Quadros</b> .....	<b>vi</b>
<b>Capítulo 1. Introdução</b> .....	<b>1</b>
<b>Capítulo 2. Contextualização Legal dos SGD na União Europeia</b> .....	<b>3</b>
<b>Capítulo 3. Revisão de Literatura</b> .....	<b>7</b>
3.1 Racionalidade Económico dos SGD.....	7
3.1.1 Fenómeno das <i>Bank Runs</i> .....	7
3.1.2 <i>Moral Hazard</i> como falha de mercado.....	9
3.2. Análise Crítica da Proposta Original do SEGD .....	12
3.2.1 Prós e Contras .....	12
3.2.2 Racionalidade Económica.....	14
3.2.3 Modelos Alternativos.....	15
<b>Capítulo 4. Metodologia</b> .....	<b>18</b>
4.1 Definição da Variável Explicada .....	19
4.1.1 Análise-Resumo da Trigesima Sétima Reunião do Grupo de Peritos dos Estados- Membros em Pagamentos Bancários e Seguros.....	19
4.1.2 Quadro <i>Scoring</i> .....	23

4.2 Definição das Variáveis Explicativas.....	31
4.3 Formulação do Modelo.....	38
4.3.1 Estatísticas Descritivas da Variável Explicada.....	38
4.3.2 Correlação das Variáveis Explicativas.....	39
4.3.3 Regressão.....	42
4.3.3.1 Teste de Significância.....	42
4.3.3.2 Coeficientes <i>Odds Ratio</i> .....	43
<b>Capítulo 5. Conclusões .....</b>	<b>46</b>
<b>Referências.....</b>	<b>48</b>

## Índice de Quadros

<b>Quadro 1</b> – Quadro <i>Scoring</i> das Opiniões dos Peritos dos Estados-Membros em Relação às Seis Componentes do SEGD .....	24
<b>Quadro 2</b> – Quadro <i>Scoring</i> Ponderado das Opiniões dos Peritos dos Estados-Membros em Relação às Seis Componentes do SEGD .....	26
<b>Quadro 3</b> – Soma e Conversão do <i>Scoring</i> Ponderado das Opiniões dos Peritos dos Estados-Membros em Relação às Seis Componentes do SEGD.....	28
<b>Quadro 4</b> – Variação Real do PIB (%), Dívida Pública (% PIB), e Variáveis <i>Dummy</i> Adesão à UE e Euro - por Estado-Membro da Amostra (2015).....	32
<b>Quadro 5</b> – Rácio de Solvabilidade (%) e Rácio de Capital Tier 1 (%) - por Estado-Membro da Amostra (2015).....	34
<b>Quadro 6</b> – Rácio dos Fundos Disponíveis sobre os Depósitos Cobertos (%) - por Estado-Membro da Amostra (2015).....	35
<b>Quadro 7</b> – <i>Scoring</i> Ponderado - por Estado-Membro da Amostra .....	37
<b>Quadro 8</b> – <i>Scoring</i> Ponderado – Frequência Amostral.....	38
<b>Quadro 9</b> – Correlação entre Variáveis Explicativas.....	39
<b>Quadro 10</b> – <i>Output</i> da Regressão Logística Ordinal - Coeficientes Simples.....	42
<b>Quadro 11</b> – <i>Output</i> da Regressão Logística Ordinal - Coeficientes <i>Odds Ratio</i> .....	44

## Capítulo 1. Introdução

A presente dissertação procura analisar a natureza e importância dos mecanismos de garantia de depósitos dos países com sistemas financeiros mais desenvolvidos, focando-se particularmente ao nível da União Europeia (UE). Para tal, será analisada a história e origem dos Sistemas de Garantia de Depósitos (SGD), assim como o caminho para a harmonização a nível europeu através da criação do Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (SEGD). O SEGD é o terceiro pilar da União Bancária e o único ainda não completamente implementado devido ao ceticismo político de alguns Estados-membros da UE. Nesse sentido, o objetivo da presente dissertação é expor a essência das divergências políticas em redor da construção do SEGD procurando analisar, numa base empírica, se as posições iniciais de menor ou maior aversão por parte de alguns países se justificaram por fatores de risco financeiro e/ou económico dos mesmos.

Na primeira fase de revisão de literatura pretende-se analisar os benefícios da existência de Sistemas de Garantia de Depósitos a nível nacional, como também as dificuldades de implementação decorrentes de um sistema a nível europeu. Para tal, será explorado o conceito de risco moral (*moral hazard* em inglês), desde a sua origem como falha de mercado, principalmente no setor segurador, à sua aplicação específica aos SGD a nível nacional e ao SEGD a nível europeu. Será ainda explorado o conceito de corridas a bancos (*bank runs* em inglês), integrando-se, para tal, algumas literaturas base (Diamond & Dybvig, 1983; Bohn & Hall, 1997; Ketcha, 1999). No âmbito europeu, serão analisados os prós e contras do SEGD, a sua racionalidade económica, assim como alguns modelos alternativos à proposta original através do cruzamento de literaturas recentes relevantes (Carmassi et al., 2015; Schoenmaker, 2018; Panetti, 2019).

Após a parte teórica, o objetivo passará por formular um modelo de regressão logística ordinal no qual procurar-se-á perceber, através da recolha de dados económico-financeiros dos estados-membros da UE, as divergências políticas iniciais face à construção do SEGD no sentido de se responder à seguinte questão central: O que motivou os Estados-membros a adotarem posturas mais ou menos céticas no período subsequente à aprovação da proposta original do SEGD em 2014? Para o efeito construir-se-á um modelo de regressão logística ordinal que procurará perceber se as posições políticas iniciais foram influenciadas por características económico-financeiras dos respetivos países recolhendo para tal dados

relativos à economia do Estado-membro, ao seu sistema bancário e à respetiva cobertura de depósitos assegurada à data pelos respetivos SGD.

Com a revisão de literatura e metodologia referidas, a presente dissertação providenciará mais-valias contributivas no âmbito da regulação financeira bancária a nível europeu no que concerne, por exemplo, à estrutura de financiamento do SEGD, através da sua possível reestruturação adaptada a outros fatores que ainda não têm sido tidos em consideração pelas instituições europeias por meio de ilações da fase metodológica expondo-se, igualmente, algumas conclusões literárias que pretendem explicar o conflito e dificuldade de negociação ao redor da proposta original do SEGD por parte de países que se mostraram céticos em relação aos benefícios esperados para o próprio sistema financeiro do país, dos quais se destaca a Alemanha.

A presente dissertação é organizada da seguinte forma. O capítulo 2 contextualiza legalmente os SGD. O capítulo 3 inicia a revisão literária propriamente dita com a análise da racionalidade económica dos SGD no subcapítulo 3.1 e a análise crítica em torno da construção do SEGD no subcapítulo 3.2. Por fim, o capítulo 4 descreve a metodologia utilizada que procura responder à questão central da presente dissertação. O capítulo 5 conclui.

## Capítulo 2. Contextualização Legal dos SGD na União Europeia

O Sistema de Garantia de Depósitos é um mecanismo de natureza regulatória existente na maioria dos países desenvolvidos, nomeadamente na Europa Ocidental. Os seus primórdios remontam à década de 30, período no qual os Estados Unidos da América (EUA) criaram o primeiro SGD com o objetivo de mitigar a desconfiança financeira dos depositantes americanos durante a Grande Depressão de 1929 (FDIC, n.d.). Diversos países da União Europeia criaram os seus SGD um pouco mais tarde – nos anos 70 foram criados SGD tanto na Alemanha como na Bélgica, mas também na Itália, cada um com características muito diferentes (Cariboni et al., 2008). No caso de Portugal o SGD foi criado em 1992 através do decreto-lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, que aprovou o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (Fundo de Garantia de Depósitos, n.d. a).

Segundo a Comissão Europeia, os SGD são instituições que “reembolsam uma quantia limitada para compensar os depositantes cujo banco faliu. Um princípio fundamental subjacente aos SGD prende-se com o facto de os mesmos serem financiados inteiramente por bancos não sendo utilizados fundos dos contribuintes.” (Comissão Europeia, n.d.).

A nível europeu iniciou-se em 1994 um processo de harmonização em matéria de garantia de depósitos entre Estados-membros estabelecido através da Diretiva 94/19/CE da UE. Expondo o exemplo de alguns artigos (Diretiva 94/19/CE, 1994):

- “*Artigo 3º*: 1. Cada Estado-membro tomará todas as medidas para que sejam instituídos e oficialmente reconhecidos, no seu território, um ou mais sistemas de garantia de depósitos.”
- “*Artigo 4º*: 1. Os sistemas de garantia de depósitos introduzidos e oficialmente reconhecidos num Estado-membro, em conformidade com o n.º 1 do artigo 3º., garantirão os depositantes das sucursais estabelecidas por instituições de crédito noutros Estados-membros.”
- “*Artigo 6º*: 1. Os Estados-membros devem certificar-se que as sucursais estabelecidas por instituições de crédito cuja sede social se situe fora da Comunidade têm uma cobertura equivalente à estabelecida na presente diretiva.”
- “*Artigo 7º*: 1. Os sistemas de garantia de depósitos devem estipular que o conjunto dos depósitos de um mesmo depositante deve ser garantido até 20.000 euros no caso de os depósitos ficarem indisponíveis.”

O facto de a Diretiva 94/19/CE impor aos SGD nacionais um nível mínimo relativamente pequeno de fundos disponíveis não permitiu a manutenção da estabilidade financeira necessária em cenários instáveis, facto observado durante a crise financeira de 2008 (Comissão Europeia, n.d.). Consequentemente, a Diretiva 2009/14/CE exigia que os países da UE reforçassem a sua proteção nacional de depósitos numa primeira fase para um mínimo de 50.000 euros e, em seguida, para um nível mínimo de 100.000 euros até ao final do ano de 2010 (Diretiva 2009/14/CE, 2009).

Após a crise financeira mundial de 2008 e a consequente crise europeia das dívidas soberanas, surgiu a necessidade de reestruturação e melhoria da regulação bancária a nível europeu. Nesse sentido, em junho de 2012, os chefes de Estado e de Governo da Zona Euro concordaram em criar a denominada União Bancária - completando a União Económica e Monetária Europeia - centralizando regras para os bancos da Zona Euro (Comissão Europeia, 2014). Para o efeito, a UE adotou a Diretiva 2014/49/UE que dava origem à União Bancária que se foca em três pilares sendo o terceiro relativo à criação do SEGD, exigindo aos Estados-membros legislarem a criação e consequente implementação de pelo menos um SGD relativamente ao qual todos os bancos comerciais deveriam integrar. Adicionalmente, os SGD criados e oficialmente reconhecidos em um país da UE deveriam cobrir os depositantes das filiais do banco falido de outros países da UE. A diretiva mantém a proteção de depósitos na já fixada meta de 100.000 euros e acrescenta uma redução gradual dos prazos de reembolso dos depósitos (Diretiva 2014/49/UE, 2014).

Posteriormente, no seguimento da Diretiva 2014/49/UE e ainda em 2014, foi adotado o Regulamento da UE n.º 806/2014 – regulamento que estabelece regras e procedimentos uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento com a implementação do Mecanismo Único de Resolução (MUR) e consequente criação do Fundo Único de Resolução gerido pelo Conselho Único de Resolução (CUR), reforçando o SEGD como o último pilar institucional da União Bancária (Regulamento (UE) N.º 806/2014, 2014). Nesse seguimento, em novembro de 2015, a Comissão Europeia adota uma proposta de alteração ao referido regulamento na qual se define a estrutura e o financiamento do SEGD que funcionaria como uma entidade europeia seguradora de depósitos bancários e teria como fundos as receitas provenientes dos bancos da União Bancária.

A proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014 estabeleceu o SEGD em três fases sucessivas: um sistema de resseguro, um sistema de cosseguro e um sistema de seguro integral. Para tal, o SEGD seria administrado pelo CUR conjuntamente com os SGD nacionais integrantes, ou em casos nos quais o SGD não se administre sozinho, com as respetivas entidades nacionais competentes durante todas as fases. Para além disso, o SEGD seria responsável por financiar e cobrir todas as perdas dos SGD nacionais integrantes desde a primeira à última fase (Comissão Europeia, 2015).

A fase de resseguro teria a duração de três anos, sendo que durante esse período o SEGD providenciaria financiamento limitado cobrindo apenas uma parte das perdas de um SGD integrante que se confronte com um processo de reembolso aos depositantes lesados, ou seja legalmente obrigado a contribuir para uma resolução (artigo 41.º-A). Para além disso, a cobertura seria limitada a procedimentos de resolução realizados pelo CUR, sendo que os procedimentos exclusivamente nacionais apenas são abrangidos nas fases seguintes. Na mesma fase, não só o financiamento seria concedido caso se verificasse um défice de liquidez de um SGD participante, como também poderia cobrir numa segunda fase em até 20% do excesso de perdas. Em ambos os casos o financiamento do SGD fixava-se dependendo se o mesmo não apresentasse liquidez suficiente para fazer face a elevados montantes de reembolso de depósitos e/ou se contribuísse para possíveis resoluções bancárias (Comissão Europeia, 2015).

Posteriormente à fase de resseguro os SGD integrantes seriam cossegurados pelo SEGD durante um período de quatro anos – fase de cosseguro – ou seja, os SGD integrantes poderiam solicitar tanto financiamento como cobertura ao SEGD se enfrentassem um caso de reembolso ou se lhes fosse solicitado que contribuíssem para uma resolução. Desse modo, o SEGD já concederia financiamento para a cobertura de perdas decorrentes de procedimentos de resolução nacionais, sendo que a principal diferença face à fase de resseguro é que o financiamento seria concedido e as perdas cobertas a partir do “primeiro euro”, sendo que a parte suportada pelo SEGD aumentaria de forma gradual ao longo do período de cosseguro. A cobertura de 20% da fase anterior continuaria no primeiro ano de cosseguro, aumentando 20 pontos percentuais em cada ano subsequente, atingindo 80% do excesso de perdas no último ano de cosseguro (Comissão Europeia, 2015).

Por fim, após a fase de cosseguro, os SGD integrantes seriam completamente segurados pelo SEGD. O seguro integral concederia financiamento total à necessidade de liquidez

cobrindo todas as perdas decorrentes de um caso de reembolso e/ou procedimentos de resolução nacionais. Todo o mecanismo é similar ao da fase de cosseguro, no entanto a cobertura atingiria os 100% do excesso de perdas. O objetivo durante esta última fase seria acarretar todos os fundos necessários para cobrir no mínimo 0,8% do total dos depósitos dos cidadãos europeus, construindo uma almofada financeira para as instituições bancárias em cenários de crises financeiras severas que afetem a solvência das mesmas (Comissão Europeia, 2015)

A proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014 foi acompanhada de uma comunicação da Comissão Europeia na qual se definiram novas normas no sentido de uma continuação da redução de riscos no setor bancário, como corridas a bancos ou desconfiança elevada dos depositantes, sendo implementadas paralelamente à proposta adotada.

A materialização do SEGD tem estado em discussão pelos vários países junto das respetivas instituições europeias gerando, como referido anteriormente, alguns conflitos políticos por parte de países de grande peso europeu (Fundo de Garantia de Depósitos, n.d. b).

Ambiciona-se, contudo, que se consiga obter um acordo sobre esta imprescindível componente da União Bancária o mais rapidamente possível de maneira que esteja completamente operacional até 2025 (objetivo europeu estabelecido).

## Capítulo 3. Revisão de Literatura

O atual processo de harmonização europeia ao nível da proteção dos depositantes tem levantado algumas questões. Deste modo, no primeiro subponto será exposto a racionalidade económica por detrás da origem dos SGD através da definição de alguns conceito-chave. Seguidamente, no segundo e último subponto, será analisada a dificuldade de implementação do SEGD desencadeada pelo ceticismo por parte de alguns países.

### 3.1 Racionalidade Económico dos SGD

Para a explicação da racionalidade económica dos SGD, expor-se-á de seguida, em dois subtópicos, o comumente conhecido fenómeno das *bank runs* e o conceito de *moral hazard*, conhecida falha de mercado que se observa também no seguro de depósitos.

#### 3.1.1 Fenómeno das *Bank Runs*

Como já referido, os SGD nasceram com o objetivo de proteger os depósitos dos depositantes dos bancos que, porventura de gestão danosa e/ou efeitos colaterais de crises financeiras/económicas, se tornem insolventes, evitando as denominadas corridas aos bancos (*bank runs* em inglês).

Através de um modelo teórico, Diamond e Dybvig (1983) explicaram o fenómeno das corridas aos bancos como um problema originado pelo risco de liquidez inerente à atividade bancária, i.e., emissão de depósitos (passivo) mais líquidos do que os empréstimos concedidos (ativos). O modelo tem sido utilizado como base para o desenvolvimento de teoria sobre a criação dos SGD e é considerado o modelo seminal para a análise da atividade bancária.

Segundo Ketcha (1999) os SGD existem para minimizar ou eliminar o risco de potenciais perdas imputadas aos depositantes. Os SGD oferecem, portanto, proteção aos depósitos de famílias e empresas, essenciais para a existência de investimento de qualquer economia. O autor reforça que, com a existência dos mesmos, essas famílias e empresas depositam maior confiança no sistema financeiro, garantido que, pelo menos até certo montante, o seu dinheiro está assegurado contribuindo para uma maior estabilidade financeira nacional ou mesmo internacional.

Uma corrida ao banco é provocada, essencialmente, por dois grandes fatores, um a nível macro e outro a nível micro. A nível macro, corridas aos bancos acontecem quando um país está em recessão económica e/ou crise financeira de tal forma grave, que provoque nos depositantes receio relativamente ao futuro dos bancos nos quais depositam o seu dinheiro. Este receio pode levar os depositantes a levantar os seus depósitos o quanto antes amplificando o já efeito negativo de uma crise económica. Por outro lado, a nível micro, corridas aos bancos podem ser automaticamente desencadeadas após um rumor (boatos, notícias, jornais) sobre corrupção e/ou gestão danosa (verídica ou não) relativa a um banco. A desconfiança dos depositantes e posterior decisão de levantamento de depósitos em massa, pode precipitar a falência da instituição, independentemente da veracidade dos factos. Caso se verifique a corrida aos depósitos de uma instituição em particular, há ainda o perigo de contágio financeiro a outras instituições financeiras que, não estando na origem do motivo da desconfiança, acabam por ver a sua viabilidade ameaçada. No entanto, a desconfiança dos depositantes está sempre presente, independentemente da situação real dos bancos e do país, devido ao receio de os seus pares retirarem os depósitos e os bancos não terem liquidez suficiente para responder a todos os pedidos. Seguindo essa lógica, Ettore Panetti (2020), afirmou que “as corridas a bancos são falhas de coordenação autorrealizáveis entre depositantes atomísticos que não podem observar perfeitamente o comportamento dos seus pares”.

No cenário de corridas aos bancos os inesperados levantamentos de grande fração dos depositantes forçam essas instituições a liquidar muitos dos seus ativos (créditos, títulos, participações, etc) de forma a responder ou pelo menos tentar responder a todos os seus passivos (depósitos de famílias e empresas) rapidamente exigidos. Um problema de liquidez pode originar uma situação de insolvabilidade e consequente insolvência especialmente se os ativos forem liquidados a preços abaixo do seu valor de mercado (fenómeno comumente denominado de *fire sale*). A probabilidade de contágio e intensificação de rumores pode provocar uma crise exponencial em todo o sistema bancário e uma consequente crise económica com efeitos nocivos no nacional (Diamond & Dybvig, 1983).

### **3.1.2 *Moral Hazard* como falha de mercado**

Por outra perspectiva, a simples existência de sistemas de garantia de depósitos gera dois efeitos contraditórios como refere Ketcha (1999). Se por um lado, minimiza possíveis corridas a bancos (não só ao banco visado, como também a bancos inseridos no mesmo sistema financeiro), por outro lado pode promover comportamentos menos prudentes por parte dos bancos cobertos pelo respetivo SGD, pelo facto dos próprios depositantes não necessitarem de monitorizar tão proximamente a gestão do banco no qual depositam o seu dinheiro. Daqui se levanta o problema de risco moral. Para explorar melhor este conceito analisar-se-á algumas literaturas base.

Em economia, o conceito de risco moral nasceu da dificuldade e consequente falta de monitorização em vários contratos, ou seja, de informação assimétrica e/ou incompleta entre dois agentes económicos o que pode ser consequência da fraca e/ou desadequada monitorização de uma das partes observando-se maioritariamente no setor segurador (Rowell & Connelly, 2012). A perceção de um contrato que promete aos segurados que, na ocorrência de determinados eventos, a seguradora cobre parcial ou totalmente os danos e respetivas despesas (em muitos casos cobrindo 100% das perdas), promove uma mudança de comportamentos no segurado de um menor cuidado que tais eventos aconteçam, tornando-os mais prováveis. Por exemplo, se num contrato de seguro, os bens estiverem totalmente segurados existe uma maior probabilidade dos seus proprietários serem menos cautelosos nas ações que afetem os bens comparativamente ao cenário no qual não existe seguro relativo aos mesmos. Como consequência, a seguradora, por norma, não cobre totalmente todo o gasto se este exceder certos valores estipulados contratualmente, de forma a minimizar comportamentos interesseiros dos segurados. O risco moral resultante de informações assimétricas entre o vendedor e o comprador é uma das principais falhas de mercado (Black et al., 2009).

Da mesma forma, a existência de um seguro de depósito (limitado a certos montantes) promove comportamentos de risco por parte dos bancos sem estes pagarem o preço adequado pela assunção dos mesmos. Estando os depósitos segurados contra o risco de falência bancária, minimizam-se os incentivos para monitorizar/disciplinar os bancos no sentido de se controlar casos de corrupção ou gestão danosa que levam à insolvência do próprio banco, ou diretamente pelas ações tomadas e/ou indiretamente pela imagem

negativa que se criará à volta do mesmo, potenciado indesejadas corridas ao banco que reforçam ou iniciam um grande processo de insolvência bancária (Bohn & Hall, 1997).

Segundo a definição da IADI - *Internacional Association of Deposit Insurers* (2013) “o risco moral associado ao seguro de depósitos refere-se ao incentivo que as instituições seguradas têm para conduzirem projetos com maior risco, sabendo que à partida os seus depósitos são assegurados em qualquer situação, até mesmo em caso de insolvência da instituição”. Desse modo, os depositantes e outras partes interessadas ignoram o comportamento da assunção de riscos do banco, acreditando que estão protegidos de qualquer acontecimento que afete a estabilidade financeira do mesmo.

A IADI refere ainda que “o seguro de depósito, a imposição de garantias gerais e a consequente crença de que uma instituição financeira segurada nunca falirá, afeta os incentivos de todos os *stakeholders* – depositantes, outros credores, acionistas, gerentes/diretores – na sua maior monitorização”. Os depositantes segurados, geralmente, não têm acesso a todas as informações e/ou conhecimentos necessários para monitorizar a gestão da instituição financeira onde depositam o seu dinheiro e por essa razão, a IADI (2013) recomenda que sejam tomadas medidas eficazes para reduzir o risco moral, pois “o risco excessivo pode levar a maiores perdas para o segurador de depósitos ou até, no limite, para os próprios contribuintes, presenciando-se uma má alocação de recursos económicos”.

Ainda sobre a mesma matéria, segundo Demirgüç-Kunt et al. (2015) os dados revelam que os seguros de depósito nacionais se têm vindo a tornar um pouco mais difundidos e abrangentes relativamente à sua cobertura desde a crise financeira global, e que por consequência disso observou-se um aumento temporário na proteção do governo relativa a outros passivos para além dos depósitos, assistindo-se a resoluções e nacionalizações de grupos bancários insolventes. Desde esse período que a expansão da rede de segurança financeira levanta crescentes preocupações, tanto por meio de uma maior cobertura do seguro de depósito, como de uma maior dependência de garantias públicas, a par das crescentes propensões demonstradas para apoiar o setor financeiro, sendo que paradoxalmente as entidades públicas e privadas exigem menores garantias reais aos bancos comparativamente ao período pré-crise. Daí se levantam duas questões: perceber se as garantias do governo são adequadas para apoiar as promessas dos SGD atuais em futuros períodos de crise; e como equilibrar o *trade-off* aquando da definição da estrutura de financiamento e atuação do respetivo SGD de, por um lado, minimizar corridas bancárias e

de, por outro lado, mitigar o risco moral, em consequência dos maiores incentivos à assunção de riscos que possam ameaçar a estabilidade financeira de forma sistêmica.

Na atual discussão, e ainda segundo os mesmos autores, é relevante distinguir entre as formas explícita e implícita de seguro de depósitos. Por um lado, um país apresenta um seguro de depósitos de forma implícita quando existem assunções governamentais de auxílio financeiro em caso de falências bancárias generalizadas enquanto, por outro lado, um país apresenta um seguro de depósitos de forma explícita quando formalmente se cria um SGD ou outra instituição com os mesmos objetivos. Seguindo essa lógica, a maior parte dos países possuem, à priori, algum tipo de ações a realizar descritas em leis e/ou regulamentos que salvaguardam, implicitamente, a liquidez em situações de insolvência bancária. De facto, a cobertura de depósitos de forma implícita existe com maior ou menor intensidade, independentemente do nível de cobertura explícita e, por isso, é consensual afirmar-se que todos os países que não possuam sistemas explícitos de seguro de depósitos, possuem-nos de forma implícita (Demirgüç-Kunt et al., 2015).

Exposto o conceito de risco moral, é importante analisar alguns modelos empíricos que o procuraram comprovar usando dados concretos decorrentes de comportamentos de risco do setor bancário. Brandao-Marques et al. (2020) concluíram que apoios públicos dos governos através de garantias explícitas e/ou implícitas afetam o comportamento de assunção de riscos dos bancos, reduzindo a disciplina no mercado.

O modelo econométrico desenvolvido pelos autores procurou explicar o risco dos bancos com as garantias públicas bancárias e outras variáveis de controlo que refletem as características dos bancos, da indústria e do próprio país. Para tal, recolheram-se dados de 321 bancos de 49 países excluindo-se subsidiárias. Das várias conclusões destacam-se duas:

1. As garantias públicas explícitas e/ou implícitas estão negativamente correlacionadas com o risco assumido pelos bancos, sendo por isso estimado que um aumento progressivo das garantias dadas por um respetivo governo retire disciplina às decisões e consequentes comportamentos dos bancos, tornando-os menos prudentes na gestão do capital e tesouraria a longo-prazo;

2. O efeito global da existência de regulação micro e macroprudencial apresenta algumas ambiguidades: Por um lado, estima-se que requisitos de capital e/ou tesouraria legais mais rigorosos diminuam a quantidade de capital em risco, e promovam menores preocupações de monitorização por parte das entidades regulatórias e dos depositantes. Os autores

defendem que a existência de entidades de supervisão pode suprimir a lacuna de supervisão do mercado, estando a sua eficácia dependente do grau de proximidade dos contribuintes às entidades supervisoras. Por outro lado, estima-se que a maior restrição ao leque de atividades possíveis a um banco pode de facto facilitar toda a monitorização dos bancos, diminuindo em parte o risco sistémico, como também pode dificultar a capacidade de diversificação de riscos no portfólio bancário e diminuir o seu valor de liquidação.

É também importante referenciar a análise empírica de Ji et al. (2018) que apresenta algumas conclusões relativamente ao efeito da criação de um SGD na estabilidade financeira. Através de uma análise empírica, os autores estudam o impacto da adoção de um SGD na probabilidade de crises bancárias, de crises financeiras não bancárias e de crises financeiras agregadas para um conjunto de 67 países entre 1970 e 2009. Sumariamente, os autores estimam que a probabilidade de uma crise bancária aumenta com a adoção de um SGD, devido essencialmente ao elevado risco moral. Por outro lado, estimam maiores níveis de estabilidade financeira agregada com a adoção de um SGD pois o denominado *spillover effect* – diminuição da probabilidade de crises financeiras não bancárias com a adoção de um SGD (Hipótese 1) – é empiricamente maior que o “efeito direto” – aumento da probabilidade de crises financeiras bancárias com a adoção de um SGD (Hipótese 2). Adicionalmente, pelo facto de as crises não bancárias pesarem mais que as crises bancárias na manutenção da estabilidade financeira agregada, os autores inferem que os efeitos líquidos sejam positivos após a adoção de um SGD, isto é, haja uma maior estabilidade financeira agregada (Ji et al., 2018).

## **3.2. Análise Crítica da Proposta Original do SEGD**

A criação do SEGD apresentou um consenso na generalidade, no entanto surgiram algumas posições contra consumadas na dificuldade de aprovação por parte de alguns países, como é o caso da Alemanha. Desse modo, são, de seguida, analisados os prós e contras, a racionalidade económica assim como possíveis modelos alternativos propostos por políticos e investigadores ao modelo original do SEGD.

### **3.2.1 Prós e Contras**

O SEGD oferece vários benefícios. Segundo Howarth e Quaglia (2018), de entre outros benefícios, o facto de ser estruturado como um regime centralizado de supervisão garantiria

que as decisões tomadas a nível europeu afetassem todos os depositantes de todos os países de igual forma, promovendo-se a concorrência equitativa no sistema financeiro europeu. Para além disso, os depositantes seriam tratados de maneira uniforme em todos os países, independentemente da sua localização e da instituição ao qual confiaram as suas economias, sendo que o risco de falência não seria influenciado pela jurisdição na qual a mesma se encontra estabelecida.

Os mesmos autores acreditam que o SEGD seria mais credível possuindo mais capacidades para mobilizar recursos financeiros do que os sistemas de garantia nacionais até então estabelecidos. Poderia ainda mitigar certas distorções relativas à circulação de capitais do Mercado Único Europeu consequentes das divergências entre os diferentes SGD, tal como as que se fizeram sentir durante a crise financeira internacional (Howarth & Quaglia, 2018).

A Eurofi (2020) reforça que o SEGD é necessário não apenas para completar a União Bancária, mas essencialmente porque o setor bancário nunca poderá estar completamente imune à possibilidade de um grande choque de liquidez que afete o sistema bancário a nível europeu ou mesmo global. Adicionalmente, outro argumento forte a favor do SEGD é o facto de se acreditar ser um sistema mais suave, mais confiável e com procedimentos de insolvência mais transparentes face aos SGD nacionais. Acredita-se também que os SGD nacionais possam desencadear saídas maciças de depósitos que levam, com elevada probabilidade, à insolvência e possível resolução de um ou mais bancos. Para além disso, a disparidade financeira entre os apoios dos SGD nacionais pode, de facto, criar incentivos adversos, potenciando a fragmentação do mercado e distorcendo a concorrência. Assim, o SEGD reforçaria a confiança do depositante, reduzindo a fragmentação referida e a probabilidade de corridas aos bancos promovendo uma maior estabilidade financeira em todo o sistema bancário europeu (Eurofi, 2020).

Adicionalmente, segundo Cerrone (2018), existe uma forte correlação entre as probabilidades de incumprimento de todos os bancos da União Bancária, sendo por isso um risco além-fronteiras. Consequentemente, um SGD nacional não pode deixar de estar alinhado com a evolução de um SGD de outro Estado-membro. Dessa forma, um fundo totalmente mutualizado teria o objetivo de promover uma maior estabilidade financeira, aumentando a absorção/minimização do risco referido. Adicionalmente, contribuições baseadas no risco do país, a par de uma gestão unificada das mesmas, também proporcionaria

efeitos de mitigação do *moral hazard*. Pelas razões expostas, a autora afirma que o SEGD terá um melhor desempenho absorvendo potenciais perdas com a liquidez. A autora reforça a ideia do SEGD como instituição supranacional aos Estados-membros que permitiria uma maior diversificação de risco, minimizando-se as perdas esperadas para todo o sistema financeiro em caso de choque assimétrico (Cerrone, 2018). Adicionalmente, Valle-e-Azevedo e Bonfim (2019) defendem que a ausência do SEGD no seio da União Bancária pode limitar a gestão dos bancos multinacionais, especialmente se os mesmos pretendam expandir-se internacionalmente por meio de subsidiárias.

O governo alemão não esteve disposto durante um período temporal significativo a avançar nas negociações para a criação do SEGD, mostrando-se preocupado com a gestão do risco moral devido à natureza e estrutura de financiamento. Segundo os respetivos representantes nacionais, os fundos do SEGD não passariam de um benefício mutualizado não adaptado aos diferentes níveis de risco financeiro, económico e/ou político dos respetivos Estados-membros. Howarth e Quaglia (2018) acreditam que as divergências de países como a Alemanha são explicadas pela própria origem e estrutura dos seus SGD visto que as bases pela qual se guiam colidiam com as da proposta original do SEGD. De facto, as instituições bancárias alemãs preocupavam-se com a possibilidade do SEGD interferir na esfera dos seus sistemas de proteção institucional por setores. Adicionalmente os bancos alemães integravam sistemas *ex-ante* – sistemas com contribuições antecipadas – e por isso receavam tornar-se, com um elevado grau de probabilidade, contribuintes líquidos para o sistema europeu, salvando depositantes de outros Estados-membros com os respetivos SGD nacionais subfinanciados e/ou com financiamento *ex-post* – sistemas com contribuições postecipadas (Howarth & Quaglia, 2018).

### **3.2.2 Racionalidade Económica**

Os argumentos apresentados favoravelmente ao SEGD podem não ser suficientes para justificar a existência do mesmo pelo menos em relação à proposta original aprovada a nível europeu. Existem, segundo Ettore Panetti (2020), duas racionalidades económicas que se devem ter em conta na análise económico-financeira do SEGD: se por um lado é necessário para completar a União Bancária, no sentido de se mitigar possíveis custos de agência institucionais entre os SGD e as respetivas entidades de supervisão europeia que a própria centralização poderia resolver (Carletti et al. 2019), minimizando também certas distorções

de expansão internacional dos bancos para o mercado europeu; por outro lado, tratando-se de uma maior integração financeira, acredita-se ser maior a probabilidade de contágio financeiro além-fronteiras com prováveis *banks runs* à escala europeia. O contágio financeiro internacional pode observar-se por via de 3 causas:

1. Primeiro, o contágio financeiro pode ocorrer como o lado negro da integração financeira através da maior consolidação dos mercados interbancários e dos próprios bancos (Dasgupta, 2004).
2. Segundo, o contágio financeiro pode ocorrer quando os bancos possuem um vasto leque de ativos de dívidas soberanas de diferentes países (Bolton and Jeanne, 2011).
3. Terceiro, o contágio financeiro pode ocorrer quando os mercados de capitais estão integrados mesmo em cenários de fraca ou nula integração dos mercados interbancário e das dívidas soberanas (Goldstein and Pauzner, 2004).

Por outro lado, surge também o conceito de risco moral aplicado agora ao nível europeu com a criação do SEGD. De acordo com Bilbiie et al. (2021), governos com a garantia financeira do SEGD podem, em situações de crise, pressionar o seu sistema bancário a comprar a sua dívida e continuar a emprestar aos agentes económicos. Segundo os mesmos autores, esse comportamento gera um caminho sem volta denominado *doom loop* que se define como “o vicioso círculo de *feedback* negativo que pode emergir entre a dívida soberana de um país e o seu sistema financeiro manifestando-se também além-fronteiras”. O fenómeno *doom loop* começa com a redução progressiva do valor dos títulos de dívida soberana possuídos pelos bancos provocada pela contínua expectativa de resgate bancário pelo governo (*bail-out* em inglês) em cenários de provável insolvência nos quais o apoio financeiro do SEGD colmate totalmente as falhas de liquidez. Assim, a desvalorização dos ativos torna o sistema bancário financeiramente mais fragilizado num contínuo círculo vicioso e com uma probabilidade crescente de se assistir, paradoxalmente, ao referido *bail-out* ao longo do tempo. Em suma, a própria garantia pública pode ser, em parte, “contranatura”.

### 3.2.3 Modelos Alternativos

O debate em torno do SEGD encontrava-se estagnado desde 2015. Segundo a Eurofi (2020) “a pressão política para se chegar a um consenso aumentava e, tendo em conta algumas possíveis fragilidades do SEGD expostas anteriormente, o apoio e cooperação entre

os vários SGD nacionais eram uma necessidade comum pois a confiança dos depositantes deveria ser consolidada independentemente da localização geográfica dos bancos onde possuíam os depósitos”. A Eurofi (2020) reitera a ideia de que alguns países ainda estavam um pouco céticos relativamente aos efeitos líquidos positivos para o próprio Estado-membro de uma maior mutualização de riscos, questionando não só a atuação do SEGD como segurador europeu como também a própria manutenção da função fulcral dos SGD no combate a choques locais.

A título de exemplo, a posição alemã em relação à conclusão da União bancária modificou-se nos últimos anos. Em 2019, Olaf Scholz, Ministro das Finanças da época e uma das figuras responsáveis por alguns bloqueios preliminares à proposta original do SEGD, expôs a sua perspetiva em relação a qual deveria ser a estrutura ideal: “caso um banco entrasse em insolvência, os primeiros recursos destinados a ressarcir os depositantes seriam, numa primeira fase, o SGD nacional e caso se tornem insuficientes o SEGD financiava o remanescente com recursos suplementares limitados via empréstimos reembolsáveis”. Adicionalmente, e ainda segundo a proposta de Olaf Scholz, se, no limite, os fundos europeus não satisfizessem toda a necessidade do banco em causa, o governo nacional respetivo entraria em ação (Kuznichenko et al., 2021).

Para além de propostas informais de líderes políticos, surgiram paralelamente diversas propostas alternativas a nível científico que se basearam no princípio de que qualquer SGD mantém a sua função base a nível nacional incluindo-se, à posteriori, um elemento europeu. São exemplo os dois modelos alternativos ao SEGD expostos pela Eurofi (2020) – o Sistema Europeu de Resseguro de Depósitos (EDRIS, sigla inglesa) e o Fundo Europeu de Resseguro com *backstop* fiscal (EREIF, sigla inglesa). Ambos os modelos se baseiam num modelo europeu de resseguro limitado a suporte de liquidez sendo definidos como possíveis soluções para todos os impasses que ainda persistem na implementação do SEGD e nascendo a partir de um racional semelhante ao proposto por Olaf Scholz.

O primeiro modelo, o EDRIS, foi inicialmente proposto pela Federação Bancária Francesa sendo que funcionaria como um mecanismo de último recurso (ou *lender of last resort*, expressão inglesa que em português significa “credor de última instância”). O EDRIS teria um financiamento *ex-post* sendo que as mesmas contribuições seriam proporcionais aos depósitos cobertos do país, ponderados de acordo com fatores de risco que refletiriam o nível de estabilidade dos respetivos sistemas bancários nacionais. Adicionalmente, as

contribuições *ex-post* dos SGD nacionais seriam limitadas de modo que, após intervenções do EDRIS, os meios financeiros disponíveis de cada SGD não diminuíssem para além de uma determinada percentagem do nível-alvo (0,8% do total de depósitos cobertos). O EDRIS apresenta consideráveis vantagens que poderiam permitir ultrapassar alguns impasses políticos que têm atrasado a criação e a consequente implementação do SEGD por parte de alguns países, no entanto apresenta algumas limitações em relação ao segundo modelo alternativo apresentado de seguida (Eurofi, 2020).

O segundo modelo alternativo, o EReIF, foi inicialmente proposto por Daniel Gros (2013). De forma sucinta, o EReIF entraria em ação apenas em situações nas quais a magnitude das consequências da insolvência de um ou mais bancos sobrecarregasse financeiramente o respetivo SGD nacional, ou seja, existiriam para tal dois níveis de seguro de depósito: um a partir dos SGD nacionais relativamente aos seus bancos e outro a partir do EReIF em relação a todos os SGD. O financiamento para o EReIF seria *ex-ante* com os SGD a funcionarem normalmente, no entanto cada um teria a obrigação de financiar o ressegurador europeu com contribuições para a cobertura de potenciais grandes choques futuros. Adicionalmente, o modelo proposto por Gros defende ainda a existência de um mecanismo de *backstop* fiscal eficaz que seria implementado a nível europeu como último recurso para responder a situações nas quais os dois níveis de seguro referidos não teriam toda a capacidade financeira para amortizar o choque sistémico. (Eurofi, 2020).

Comparando ambos os modelos, conclui-se que o EReIF poderá ser uma melhor e mais completa versão do EDRIS no que toca à estrutura e facilidade de implementação, principalmente por ser financiado de forma *ex-ante* e não *ex-post* e por possuir um mecanismo de *backstop* fiscal comum que permitiria a existência de uma terceira almofada financeira para além dos dois níveis de seguro (nacional e europeu). No entanto a simples existência de um *backstop* fiscal poderá trazer alguns efeitos negativos como o *moral hazard* e o fenómeno *doom loop*, conceitos apresentados anteriormente.

## Capítulo 4. Metodologia

As modificações propostas pela Comissão Europeia na adoção da nova proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014 geraram algum ceticismo por parte de alguns Estados-membros, que perceberam que o risco se tornaria mutualizado à luz da heterogeneidade ainda presente nos diferentes sistemas bancários (Howarth & Quaglia, 2018). De facto, existem sistemas financeiros mais frágeis e/ou com uma maior probabilidade de contágio sistémico comparativamente a outros (Panetti, 2019).

O objetivo desta análise empírica é explicar as divergências políticas em torno do SEGD, tendo como objetivo procurar perceber se as mesmas foram despoletadas por fatores económico-financeiros do respetivo país. Deste modo, a variável a explicar é a variável representativa das posições preliminares dos Estados-membros relativamente à adoção do SEGD, tendo como variável *proxy*, a opinião dos peritos nacionais na trigésima sétima reunião do grupo de peritos dos Estados-membros em pagamentos bancários e seguros realizada a 6 de novembro de 2015. Esta reunião ocorreu poucos dias antes da adoção da nova proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014 no desenvolvimento da Diretiva 2014/49/UE (Cegbpi, 2015).

Em primeiro lugar, expor-se-á, sucintamente, todo o conteúdo relevante da referida reunião, de forma a expor as opiniões manifestadas em todas as componentes discutidas.

Posteriormente, será criado um quadro *scoring* para o apuramento das posições nacionais preliminares mais favoráveis, menos favoráveis ou neutras em relação à criação institucional do SEGD, tendo em conta a opinião específica de cada país. A posição final mensurada de cada país terá em conta o cômputo ponderado das opiniões dos peritos nacionais em todas as seis componentes discutidas, tendo como pressuposto que a componente de resseguro se apresenta como a mais relevante, pois é aí que se observam as maiores divergências em relação ao custo-benefício da adoção do SEGD para cada um dos países individualmente.

Finalmente, tendo já a posição política definida pelo método de *scoring* anteriormente referido, serão recolhidos dados económico-financeiros dos Estados-membros da EU relativos a três componentes consideradas relevantes - situação económica; sistema bancário; e cobertura de depósitos -, formando os três grupos de potenciais variáveis explicativas do modelo. Já com todos os dados recolhidos, proceder-se-á à formulação do modelo, analisando-se, numa primeira fase, a possível correlação entre as variáveis explicativas e,

posteriormente, o respetivo output do modelo com a análise dos coeficientes e significância, retirando ilações relativamente à maior ou menor relevância das variáveis económico-financeiras recolhidas face ao seu potencial impacto positivo, negativo ou nulo nas posições políticas preliminares. Dado que a variável explicada é categórica ordinal, foi selecionado o modelo de regressão logística ordinal (*ordered logit* em inglês) como o mais adequado para responder ao objetivo empírico deste estudo.

## 4.1 Definição da Variável Explicada

### 4.1.1 Análise-Resumo da Trigésima Sétima Reunião do Grupo de Peritos dos Estados-Membros em Pagamentos Bancários e Seguros

Neste subponto será analisado, de forma sucinta e através de pontos-resumo, a opinião dos peritos nacionais expressada na trigésima sétima reunião do grupo de peritos dos Estados-membros em pagamentos bancários e seguros realizada a 6 de novembro de 2015, que teve como finalidade a análise técnica preliminar à nova proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014 aprovada no dia 24 do mesmo mês (Cegbpi, 2015).

Num cômputo geral, os peritos dos Estados-membros apresentaram opiniões divergentes em algumas componentes-chave, com maior relevo na componente do “resseguro” (*reinsurance* em inglês). Na referida reunião, foram igualmente debatidas outras cinco componentes nucleares do SEGD - avaliação de impacto; âmbito; financiamento; contribuições baseadas no risco; e opções e critérios. Posto isto, todas as opiniões dos peritos nacionais relevantes manifestadas em relação às seis componentes serão expostas de seguida.

Inicialmente, discutiu-se a eficácia e os possíveis efeitos de distribuição do SEGD através da **avaliação do impacto** das suas principais características e conceção (Cegbpi, 2015):

1. O representante da Alemanha começou por rejeitar fortemente os passos em direção ao SEGD, afirmando que não seria a altura ideal para discutir qualquer modelo de mutualização de riscos do setor bancário a nível europeu, mas sim as formas de minimizá-los.
2. Seguidamente, os representantes de França, Finlândia, Alemanha e Portugal questionaram até que ponto a avaliação de impacto levou em consideração o novo cenário regulatório (harmonização europeia de normas/leis de regulação bancária desde 2014) e a diferença de probabilidades insolvência e/ou resolução bancária.

3. Por último, o representante finlandês questionou se o risco entre os bancos foi diferenciado na análise, tendo de seguida respondido um membro do Centro Comum de Investigação da Comissão (CCI) afirmando que a análise se baseou tendo em conta a qualidade dos balanços dos bancos através de uma metodologia que estimou a probabilidade implícita de incumprimento do portfólio de ativos de um determinado banco utilizando as informações do balanço e da posição de capital regulamentar.

Relativamente ao **âmbito** do SEGD, foram levantadas pelos Serviços da Comissão três grandes questões: se deve cobrir apenas os bancos da União Bancária ou todos os bancos da UE; se deve abranger todos ou apenas alguns tipos de SGD; e que funções deverá ter: apenas de pay-out ou contribuindo também para resoluções/intervenções a entidades bancárias:

1. O perito do Reino Unido afirmou que, embora percebendo que a criação do SEGD fosse essencial para completar a União Bancária, não era claro como e porque é que o âmbito do SEGD deveria ou não ser estendido para além dos membros da União Bancária questionando adicionalmente se os interesses dos não membros estariam protegidos.
2. O perito de Malta destacou a importância de se adotar uma abordagem progressiva que leve em consideração ativamente a elevada concentração bancária dos pequenos Estados-membros.
3. Por sua vez, o representante croata manifestou a necessidade de uma maior harmonização das principais funções do SEGD.

Seguidamente, e no âmbito do **resseguro**:

1. Os peritos de Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia exigiam um sistema com mutualização total de perdas (contrariamente à proposta original), justificando-se pela inadequabilidade de uma proposta que inclui apenas assistência de liquidez sendo por isso incompleta face às reais necessidades da União Bancária. Os mesmos peritos reforçam essa posição afirmando que o resseguro providenciado pelo SEGD fornecia suportes muito limitados e não traria os benefícios a atingir com poucos fundos disponíveis e que, por isso, a proposta apresentada seria apenas o primeiro passo para uma maior mutualização de riscos com um único SGD a nível europeu.

2. O representante alemão reforçou a sua posição afirmando que os riscos permaneceriam a nível nacional e que a transferência de fundos de SGD nacionais para um sistema europeu de resseguro, nos seus termos propostos, não teria isso em consideração, levantando importantes questões em relação ao risco moral consequente.
3. O representante finlandês, por outro lado, confrontou a Comissão relativamente ao facto de se ter optado por se abordar os diferentes níveis de financiamento atuais com valores calculados de forma hipotética, invés de tornar a meta inicialmente definida para o SEGD (0,8 % de cobertura de depósitos) como pré-condição para o acesso ao mesmo.
4. Por fim, o representante da Itália mostrou-se preocupado com a possibilidade de as diferenças nacionais dos processos de insolvência poderem ter impacto na deterioração de ativos e, por consequência, nas taxas de recuperação após o cenário de insolvência bancária.

Posteriormente, e no que concerne ao **financiamento**, os Serviços da Comissão abriram o debate com três questões-chave: se deveria o nível global de financiamento continuar a guiar-se para atingir a meta de fundos disponíveis equivalente a 0,8% do total dos depósitos cobertos; se deveria ser criado um fundo ao nível da UE ou diversos fundos a nível nacional; e se deveriam os bancos contribuir diretamente para o SEGD:

1. O perito português alertou para uma possível inconsistência no que concerne à abordagem proposta para o SEGD que se baseava na assistência de liquidez desviando, em parte, os fundos dos SGD nacionais para o sistema europeu, o que poderia ter como consequência o seu enfraquecimento como instituição nacional seguradora, sendo que adicionalmente acreditava que o próprio SEGD seria subfinanciado no mínimo nos primeiros 5 anos.
2. Seguidamente, o representante alemão teceu também algumas preocupações relativamente a essa matéria, afirmando que a criação do SEGD aumentaria os riscos pois retiraria fundos aos SGD nacionais e isso reduziria a capacidade nacional de absorção de choques e de mitigação do potencial contágio financeiro.
3. Por sua vez, o representante grego defendeu a necessidade da existência de um mecanismo de *backstop*. Ainda nesse propósito, o representante finlandês questionou os Serviços da Comissão sobre a razão pela qual ainda não teria sido comunicado no

âmbito da proposta se o mecanismo estaria ou não previsto. Reforçando a sua posição cética, o perito alemão opôs-se fortemente ao mecanismo referido. De facto, tal requisito não existiria a nível nacional, embora o artigo 10º (9) da Diretiva 2014/49/UE obrigasse a que os SGD nacionais tenham de dispor de acordos alternativos de financiamento (Diretiva 2014/49/UE, 2014).

4. Por último, o representante francês sugeriu que os referidos acordos alternativos de financiamento poderiam passar por mecanismos de empréstimos obrigatórios entre os diferentes SGD no âmbito da função de assistência à liquidez do SEGD.

Em relação à penúltima componente discutida, relativa às **contribuições baseadas no risco**, os Serviços da Comissão expuseram novamente três questões-chave para discussão: se os depósitos cobertos devem ser usados como base para contribuições; se as contribuições devem ser ajustadas ao risco e quais seriam os fatores e respetivas ponderações a ser considerados para tal; e se o risco de um banco deve ser expresso em relação aos seus pares nacionais e/ou da União Bancária:

1. Os representantes do Reino Unido e da Alemanha procuraram um esclarecimento, pois, segundo os mesmos, a simples transferência de contribuições para um fundo europeu poderia não refletir todo o risco agregado.
2. Seguidamente, o representante alemão notou também o facto de os diferentes SGD nacionais já estarem em processo de implementação das normas de harmonização europeia em matéria de seguro de depósitos relativas à Diretiva 2014/49/UE e às orientações da Autoridade Bancária Europeia (EBA, sigla inglesa) para o cálculo das contribuições bancárias. Dessa forma, acarretar-se-iam custos europeus significativos com a nova alteração do sistema já definido, alegando os Serviços da Comissão que não se pretenderia com a atual proposta em discussão a alteração dos métodos de cálculo já adotados ou em processo de adoção pelos SGD nacionais no âmbito das normas referidas.
3. O representante finlandês questionou se seria possível o cálculo totalmente harmonizado tendo em conta as definições divergentes relativas aos dados de depósitos cobertos que levam a diferenças significativas de qualidade dos mesmos entre os Estados-membros da União Bancária.
4. Adicionalmente, o perito francês defendeu que o facto das contribuições e o respetivo nível-alvo estarem relacionados deveria permitir a qualificação de alguns

países para um nível-alvo mais reduzido, dada a sua estrutura e concentração bancária. Tal cenário representaria uma menor probabilidade de os mesmos usarem o fundo europeu, surgindo, desse modo a maior necessidade de adaptar o respetivo cálculo das contribuições à dimensão bancária.

Finalmente, em relação à última e não menos importante componente do SEGD discutida - **opções e critérios** -, os Serviços da Comissão expuseram as principais opções e discricionariedades dos SGD que mereceriam especial atenção: reduções do nível-alvo; cálculo das contribuições; possibilidade de utilização dos fundos dos SGD para prevenção de falhas; composição dos meios financeiros disponíveis (compromissos de pagamento):

1. O perito finlandês referiu que as opções e discricionariedades nacionais eram inconsistentes com a lógica geral do SEGD, e, desse modo, não facilitarão a implementação do mesmo. Seguindo essa lógica, o perito francês percebeu que as opções e critérios apresentavam motivações diferentes, no entanto, ambos concordaram que o nível-alvo refletia os diferentes riscos dos diversos sistemas bancários nacionais, não obstante que todas as restantes opções e discricionariedades nacionais precisariam de ser analisadas cuidadosa e individualmente.

#### **4.1.2 Quadro *Scoring***

Após a análise-resumo de todas as componentes discutidas na mencionada reunião, propõe-se, de seguida, a definição do critério que dividirá os países da União Bancária com posições políticas mais amplas, menos amplas ou neutras em relação à maior mutualização de riscos no âmbito do SEGD, ainda que de forma preliminar e não refletidas na aprovação da nova proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014. Para tal, como já referido, ter-se-á como variável *proxy* a opinião dos peritos nacionais presentes na reunião realizada poucos dias antes da adoção da nova proposta de alteração ao Regulamento (UE) N.º 806/2014. A maior divergência de opiniões observou-se na componente de resseguro, sendo nessa mesma componente que se desenrolou todo o debate relativo ao *moral hazard*, exposto à escala europeia pela Alemanha (Kuznichenko et al., 2021). Desse modo, a variável explicada do modelo econométrico a desenvolver divide o grupo de países em três tendo em conta o respetivo grau de ceticismo relativamente aos benefícios líquidos para os mesmos de uma maior mutualização de riscos à escala europeia, tendo como pressuposto que o grupo

de países que não apresentaram opiniões técnicas claramente relevantes ou que se abstiveram se assumem neutros ou indiferentes.

Para uma maior objetivação deste método, proceder-se-á à formulação de um quadro *scoring* através do qual se atribui um ponto negativo por cada posição maioritariamente desfavorável, um ponto positivo por cada posição maioritariamente favorável ou um ponto nulo por cada opinião não relevante/abstenção de cada um dos países da UE em cada componente do SEGD em discussão. Apenas se atribuem pontos positivos ou negativos às intervenções dos peritos que não sejam claramente neutras no seu conteúdo, ou seja, segundo o pressuposto já referido também se atribuirão pontos nulos às intervenções que refletiram indiferença ou conformismo pois das duas uma: ou os representantes nacionais não se manifestaram ou a posição não é suficientemente significativa ou clara para se induzir uma posição inequivocamente favorável ou desfavorável em relação à respetiva componente.

O quadro *scoring*, com os pressupostos referidos no parágrafo anterior, é representado no Quadro 1:

**Quadro 1 – Quadro *Scoring* das Opiniões dos Peritos dos Estados-Membros em Relação às Seis Componentes do SEGD**

UE-28 (2015)	Avaliação de Impacto	Abrangência	Resseguro	Financiamento	Contribuições Baseadas no Risco	Opções e Critérios
Alemanha	-1	0	-1	-1	-1	0
Áustria	0	0	0	0	0	0
Bélgica	0	0	0	0	0	0
Bulgária	0	0	0	0	0	0
República Checa	0	0	0	0	0	0
Chipre	0	0	0	0	0	0
Croácia	0	1	0	0	0	0
Dinamarca	0	0	0	0	0	0

<b>Eslováquia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Eslovénia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Espanha</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Estónia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Finlândia</b>	-1	0	-1	0	-1	-1
<b>França</b>	-1	0	0	0	-1	-1
<b>Grécia</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Hungria</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Irlanda</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Itália</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Letónia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Lituânia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Luxemburgo</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Malta</b>	0	1	0	0	0	0
<b>Países Baixos</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Polónia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Portugal</b>	-1	0	1	-1	0	0
<b>Reino Unido</b>	0	-1	0	0	-1	0
<b>Roménia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Suécia</b>	0	0	0	0	0	0

Fonte: Elaboração própria

A classificação agregada dos países é determinada da seguinte forma: países da UE com posições mais amplas em relação à maior mutualização de riscos no âmbito do SEGD se a soma total dos pontos for positiva; países da UE com posições menos amplas em relação à maior mutualização de riscos no âmbito do SEGD se a soma total dos pontos for negativa; e países da UE com posições neutras em relação à maior mutualização de riscos no âmbito do SEGD se a soma total dos pontos for nula.

No entanto, antes da soma dos pontos de cada Estado-membro, é necessário ter em consideração que a componente de resseguro é a mais relevante por se acreditar ter um maior impacto no que concerne à mutualização de riscos a nível europeu. Por essa razão terá um maior peso no custo-benefício para cada país individual e respetiva posição. Dito isto, antes da soma simples dos pontos de cada país, multiplicar-se-á cada ponto por 0,5 (ponderação de 50%) ou 0,1 (ponderação de 10%), dependendo se é relativo à componente de resseguro ou às restantes cinco componentes respetivamente. Da aplicação dos ponderadores, resulta o novo quadro *scoring* representado no Quadro 2:

**Quadro 2 – Quadro *Scoring* Ponderado das Opiniões dos Peritos dos Estados-Membros em Relação às Seis Componentes do SEGD**

UE-28 (2015)	Avaliação de Impacto	Abrangência	Resseguro	Financiamento	Contribuições Baseadas no Risco	Opções e Critérios
Alemanha	-1	0	-1	-1	-1	0
Áustria	0	0	0	0	0	0
Bélgica	0	0	0	0	0	0
Bulgária	0	0	0	0	0	0
República Checa	0	0	0	0	0	0
Chipre	0	0	0	0	0	0
Croácia	0	1	0	0	0	0
Dinamarca	0	0	0	0	0	0

<b>Eslováquia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Eslovénia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Espanha</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Estónia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Finlândia</b>	-1	0	-1	0	-1	-1
<b>França</b>	-1	0	0	0	-1	-1
<b>Grécia</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Hungria</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Irlanda</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Itália</b>	0	0	1	0	0	0
<b>Letónia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Lituânia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Luxemburgo</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Malta</b>	0	1	0	0	0	0
<b>Países Baixos</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Polónia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Portugal</b>	-1	0	1	-1	0	0
<b>Reino Unido</b>	0	-1	0	0	-1	0
<b>Roménia</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Suécia</b>	0	0	0	0	0	0

**Fonte:** Elaboração própria

O Quadro 3 permite, por sua vez, quantificar se o país apresenta uma posição mais ampla, menos ampla ou nula em relação à maior mutualização de riscos no âmbito do SEGD, assumindo os valores -1 (desfavorável), 1 (favorável) ou 0 (neutro) consoante a soma ponderada dos pontos seja negativa, positiva ou nula, respetivamente:

**Quadro 3 – Soma e Conversão do *Scoring* Ponderado das Opiniões dos Peritos dos Estados-Membros em Relação às Seis Componentes do SEGD**

UE-28 (2015)	Soma	Conversão
Alemanha	-0,8	-1
Áustria	0,0	0
Bélgica	0,0	0
Bulgária	0,0	0
República Checa	0,0	0
Chipre	0,0	0
Croácia	0,1	1
Dinamarca	0,0	0
Eslováquia	0,0	0
Eslovénia	0,0	0
Espanha	0,5	1
Estónia	0,0	0
Finlândia	-0,8	-1
França	-0,3	-1
Grécia	0,5	1
Hungria	0,0	0

<b>Irlanda</b>	0,5	1
<b>Itália</b>	0,5	1
<b>Letónia</b>	0,0	0
<b>Lituânia</b>	0,0	0
<b>Luxemburgo</b>	0,0	0
<b>Malta</b>	0,1	1
<b>Países Baixos</b>	0,0	0
<b>Polónia</b>	0,0	0
<b>Portugal</b>	0,3	1
<b>Reino Unido</b>	-0,2	-1
<b>Roménia</b>	0,0	0
<b>Suécia</b>	0,0	0

**Fonte:** Elaboração própria

Dessa forma, obtém-se uma classificação ordinal dos países de acordo com a sua posição (variável explicada) e da qual resulta a seguinte distribuição:

**Estados-Membros da UE com Posições Menos Amplas, i.e., “Posição Política Inicial” = -1:**

- Alemanha
- Finlândia
- França
- Reino Unido

**Estados-Membros da UE com Posições Neutras, i.e., “Posição Política Inicial” = 0:**

- Áustria
- Bélgica
- Bulgária
- República Checa
- Chipre
- Dinamarca
- Eslováquia
- Eslovénia
- Estónia
- Hungria
- Letónia
- Lituânia
- Luxemburgo
- Países Baixos
- Polónia
- Roménia
- Suécia

**Estados-Membros da UE com Posições Mais Amplas, i.e., “Posição Política Inicial”**

**= 1:**

- Croácia
- Espanha
- Grécia
- Irlanda
- Itália
- Malta
- Portugal

## 4.2 Definição das Variáveis Explicativas

Definida a variável explicada recolher-se-ão, seguidamente, dados relativos à situação económica, sistema bancário e cobertura de depósitos dos respetivos Estados-membros da UE, formando os três grupos de potenciais variáveis explicativas da posição política.

Antes de tudo, definir-se-á o período temporal dos dados recolhidos. Para uma boa identificação, deveriam ser usados os dados económico-financeiros registados no momento imediatamente anterior à realização da reunião de 6 de novembro de 2015. Contudo, dada a frequência anual da publicação da maior parte das variáveis, entendeu-se que a melhor solução seria utilizar dados do período mais próximo, isto é, final de 2015.

Eliminaram-se a Estónia, Lituânia, Roménia e Hungria por não possuírem dados bancários suficientes no período analisado devido essencialmente ao fraco desenvolvimento do seu sistema bancário que apenas se iniciara após a queda do Muro de Berlim em 1990.<sup>1</sup> O valor do *scoring* dos quatro países referidos é igual a 0, equivalente à posição neutra observada em mais de metade dos Estados-membros presentes na reunião e, por isso, acredita-se que a sua exclusão não apresenta um impacto significativo nos resultados obtidos. Adicionalmente, e apesar de ter um *scoring* de -1, eliminou-se o Reino Unido por não possuir dados oficiais acessíveis relativos ao seu SGD, dados esse que são imprescindíveis para o estudo.

Em primeiro lugar, em relação à situação económica, recolheu-se dados relativos à Variação Real do PIB, ao Peso da Dívida Pública no PIB e definiu-se adicionalmente duas variáveis *dummy*:

1. Adesão à UE - Define-se a variável *dummy* consoante o país tenha entrado após ou antes de 1990, período que delimitou a queda do Muro de Berlim, o fim da Guerra Fria e a partir do qual vários países libertaram-se económica e politicamente do Bloco do Leste e aderiram à UE (8 dos 9 Estados-membros que aderiram à UE após 1990 faziam parte do Bloco do Leste). Desse modo, a variável Adesão à UE assume o valor 1 caso o Estado-membro tenha aderido à UE após 1990 ou 0 caso contrário.

---

<sup>1</sup> Ao contrário dos países ocidentais e do sul da Europa que já apresentavam sistemas bancários mais desenvolvidos e com estruturas financeiras mais harmonizadas como consequência da sua presença na Comunidade Económica Europeia (CEE).

2. Euro - Define-se a variável dummy consoante o respetivo país tenha adotado ou não o Euro como moeda nacional. Dessa forma, a variável Euro assume o valor 1 caso o Estado-membro tenha adotado o Euro como moeda nacional ou 0 caso contrário.

Os dados relativos à Variação Real do PIB e ao Peso da Dívida Pública no PIB foram recolhidos do Eurostat (2022) estando ambos representados em percentagem. As informações para a definição das variáveis *dummy* foram igualmente recolhidas do Eurostat (2022). As quatro variáveis relativas à situação económica são representadas no Quadro 4:

**Quadro 4 – Variação Real do PIB (%), Dívida Pública (% PIB), e Variáveis *Dummy* Adesão à UE e Euro - por Estado-Membro da Amostra (2015)**

UE-28 (2015)	Variação Real PIB (%)	Dívida Pública (% PIB)	Adesão UE	Euro
<b>Aústria</b>	1,0	84,9	0	1
<b>Bélgica</b>	2,0	105,2	0	1
<b>Bulgária</b>	3,4	25,9	1	0
<b>Croácia</b>	2,5	83,3	1	0
<b>Chipre</b>	3,4	107,2	1	1
<b>República Checa</b>	5,4	39,7	1	0
<b>Dinamarca</b>	2,3	39,8	0	0
<b>Finlândia</b>	0,5	63,6	0	1
<b>França</b>	1,1	95,6	0	1
<b>Alemanha</b>	1,5	71,9	0	1
<b>Grécia</b>	-0,2	176,7	0	1
<b>Irlanda</b>	8,7 *	76,7	0	1
<b>Itália</b>	0,8	135,3	0	1
<b>Letónia</b>	3,9	37,1	1	1

<b>Luxemburgo</b>	2,3	21,1	0	1
<b>Malta</b>	9,6	56,2	1	1
<b>Países Baixos</b>	2,0	64,6	0	1
<b>Polónia</b>	4,2	51,3	1	0
<b>Portugal</b>	1,8	131,2	0	1
<b>Eslováquia</b>	5,2	51,8	1	1
<b>Eslovénia</b>	2,2	82,6	1	1
<b>Espanha</b>	3,8	103,3	0	1
<b>Suécia</b>	4,5	43,7	0	0

**Fonte:** Elaboração própria com dados do Eurostat (2022).

**Notas:** Para a Irlanda o valor reportado para a variação real do PIB é referente a 2014.

Em relação ao valor da Variação Real do PIB da Irlanda, optou-se por se usar o valor de 2014 (8,7%) pelo facto de o valor correspondente em 2015 se considerar um *outlier* (25,2%). O valor de 2014 é razoavelmente elevado em relação aos valores dos restantes Estados-membros não comprometendo o elevado crescimento registado pela Irlanda minimizando desse modo possíveis enviesamentos.

Por outro lado, relativamente ao sistema bancário, e de forma a se mensurar a possível influência do risco do setor bancário e do próprio sistema financeiro no qual se insere cada um dos Estados-membros, foram recolhidos dados relativos ao Rácio de Solvabilidade e ao Rácio de Capital Tier 1 a partir da Statistical Data Warehouse do Banco Central Europeu (2022), formando as duas variáveis financeiras representadas em percentagem no Quadro 5:

**Quadro 5 – Rácio de Solvabilidade (%) e Rácio de Capital Tier 1 (%) - por Estado-Membro da Amostra (2015)**

UE-28 (2015)	Rácio de Solvabilidade (%)	Rácio de Capital Tier 1 (%)
<b>Austria</b>	16,1711	12,7110
<b>Bélgica</b>	18,6884	15,9676
<b>Bulgária</b>	21,6123	19,9327
<b>Croácia</b>	19,2276	17,7140
<b>Chipre</b>	16,5667	15,9969
<b>República Checa</b>	17,5731	17,0630
<b>Dinamarca</b>	19,8170	17,6336
<b>Finlândia</b>	23,7774	22,3936
<b>França</b>	16,4076	13,8058
<b>Alemanha</b>	17,9119	15,4358
<b>Grécia</b>	16,4592	16,3195
<b>Irlanda</b>	25,2644	23,1843
<b>Itália</b>	14,8271	12,3228
<b>Letónia</b>	21,8429	18,9821
<b>Luxemburgo</b>	20,9232	20,1808
<b>Malta</b>	21,2462	18,7565

<b>Países Baixos</b>	20,6233	16,5665
<b>Polónia</b>	15,8145	14,5110
<b>Portugal</b>	13,3227	12,5939
<b>Eslováquia</b>	17,7472	16,4936
<b>Eslovénia</b>	18,6446	17,9843
<b>Espanha</b>	14,4769	12,6634
<b>Suécia</b>	24,1120	21,0329

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Statistical Data Warehouse do Banco Central Europeu (2022).

Finalmente, em relação à cobertura de depósitos, pretende-se perceber se o nível de cobertura de depósitos segurados pelos respetivos SGD nacionais aquando da reunião produziu algum tipo de efeito consumado numa posição política mais ou menos ampla em relação ao SEGD, extraíndo-se, para tal, dados da Autoridade Bancária Europeia (2022) relativos aos fundos disponíveis em proporção dos respetivos depósitos cobertos definindo-se dessa forma a variável Rácio dos Fundos Disponíveis sobre os Depósitos Cobertos representada em percentagem no Quadro 6:

**Quadro 6 – Rácio dos Fundos Disponíveis sobre os Depósitos Cobertos (%) - por Estado-Membro da Amostra (2015)**

<b>UE-28 (2015)</b>	<b>Fundos disponíveis SGD (% Depósitos Cobertos)</b>
<b>Austria</b>	0,0424
<b>Bélgica</b>	1,0053
<b>Bulgária</b>	0,7865
<b>Croácia</b>	2,5270
<b>Chipre</b>	0,5960

<b>República Checa</b>	1,4340
<b>Dinamarca</b>	1,2776
<b>Finlândia</b>	1,3830
<b>França</b>	0,2991
<b>Alemanha</b>	0,2806
<b>Grécia</b>	1,3665
<b>Irlanda</b>	0,0000
<b>Itália</b>	0,0333
<b>Letónia</b>	1,3473
<b>Luxemburgo</b>	0,0000
<b>Malta</b>	1,1684
<b>Países Baixos</b>	0,0000
<b>Polónia</b>	1,5618
<b>Portugal</b>	1,3348
<b>Eslováquia</b>	0,6729
<b>Eslovénia</b>	0,0000
<b>Espanha</b>	0,1441
<b>Suécia</b>	2,2642

**Fonte:** Elaboração própria com dados da Autoridade Bancária Europeia (2022).

Definidas as variáveis explicativas com a eliminação dos cinco Estados-membros referidos (Estónia, Lituânia, Roménia, Hungria e Reino Unido), a variável explicada relativa aos remanescentes Estados-membros em estudo apresenta-se no Quadro 7:

**Quadro 7 – *Scoring* Ponderado - por Estado-Membro da Amostra**

UE-28 (2015)	Scoring
Aústria	0
Bélgica	0
Bulgária	0
Croácia	1
Chipre	0
República Checa	0
Dinamarca	0
Finlândia	-1
França	-1
Alemanha	-1
Grécia	1
Irlanda	1
Itália	1
Letónia	0
Luxemburgo	0
Malta	1
Países Baixos	0
Polónia	0

Portugal	1
Eslováquia	0
Eslovénia	0
Espanha	1
Suécia	0

Fonte: Elaboração própria

### 4.3 Formulação do Modelo

O modelo a desenvolver seguirá uma regressão logística ordinal (*ordered logit* em inglês), pelo facto de a variável explicada ser uma variável categórica ordinal, ou seja, assume uma certa ordem (1 é mais positivo que 0 que por sua vez é mais positivo que -1) e por essa razão os pressupostos da regressão dos mínimos quadrados ordinários (usualmente referido como OLS) são violados, sendo o modelo de regressão logística ordinal o mais adequado. Para a estimação, utilizar-se-á o software Stata.

O objetivo passará por perceber se os três grupos de variáveis explicativas económico-financeiras acima descritos possam ter influenciado significativamente a respetiva posição preliminar de cada Estado-membro, ou seja, o consequente *scoring* (variável explicada).

#### 4.3.1 Estatísticas Descritivas da Variável Explicada

Numa primeira análise descritiva, correr-se-á o comando “tab” para a apresentação das frequências de cada um dos valores possíveis do *scoring*, sendo o respetivo output representado seguidamente no Quadro 8:

**Quadro 8 – *Scoring* Ponderado – Frequência Amostral**

Scoring	Freq.	Percent	Cum
-1	3	13,04	13,04

<b>0</b>	13	56,52	69,57
<b>1</b>	7	30,44	100
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>100</b>	

**Fonte:** Elaboração própria com dados extraídos do Stata Software.

Como é ilustrado no Quadro 8:

- O valor de *scoring* igual a -1 (posição menos ampla) apresenta uma frequência igual a 3 representando por isso 13,04% do total das 24 posições políticas.
- O valor de *scoring* igual a 0 (posição neutra) apresenta uma frequência igual a 13 representando um peso de 56,52% no total das 24 posições políticas, ou seja, mais de metade dos respectivos Estados-membros apresentaram-se neutros ou indiferentes à construção do SEGD.
- O valor de *scoring* igual a 1 (mais ampla) apresenta uma frequência igual a 7 perfazendo os remanescentes 30,44 % do total das 24 posições políticas.

#### 4.3.2 Correlação das Variáveis Explicativas

Antes da formulação do modelo propriamente dito, proceder-se-á de seguida à análise da correlação entre as variáveis explicativas para encontrar possíveis correlações entre variáveis que podem distorcer a formulação e consequente análise do modelo. Para tal correr-se-á o comando “pwwcorr” de forma a se obterem os respetivos coeficientes de Pearson. O output apresenta-se no Quadro 9:

**Quadro 9 – Correlação entre Variáveis Explicativas**

	Adesão UE	Euro	Variação Real PIB (%)	Dívida Pública (% PIB)
Adesão UE	1,0000			
Euro	-0,3352	1,0000		

<b>Variação Real PIB (%)</b>	0,4401	-0,1486	1,0000	
<b>Dívida Pública (% PIB)</b>	-0,3539	0,4548	-0,4245	1,0000
<b>Rácio de Solvabilidade (%)</b>	0,0232	-0,1635	0,4047	-0,5884
<b>Rácio de Capital Tier 1 (%)</b>	0,1389	-0,1987	0,4071	-0,5438
<b>Fundos Disponíveis SGD (% Depósitos Cobertos)</b>	0,2973	-0,6406	0,0897	-0,1107

	<b>Rácio de Solvabilidade (%)</b>	<b>Rácio de Capital Tier 1 (%)</b>	<b>Fundos Disponíveis SGD (% Depósitos Cobertos)</b>
<b>Adesão UE</b>			
<b>Euro</b>			
<b>Variação Real PIB (%)</b>			
<b>Dívida Pública (% PIB)</b>			
<b>Rácio de Solvabilidade (%)</b>	1,0000		
<b>Rácio de Capital Tier 1 (%)</b>	0,9459	1,0000	
<b>Fundos Disponíveis SGD (% Depósitos Cobertos)</b>	0,1692	0,2327	1,0000

**Fonte:** Elaboração própria com dados extraídos do Stata Software.

Analisando o Quadro 9 pode-se afirmar que grande parte das variáveis apresenta uma correlação entre  $-0,5$  e  $0,5$  não apresentando uma ameaça à estimação do modelo. No entanto, assiste-se a uma correlação significativa entre certas variáveis teoricamente relevantes:

- Euro e o Rácio de Fundos Disponíveis sobre os Depósitos Cobertos - A correlação igual a  $-0,6406$  reflete uma correlação negativa elevada, ou seja, Estados-membros que adotaram o Euro apresentam menores valores de Rácio de Fundos Disponíveis

sobre os Depósitos Cobertos. Por receios de multicolinearidade, entende-se mais adequado excluir a variável Euro da análise econométrica a desenvolver pois, como já referido, é relevante estudar o impacto da cobertura de depósitos no respetivo *scoring* devido essencialmente à natureza da questão científico-empírica a responder.

- Rácio de Solvabilidade e Rácio de Capital Tier 1 - A correlação igual a 0,9459 reflete uma correlação positiva elevada, ou seja, para maiores valores de Rácio de Solvabilidade associam-se maiores valores de Rácio de Capital Tier 1 e vice-versa. A possível correlação observada é confirmada pelo facto de ambos os rácios serem similares no seu cálculo (mesmo denominador). Enquanto o Rácio de Solvabilidade relaciona o total de capitais próprios de um banco com o total ponderado dos seus ativos de risco, o Rácio de Capital Tier 1 relaciona apenas os capitais próprios de melhor qualidade classificados como Tier 1 com o mesmo total ponderado de ativos de risco. Pelo facto de o Rácio de Solvabilidade ser uma medida mais completa no que concerne à cobertura de ativos de risco por capitais próprios, elimina-se a variável Rácio de Capital Tier 1 por se considerar ser menos realista para o efeito.

### 4.3.3 Regressão

Estando já definidas as variáveis explicativas e a respetiva variável explicada correr-se-á o comando “ologit” no Stata para a construção do modelo propriamente dito. O consequente output é ilustrado no Quadro 10, apresentando os coeficientes da regressão logística ordinal, os erros-padrão, o z-test, os respetivos *p-values*, assim como o intervalo de confiança dos coeficientes (para 95%):

**Quadro 10 – Output da Regressão Logística Ordinal - Coeficientes Simples**

	Scoring	Coefficient	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
	Adesão UE	-0,35463	1,264825	-0,28	0,779	-2,83364	2,124381
	Variação Real PIB (%)	0,959986	0,441196	2,18	0,03	0,095258	1,824714
	Dívida Pública (% PIB)	0,054194	0,02351	2,31	0,021	0,008115	0,100273
	Rácio de Solvabilidade (%)	-0,094893	0,236597	-0,4	0,688	-0,558614	0,368829
	Fundos Disponíveis SGD (% Depósitos Cobertos)	0,685009	0,785975	0,87	0,383	-0,855473	2,22549

  

LR chi2(5)	16,04
Prob > chi2	0,0067

**Fonte:** Elaboração própria com dados extraídos do Stata Software.

#### 4.3.3.1 Teste de Significância

Neste subponto pretende-se analisar a potencial influência de cada uma das variáveis teoricamente explicativas das posições políticas dos Estados-membros (*scoring* como variável *proxy*) através da interpretação dos coeficientes e respetivos *p-values* representados no Quadro 10.

Os valores de *p-value* apresentam-se inferiores a 5% para as variáveis Variação Real do PIB e Peso da Dívida Pública no PIB (3% e 2,1% respetivamente), ou seja, ambos os

coeficientes associados às variáveis são estatisticamente significativos para um intervalo de confiança de 95%. Desse modo, pode-se afirmar que a Variação Real do PIB e o Peso da Dívida Pública no PIB, duas das variáveis macroeconómicas de maior relevo, podem efetivamente ter influenciado os pareceres técnicos dos peritos nacionais. As restantes variáveis apresentam um *p-value* bastante superior a 0,5%. A variável Rácio de Fundos Disponíveis sobre os Depósitos Cobertos apresenta um *p-value* de 38,3% e por essa razão não é estatisticamente significativa na formação do *scoring* para um intervalo de confiança de 95%, podendo-o ser para um intervalo de confiança de até 60%.

Seguidamente interpretar-se-á os coeficientes das variáveis explicativas significativas. Por um lado, os coeficientes das variáveis Variação Real do PIB e Peso da Dívida Pública no PIB são positivos refletindo, dessa forma, uma influência potencialmente positiva no *scoring*, ou seja, estima-se que, segundo o modelo construído, para maiores valores de Variação Real do PIB e Peso da Dívida Pública no PIB, o *scoring* tende, em média, a apresentar maiores valores, promovendo-se posições políticas mais amplas em relação à mutualização de riscos com a adoção do SEGD (*scoring* = 1):

- Variação Real do PIB - o coeficiente igual a aproximadamente 0,96 significa que para um aumento de um ponto percentual na Variação Real do PIB espera-se um aumento de 0,96 na probabilidade logarítmica de obter um nível superior de *scoring*.
- Peso da Dívida Pública no PIB - o coeficiente igual a aproximadamente 0,05 significa que para um aumento de um ponto percentual no Peso da Dívida Pública no PIB espera-se um aumento de 0,05 na probabilidade logarítmica de obter um nível superior de *scoring*.

#### 4.3.3.2 Coeficientes *Odds Ratio*

Os coeficientes simples da regressão logística ordinal analisados no subcapítulo anterior não apresentam uma interpretação fácil tendo em conta que a variável explicada é categórica (3 possíveis categorias) sendo de interpretação mais fácil se a mesma fosse uma variável contínua e o modelo fosse OLS. Nesse sentido, os denominados *odds ratios* das regressões - o rácio das probabilidades de sucesso para um grupo (categoria) divididas pelas probabilidades de sucesso para o outro grupo (categoria) - permitem analisar a probabilidade de cada uma das variáveis explicativas impactar o *scoring* na relação entre as próprias

categorias. Assim, a probabilidade de uma variável explicativa impactar o *scoring* para uma mudança de categoria (posição política diferente), pode ser obtida através do comando “ologit” adicionando “, or” no final. O consequente output é apresentado no Quadro 11:

**Quadro 11 – Output da Regressão Logística Ordinal - Coeficientes *Odds Ratio***

	Scoring	Odds Ratio	Std. Err.	z	P >  z	[95% Conf. Interval]	
Adesão UE		0,701433	0,88719	-0,28	0,779	0,058798	8,367717
Variação Real PIB (%)		2,611661	1,152254	2,18	0,03	1,099943	6,201024
Dívida Pública (% PIB)		1,055689	0,024819	2,31	0,021	1,008148	1,105472
Rácio de Solvabilidade (%)		0,90947	0,215178	-0,4	0,688	0,572001	1,44604
Fundos Disponíveis SGD (% Depósitos Cobertos)		1,983789	1,559207	0,87	0,383	0,425082	9,258021

  

LR chi2(5)	16,04
Prob > chi2	0,0067

**Fonte:** Elaboração própria com dados extraídos do Stata Software.

Similarmente à análise dos coeficientes simples, proceder-se-á, de seguida, à interpretação dos respetivos coeficientes *odds ratio* das variáveis explicativas suficientemente significativas representados no Quadro 11.

Em primeiro lugar, e como referido anteriormente, as variáveis Variação Real do PIB e Peso da Dívida Pública no PIB são, segundo o modelo construído, estatisticamente significativas para um intervalo de confiança de 95% apresentando como coeficientes *odds ratio* os valores arredondados às décimas de 2,61 e 1,06 respetivamente:

- Variação Real do PIB - o coeficiente igual a 2,61 significa que para um aumento de um ponto percentual na Variação Real do PIB espera-se que a probabilidade de estar na categoria alta (posição favorável, *scoring* = 1) comparativamente às categorias média (posição neutra, *scoring* = 0) e baixa (posição desfavorável, *scoring* = -1) seja 2,61 vezes superior.

- Peso da Dívida Pública no PIB - o coeficiente igual a 1,06 significa que para um aumento de um ponto percentual no Peso da Dívida Pública no PIB espera-se que a probabilidade de estar na categoria alta (posição favorável, *scoring* = 1) comparativamente às categorias média (posição neutra, *scoring* = 0) e baixa (posição desfavorável, *scoring* = -1) seja 1,06 vezes superior.

## Capítulo 5. Conclusões

A racionalidade dos Sistemas de Garantias de Depósitos (SGD) tem sido discutida científica e empiricamente através da análise de diversos conceitos como as *bank runs* e o conceito de *moral hazard*. Do estudo realizado, conclui-se que embora os SGD tenham nascido para fortalecer a regulação bancária e financeira com a mitigação das referidas *bank runs*, outro efeito contrário surge – o *moral hazard* – devido essencialmente ao facto de a própria existência promover, igualmente, comportamentos menos prudentes por parte dos bancos cobertos pelo respetivo SGD diminuindo, da mesma forma, os incentivos de monitorização por parte dos depositantes o que pode, paradoxalmente, provocar as temidas *bank runs*.

A nível europeu, a discussão extrapola-se para a controversa criação do Sistema Europeu de Garantia de Depósitos (SEGD), último pilar da União Bancária não totalmente implementado devido, essencialmente, a impasses políticos de Estados-membros que apresentaram algum ceticismo em relação à maior mutualização de riscos consequente da própria natureza de ressegurador europeu como originalmente proposto. Conclui-se que o SEGD é necessário para promover uma regulação financeira harmonizada a nível europeu, não obstante apresentar alguns contras como o facto de o *moral hazard* se intensificar, com países mais pequenos e pobres e que apresentam simultaneamente sistemas bancários mais frágeis poderem sair “a ganhar” com a materialização do SEGD como fundo europeu, contrariamente a países grandes e com sistemas bancários mais estáveis. Pela razão apresentada, os bancos nacionais do primeiro grupo podem prosseguir práticas menos prudentes sabendo que o SEGD terá liquidez suficiente para colmatar futuros choques financeiros. Adicionalmente, o SEGD é criticado pela sua estrutura e financiamento: o facto de ser um sistema *ex-post* promove alguma instabilidade inicial assim como o facto de não ter em conta os riscos a todos os níveis que refletem alguma heterogeneidade de país para país. Nesse sentido, têm sido propostos por políticos e investigadores modelos alternativos à proposta original do SEGD que contemplam um mecanismo de *backstop* fiscal. Caso o SEGD não consiga ressarcir totalmente os depositantes lesados, fica à responsabilidade do respetivo governo a aplicação das medidas orçamentais para a arrecadação dos remanescentes fundos.

Finalmente, o modelo econométrico construído procurou responder à questão central da dissertação - a génese das posições políticas dos Estados-membros da UE em relação à

criação do SEGD como originalmente proposto - tendo sido obtidos alguns resultados significativos: estima-se que, para um intervalo de confiança de 95%, as variáveis explicativas de carácter económico Variação Real do PIB e Peso da Dívida Pública no PIB produzam, em média, um efeito positivo na formação de uma posição política mais favorável em relação ao SEGD, facto que pode ser explicado economicamente. Por um lado, os países com maiores níveis de crescimento económico, em 2015, eram maioritariamente, os países emergentes do antigo bloco de leste. Por terem um sistema bancário menos desenvolvido do que os países europeus ocidentais, podem ter visto o SEGD como uma forma de mutualização de riscos bastante favorável. Por outro lado, os países com maiores níveis de dívida pública em percentagem do PIB eram países com receios de colapso do tecido bancário e consequentes *bail-outs*, o que poderia provocar uma crise das dívidas soberanas semelhante ao que aconteceu em 2011 com a crise europeia das dívidas soberanas. A variável relativa à cobertura de depósitos, por sua vez, não se mostra relevante para o intervalo de confiança considerado, não sendo possível, dessa forma, retirar ilações em relação ao seu possível impacto nas posições políticas dos respetivos Estados-membros em relação à construção do SEGD, não se excluindo a mesma hipótese para um intervalo de confiança até 60%.

Em suma, a presente dissertação permitiu compreender os benefícios da existência de sistemas de garantia de depósitos a nível nacional e europeu, compreendendo-se, de igual forma, os consequentes possíveis efeitos colaterais. Adicionalmente, foi possível estimar quais as variáveis económico-financeiras teoricamente explicativas que possam ter influenciado a posição política dos países em relação ao SEGD, gerando valor para uma possível reestruturação do SEGD nas componentes de avaliação de impacto, resseguro e contribuições baseadas no risco - componentes que geraram maior conflito e ceticismo entre os Estados-membros de acordo com o quadro *scoring* construído – e tendo em consideração as diferentes peculiaridades dos Estados-membros.

## Referências

- Autoridade Bancária Europeia. (2022). Deposit Guarantee Schemes data. Retirado de <https://www.eba.europa.eu>
- Banco Central Europeu. (2022). Statistical Data Warehouse. Retirado de <https://sdw.ecb.europa.eu>
- Bilbiie, F., Monacelli, T., & Perotti, R. (2021). American Economic Association Fiscal Policy in Europe. *The Journal of Economic Perspectives*, 35(2), 77–100.
- Black, J., Hashimzade, N., & Myles, G. (2009). *A Dictionary of Economics*. Oxford University Press.
- Bohn, J., & Hall, B. (1997). *The Moral Hazard of Insuring the Insurers*.
- Bolton, P., & O. Jeanne (2011). Sovereign Default Risk and Bank Fragility in Financially Integrated Economies. *IMF Economic Review*, 59(2), 162–194.
- Brandao-Marques, L., Correa, R., & Sapriza, H. (2020). Government support, regulation, and risk taking in the banking sector. *Journal of Banking and Finance*, 112.
- Cariboni, J., Branden, K. vanden, Campolongo, F., & de Cesare, M. (2008). Deposit protection in the EU: State of play and future prospects. *Journal of Banking Regulation*, 9(2), 82–101.
- Carletti, E., G. Dell’Ariccia, and R. Marquez (2019). Supervisory Incentives in a Banking Union. *Management Science*, forthcoming.
- Carmassi, J., Dobkowitz, S., Evrard, J., Parisi, L., Silva, A., & Wedow, M. (2015). *Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation?*
- Cegbpi. (2015). *37th Meeting of the Commission Expert Group on Banking, Payments, and Insurance - 06/11/2015*.

- Cerrone, R. (2018). Deposit guarantee reform in Europe: does European deposit insurance scheme increase banking stability? *Journal of Economic Policy Reform*, 21(3), 224–239.
- Comissão Europeia (n.d.). *Deposit guarantee schemes*, Comissão Europeia. Disponível em <https://finance.ec.europa.eu> (Acedido: 25 de outubro de 2021).
- Comissão Europeia (2014). *Updated version of first memo published on 15/04/2014 - Banking Union: restoring financial stability in the Eurozone*, Comissão Europeia. Disponível em <https://ec.europa.eu> (Acedido: 25 de outubro de 2021).
- Comissão Europeia (2015). *Proposta de Regulamento Do Parlamento Europeu e Do Conselho que altera o Regulamento (UE) 806/2014 com vista à criação do Sistema Europeu de Seguro de Depósitos*, Comissão Europeia. Disponível em <https://ec.europa.eu> (Acedido: 22 de fevereiro de 2022).
- Dasgupta, A. (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.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (2002). Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation. *Journal of Monetary Economics* (Vol. 49).
- Demirgüç-Kunt, A., Kane, E., & Laeven, L. (2015). Deposit insurance around the world: comprehensive analysis and database. *Journal of Financial Stability*, 20, 155–183.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *Journal of Political Economy* (Vol. 91, Issue 3).
- Diretiva 94/19/CE da União Europeia. (1994). Jornal Oficial da União Europeia: n.º L 135/5. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31994L0019&from=PT>
- Diretiva 2009/14/CE da União Europeia (2009). Jornal Oficial da União Europeia: n.º L 68/3. <https://eur-lex.europa.eu/legal->

content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0014&from=PT

Diretiva 2014/49/UE da União Europeia (2014). Jornal Oficial da União Europeia: n.º L 173/149. [https://eur-lex.europa.eu/legal-](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0049&from=PT)

content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0049&from=PT

Eurofi. (2020). *The protection of deposits in the EU: Pros and Cons and a possible way forward*.

Eurostat. (2022). Economic and Finance Indicators. Retirado de <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database>

Federal Deposit Insurance Corporation (n.d.) *What We Do, Federal Deposit Insurance Corporation*. Disponível em <https://www.fdic.gov> (Acedido: 25 de outubro de 2021).

Fundo de Garantia de Depósitos (n.d. a) *O Fundo de Garantia de Depósitos, Fundo de Garantia de Depósitos*. Disponível em <https://www.fgd.pt> (Acedido: 25 de outubro de 2021).

Fundo de Garantia de Depósitos (n.d. b) *Sistema Europeu de Garantia de Depósitos, Fundo de Garantia de Depósitos*. Disponível em <https://www.fgd.pt> (Acedido: 25 de outubro de 2021).

Goldstein, I., & A. Pauzner (2004). Contagion of self-fulfilling financial crises due to diversification of investment portfolios. *Journal of Economic Theory*, 119(1), 151–183.

Gros, D. (2013). *Principles of a Two-Tier European Deposit (Re-)Insurance System*.

Howarth, D., & Quaglia, L. (2018). The difficult construction of a European Deposit Insurance Scheme: a step too far in Banking Union? *Journal of Economic Policy Reform*, 21(3), 190–209.

IADI. (2013). *Guidance for Effective Deposit Insurance Systems: Mitigating Moral Hazard*.

Ji, Y., Bian, W., & Huang, Y. (2018). Deposit insurance, bank exit, and spillover effects. *Journal of Banking and Finance*, 96, 268–276.

- Ketcha, N. J. (1999). *Deposit insurance system design and considerations*.
- Kuznichenko, P., Frolov, S., Orlov, V., & Boiko, O. (2021). European Deposit Insurance Scheme implementation: Pros and cons. *Banks and Bank Systems* (Vol. 16, Issue 1, pp. 116–126). LLC CPC Business Perspectives.
- Panetti, E. (2019). *The Economics of The European Deposit Insurance Scheme*.  
[https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201913\\_eng.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201913_eng.pdf)
- Panetti, E. (2020). *The European Deposit Insurance Scheme: Economic Rationale, Issues and Policy Solutions*. [www.suerf.org/policynotes](http://www.suerf.org/policynotes)
- Regulamento (UE) N.º 806/2014 da União Europeia. Jornal Oficial da União Europeia: n.º L 225/1. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0806&from=PT>
- Rowell, D., & Connelly, L. B. (2012). A History of the Term “Moral Hazard”. *The Journal of Risk and Insurance*, 79(4), 1051–1075.
- Schoenmaker, D. (2018). Building a stable European deposit insurance scheme. *Journal of Financial Regulation*, 4(2), 314–320.
- Valle-e-Azevedo, J. & D. Bonfim (2019). Deposit Insurance and Cross-Border Banks. ifo DICE Report, 17, 14–20.