

Análise da Crise Financeira na Espanha: causas e medidas tomadas pelas autoridades espanholas



Dissertação de Final de Curso

Mestrado Profissional em Economia e Finanças

Aluno: Lucas da Silva Quintanilha

B17357

Professor Orientador: Marcelo Pessoa

Agradecimentos:

Gostaria de agradecer ao meu professor orientador Marcelo Pessoa por toda a ajuda e conselhos na elaboração desta dissertação;

Aos meus pais e irmão pelo apoio e amor de sempre.

RESUMO

Esta dissertação analisa a crise bancária na Espanha a partir de 2008. Primeiramente, é analisado o período pré-crise na Espanha, as condições internacionais dos mercados financeiros, e o momento inicial de condições supostamente favoráveis para a economia espanhola; seguindo a análise da crise na Espanha até 2012. No período anterior a 2008, o PIB aumentava, as taxas de juros estavam controladas e o setor financeiro se encontrava em expansão. Contudo, instituições financeiras espanholas peculiares chamadas *cajas de ahorro* se mostraram um obstáculo para as autoridades espanholas: a forma como estavam organizadas no sistema financeiro, e a dificuldade de atrair capital além de interesses políticos regionais envolvidos, levaram à necessidade de reestruturação de todo o setor bancário espanhol. As autoridades buscaram então realizar medidas para resolver problemas de liquidez na Espanha, e tentar diminuir a influência das *cajas*, como o FROB - *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* em 2009, que auxiliava na intervenção de entidades problemáticas do sistema financeiro. Conforme a crise vai se agravando, o governo espanhol, que não era dotado de funções de prestador de última instância por tal função ser do Banco Central Europeu dentro da União Européia, junto ao fato de as recapitalizações do sistema bancário não serem suficientes para contornar a crise financeira, acaba tendo que lidar com problemas de solvência das instituições. Além de não ter sido realizado um processo de reestruturação do setor bancário eficiente, os déficits em conta corrente do governo Espanhol em 2012 mostravam que grande parte do passivo dos bancos era mantida por estrangeiros, o que contribuiu para agravar a situação do sistema financeiro espanhol, levando as autoridades a recorrerem a assistência financeira. Por fim, a dissertação avalia as medidas tomadas pelas autoridades espanholas e conclui com as lições que podem ser aprendidas com esse caso, para tomadas de decisões sobre o sistema financeiro no futuro.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Bibliotecas/FGV

Quintanilha, Lucas da Silva

Análise da crise financeira na Espanha : causas e medidas tomadas pelas autoridades espanholas / Lucas da Silva Quintanilha. – 2020.
60 f.

Dissertação (mestrado) - Fundação Getulio Vargas, Escola Brasileira de Economia e Finanças.

Orientador: Marcelo Pessoa.

Inclui bibliografia.

1. Crise financeira – Espanha - 2008. 2. Crise econômica – 2008 – Espanha. 3. Bancos – Espanha – Regulamentação. 4. Espanha – Política econômica. I. Pessoa, Marcelo de Sales, 1983-. II. Fundação Getulio Vargas. Escola Brasileira de Economia e Finanças. III. Título.

CDD – 338.946

Elaborada por Márcia Nunes Bacha – CRB-7/4403

LUCAS DA SILVA QUINTANILHA

"ANÁLISE DA CRISE FINANCEIRA NA ESPANHA: CAUSAS E MEDIDAS TOMADAS PELAS AUTORIDADES ESPANHOLAS".

Dissertação apresentado(a) ao Curso de Mestrado Profissional em Economia Empresarial e Finanças do(a) EPGE Escola Brasileira de Economia e Finanças - FGV EPGE para obtenção do grau de Mestre(a) em Economia Empresarial e Finanças.

Data da defesa: 05/02/2020

ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA

Presidente da Comissão Examinadora: Prof^o/a Marcelo de Sales Pessoa



Marcelo de Sales Pessoa
Orientador



Daniela Kubudi Glasman



Caio Augusto Colnago Teles

Abstract

This paper analyzes the banking crisis in Spain since 2008. It starts with the pre-crisis period in Spain, describing the international financial market conditions, and the initial moment of favorable conditions for the Spanish economy, following the analysis of the crisis in Spain until 2012. The GDP increased until 2008, and the interest rates were under control with the expansion of the financial sector. However, peculiar Spanish financial institutions called *cajas de ahorro* proved to be an obstacle for the Spanish authorities: their organization in the financial system and their difficulty to attract capital beyond the regional political interests, led to the restructuring of the entire banking sector. The authorities then sought to take steps to solve liquidity problems in Spain, and to try to diminish the influence of the *cajas*, with measures such as the FROB - *Fondo de Reestructuración Orden Bancaria* in 2009, which helped with the intervention of troubled entities of the financial system. As the crisis worsens, the Spanish government had to deal with solvency problems, because it didn't have the function of Lender of Last Resort, as the European Central Bank had inside the European Union. The recapitalizations of the banking system were not sufficient to overcome the financial crisis, and the restructuring process was not efficient. The Spanish government's current account deficits in 2012 showed that much of the banks' liabilities were held by foreigners, which contributed to the worsening of the Spanish financial system, influencing Spain to resort for financial support. Finally, the paper evaluates the measures taken by the Spanish authorities and concludes with important lessons that can be learned from the Spanish case, helping with future decisions related to the financial system.

Índice

1 -Introdução	8
2 – Revisão bibliográfica	11
3 - A Espanha no pré-crise	14
4 - A crise Bancária da Espanha – Cronograma	22
5 - Medidas das autoridades espanholas nos diferentes estágios da crise	23
–O início da crise na Espanha: Período de 2008 a 2009	23
– O Fundo de Aquisição de Ativos Financeiros – FAAF (2008)	25
– Outras medidas adotadas pelo governo da Espanha – 2008	26
–A Fase de Reestruturação – 2009 à 2010	28
– O Contexto Internacional da União Européia na Fase de Reestruturação	28
– A Fase de Reestruturação na Espanha	30
5.2.2 – 1) <i>As cajas de Ahorro</i>	30
5.2.2 – 2) <i>Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria</i> (FROB) – Junho de 2009	32
5.2.2 –3) Os processos de integração da Fase de Reestruturação – SIP (RDL 6/2010)	34
- Fase de Fim das Cajas– 2011	36
– Contexto da União Européia em 2010/2011	36
5.3.1 – 1) O acordo de Basileia – BASEL III	36
5.3.1 – 2) BASEL III: A Estrutura Microprudencial	36
5.3.1 – 3) BASEL III: A Estrutura Macroprudencial	37
– 4) BASEL III: Instituições Sistemicamente importantes	37
– Fase de fim das cajas – 2011: Tentativa de fortalecimento financeiro	38
5.3.2 – 1) Decreto-Lei Real 2/2011 (RDL 2/2011)	40
– 2) Medidas tomadas no final de 2011	42
– A intensificação da crise em 2011 e 2012	43
6 - Peculiaridades da Política Espanhola que contribuíram para a Crise	46
7 – Avaliação das Medidas tomadas pelas autoridades espanholas durante a crise	47
– Excesso de confiança pelas autoridades espanholas nos períodos pré e inicial da crise	47
– Primeira crise enfrentada pela Espanha dentro da União Européia	48
– Falhas no Processo de Reestruturação	50

– A verdadeira gravidade dos riscos não foi levada em consideração	50
8 – Lições aprendidas com a crise espanhola para tomadas de decisões futuras	52
9 –Considerações Finais	54
10 – Referências Bibliográficas	57

Índice – Figuras:

3 - A Espanha no pré-crise

Figura 3.1: Taxa de Crescimento do PIB Real no Mundo	14
Figura 3.2: Taxa de Inflação no Mundo	15
Figura 3.3: Taxa de Crescimento do PIB Real na Espanha	15
Figura 3.4: Taxa de Inflação na Espanha	16
Figura 3.5: Dívida das Famílias na Espanha (% PIB)	16
Figura 3.6: Preços Reais de Moradias na Espanha	17
Figura 3.7: Importações na Espanha (% PIB)	18
Figura 3. 8: Saldo em conta corrente da Espanha (% PIB)	18
Figura 3.9: Resultado de Investimento Internacional na Espanha	19
Figura 3.10: Volume de crédito imobiliário fornecido na Espanha (% do PIB)	20
Figura 3.11: Distribuição de empréstimos por instituição em % (anos 200 e 2007)	20

5 - Medidas das autoridades espanholas nos diferentes estágios da crise

Figura 5.1: Preço Real das Moradias na Espanha	23
Figura 5.2: Taxa de Consumo na Espanha (%)	23
Figura 5.3: PIB Real da Espanha (Em bilhões de euros)	24
Figura 5.4: Renda fixa bruta privada emitida por emissores espanhóis no mercado externo	24
Figura 5.5: Preço Real de Moradia na Espanha (Pré-2010)	30
Figura 5.6: O Mecanismo do FROB	33
Figura 5.7: Taxa de Inflação da Espanha (Pós-2010)	38
Figura 5.8: PIB Trimestral da Espanha (Pós-2010)	39
Figura 5.9: Índice de Varejo da Espanha entre 2007 a 2013 (Mensal)	40
Figura 5.10: Preços Reais de Moradias na Espanha (Pós-2010)	42
Figura 5.11: Reivindicações de alemães e Bancos franceses em contrapartes espanholas	44
Figura 5.12: Posição de investimento internacional da Espanha (IIP)	44
Figura 7: Déficit em conta corrente da Espanha entre 2007 e 2008	51

Índice – Tabelas:

5 - Medidas das autoridades espanholas nos diferentes estágios da crise	
Tabela 5.1: Valor do auxílio concedido ao setor financeiro nos países da UE	29
Tabela 5.2: O processo de Reestruturação do Sistema Bancário Espanhol	31
Tabela 5.3: O Processo de Reestruturação e o FROB	35
Tabela 5.4: As necessidades de recapitalização – FROB I e FROB II	41
Tabela 5.5: Resumo de medidas tomadas pelas autoridades espanholas no fim de 2011	42

1 – Introdução

Em setembro de 2008, com o colapso do banco de investimento Lehman Brothers, anunciando uma perda de US \$ 3,9 bilhões (Dados do “The Street”), e com a nacionalização da maior seguradora do mundo, The American International Group (AIG), pelo Governo dos EUA, o sistema financeiro americano foi afetado, entrando em crise. Isso levou a um aumento nos prêmios de risco, na volatilidade e a uma queda nos preços do mercado de ações em todo o mundo.

Graças à securitização das hipotecas subprime, juntamente com outros ativos, em operações com métodos de avaliação inapropriados, os mercados financeiros se deterioraram. Os principais operadores dos mercados de capitais, como bancos de investimento e grandes companhias de seguro, que tinham adquirido esses produtos, assumiram grande parte do risco das titularizações das hipotecas subprime. A falta de informação sobre a distribuição desses ativos dificultou a identificação de seus detentores finais. Isso levou a uma perda generalizada da confiança dos investidores na solvência do mercado de crédito. Como as instituições financeiras estavam interligadas entre si, essa instabilidade foi transmitida, espalhando-se por ativos, mercados e economias. Tratou-se, assim, da mais grave crise financeira global dos últimos 80 anos, atingindo tanto países emergentes como desenvolvidos, incluindo a Espanha.

No caso da Espanha, a crise financeira ou grande depressão começou em 2008, quando o mundo enfrentava a crise financeira mundial, e foi até 2014. Mais especificamente, em 2012, o país foi forçado a solicitar um resgate de 100 bilhões de euros, fornecido pelo Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE ou ESM), pois seu setor financeiro precisava de ajuda emergencial. Na Espanha, a bolha imobiliária colaborou para a crise: os setores de investimento imobiliário e de construção se expandiram e possibilitaram superávits para o governo espanhol, mesmo com maiores despesas públicas até 2007. Como o governo não supervisionou adequadamente o sistema financeiro, os bancos conseguiram violar normas internacionais de contabilidade: esconderam perdas e volatilidade dos lucros, financiando a bolha imobiliária espanhola.

Esta dissertação tem como objetivo analisar as causas da Crise Bancária na Espanha, que começou em 2008 e foi até 2014, e as medidas que as autoridades e o governo espanhol tomaram para tentar contornar seus efeitos e fortalecer o sistema financeiro, começando pelos anos pré-crise e indo até 2012.

Como mercados financeiros do mundo todo foram afetados, é importante analisar a interligação entre os sistemas financeiros, e como choques se espalham por esse sistema a fim de evitar futuras crises mundiais, e aprimorar medidas que fortaleçam o sistema financeiro. O caso da crise bancária na Espanha mostra como os agentes econômicos na União Europeia, nos Estados Unidos e em outros lugares devem estar prontos para agir, resistindo a pressões políticas quando uma crise financeira se

mostra evidente. Mesmo cada crise sendo singular em cada país, a crise Espanhola ensina que reguladores e agentes de política econômica devem se preparar para os piores cenários financeiros e econômicos, e não esperar para tomar as medidas certas apenas quando a situação estiver emergencial. Um estudo detalhado da crise na Espanha ajuda a entender como a Zona do Euro é atingida como um todo. Cada fase dessa crise ofereceu pistas de como as autoridades europeias poderiam reagir na próxima fase.

Neste intuito, analisaram-se as particularidades da economia e do sistema bancário espanhóis que contribuíram para a crise. Avaliou-se também a eficiência das medidas tomadas pelo governo espanhol, e o que pode ter contribuído para a intensificação da crise e para a necessidade de resgate feita pela União Européia em 2012.

A metodologia usada foi a análise documental, com a qual planos das medidas utilizadas pelo governo da Espanha foram analisados, bem como índices econômicos e financeiros da economia espanhola no período da crise, que evidenciaram como a crise foi progredindo pelo sistema financeiro. Tudo isso estava presente em apresentações, relatórios e dados disponibilizados pelo Banco da Espanha e por outras pesquisas econômicas: as fontes dos dados usados nesta dissertação provém do FMI, do Banco da Espanha, do Banco Central Europeu, da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OECD), *WorldBank* e Eurostat. Mais especificamente, na seção de pré-crise, dados principalmente do FMI foram usados, logo foi seguido o padrão do FMI para divisão dos Países em Desenvolvidos¹, e o mesmo padrão do FMI para o países Subdesenvolvidos. Foram usadas publicações de jornais online como base para informações, como o Jornal “ El País” e o “EconoNuestra”, com citações relevantes dos formuladores de política econômica. Carballo-Cruz F. (2011) e Royo (2015) também foram utilizados. Banco da Espanha (2017) foi utilizado principalmente como base para análise das medidas tomadas pelas autoridades espanholas durante a crise.

Realizou-se uma pesquisa qualitativa, na qual os dados da crise espanhola foram analisados buscando-se identificar possíveis erros ou acertos nas tomadas de decisão do governo, e aprendizados para futuras medidas. Este estudo de caso da crise na Espanha especificamente ajuda a identificar as peculiaridades da economia espanhola e das atitudes específicas do governo desse país, mas servem de aprendizado para outras economias e especialmente para a União Européia. Como principais resultados desse estudo, encontramos evidências da importância da supervisão do sistema financeiro; notamos os problemas causados pela divisão de responsabilidades dessa supervisão, como ocorreu com as *cajas* na economia espanhola, devido à influência e interferência política em nível regional ou local nessas instituições. Outra lição seria a

¹Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Cyprus, República Tcheca, Dinamarca, Estônia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hong Kong, Islândia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Coreia, Lituânia, Luxemburgo, Macao, Malta, Holanda, Nova Zelândia, Noruega, Portugal, Porto Rico, San Marino, Cingapura, República Eslovaca, Eslovênia, Espanha, Suécia, Suíça, Taiwan Província da China, Reino Unido e Estados Unidos.

importância da supervisão não apenas das instituições financeiras sistemicamente importantes, mas também de outros bancos, e o estabelecimento de um apoio fiscal suficientemente grande para manter a confiança do mercado durante crises bancárias. As autoridades espanholas foram capazes de contornar a primeira fase da crise com a criação do FAAF (*Fondo para la Adquisición de Activos Financieros*) e do FROB (*Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*), por exemplo, e conseguiram reduzir consideravelmente o número das *cajas de ahorro* no sistema bancário espanhol. No entanto, a estrutura peculiar das cajas e a influência política de dentro dessas instituições dificultou a ação das autoridades espanholas para contornar a crise, postergando os efeitos adversos no sistema financeiro da Espanha.

Esta dissertação se inicia com esta introdução. Em seguida, há a seção de revisão bibliográfica. Após esta seção, analiso o momento pré-crise na Espanha. Depois de analisadas variáveis macroeconômicas espanholas e do mundo no período pré 2008, apresento o cronograma da crise na Espanha: a primeira fase inicial da crise indo de 2008 até 2009; a segunda fase, representando o processo de reestruturação do sistema bancário indo de 2009 até 2010; a terceira fase, começando em 2010 e indo até início de 2011 analisando a continuação do processo de reestruturação; e por último, a fase de 2011 até 2012, quando a crise se intensificou. Depois de apresentado este cronograma da crise na Espanha, são analisadas medidas tomadas pelas autoridades espanholas em cada uma dessas fases: na fase inicial da crise em 2008 a 2009, são avaliadas medidas como o Fundo de Aquisição de Ativos Financeiros (FAAF), além da primeira intervenção do Banco da Espanha em uma *caja*: a *Caja Castilla La Mancha*; na fase de reestruturação bancária de 2009 a 2010, é feita uma análise das *cajas de ahorro* para entender a necessidade de reestruturação do sistema bancário e seus efeitos negativos na economia da Espanha, além de analisadas medidas como o *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB) em Junho de 2009, além dos chamados SIP's (*Sistemas institucionales de protección*), que ajudavam no processo de nomear uma instituição similar a um banco de dentro das *cajas*; na terceira fase de 2010 até início de 2011 disserta-se sobre a continuação do esforço das autoridades espanholas de diminuir a influência das cajas na economia, com medidas como, por exemplo, o Decreto-Lei Real 2/2011; e por último, é analisada a fase de intensificação da crise espanhola quando a Espanha não teve outra opção a não ser solicitar um resgate financeiro para a União Europeia em 2012. Depois de analisadas todas as medidas adotadas pelas autoridades espanholas em cada fase, disserta-se sobre as peculiaridades da política espanhola que contribuíram para a crise, como interesses políticos das elites de dentro das *cajas*. No capítulo seguinte, são feitas as avaliações das medidas tomadas pelas autoridades espanholas durante as diferentes fases da crise. Em seguida, o trabalho conclui com certas lições que as medidas tomadas na crise espanhola podem trazer para futuras tomadas de decisão nas economias.

2 - Revisão Bibliográfica

Banco da Espanha (2017) fornece uma análise macroeconômica da crise Bancária na Espanha, e trata do cenário internacional em cada fase da crise, relacionando-o à Espanha no contexto da União Européia. Além disso, são analisadas políticas monetárias e fiscais no cenário internacional nos anos pré e pós crise (de 2007 até 2014). Também é feita uma avaliação detalhada das principais variáveis do sistema bancário na Espanha e em outros países, principalmente, da qualidade do crédito. Também são analisadas variáveis como dívida do governo e mudanças no financiamento (lado do passivo): depósitos, emissões de títulos (títulos cobertos) e titularizações de ativos; mudanças na lucratividade; e indicadores de solvência, medindo a capacidade das instituições de lidarem com perdas – tanto no cenário internacional como na Espanha. Tal como o Banco da Espanha, esta dissertação também analisa o período pré crise e diferentes fases da crise Bancária na Espanha. No entanto, avalia mais especificamente as medidas tomadas pelo governo espanhol e não as medidas adotadas por outros países da zona do Euro. Por outro lado, esta dissertação não descreve particularmente as variáveis afetadas do lado do passivo e do ativo do balanço do governo, como faz o artigo.

O Banco da Espanha também analisa o marco regulatório internacional e espanhol, no qual um dos elementos de resposta à crise financeira internacional foi a reforma regulatória coordenada internacionalmente através do Conselho de Estabilidade Financeira e do Comitê da Basiléia: o Banco de España contribuiu para a preparação e aprovação deste quadro através da sua participação em fóruns internacionais e europeus, e através de suas funções consultivas sobre legislação nacional e sua implementação regulatória. Esta dissertação também menciona o marco regulatório internacional na qual a Espanha estava sendo influenciada, mas não faz uma análise específica desse marco regulatório e nem descreve como os restantes dos países da zona do Euro foram afetados, como faz o Banco de Espanha.

O Fundo Monetário Internacional (2012) trata mais especificamente da reforma das *cajas de ahorros* (“saving banks”) durante a crise. Esse artigo faz uma avaliação da reforma estrutural nas *cajas de ahorro* na Espanha até 2012, e expõe decisões que deviam ser levadas em conta na continuação do processo de reestruturação. Em primeiro lugar, o artigo discute a necessidade da reforma das *cajas de ahorro*: essas instituições tornaram-se bancos universais e expandiram suas atividades por toda a Espanha, levando a uma concentração de risco no sistema espanhol. Além disso, as cajas tinham dificuldade de atrair capital externo, já que não dispunham de uma estrutura acionária tradicional. Com a crise financeira em 2008, ocorreram perdas no portfólio imobiliário e a situação financeira se deteriorou, dificultando ainda mais a capacidade de atrair capital para as *cajas*, sendo necessária a reforma dessas instituições. A reforma conseguiu reduzir o número de *cajas* de 45 para 11 (até 2012), através de fusões e aquisições, além de poderem atrair mais capital externo com a maior ligação com bancos comerciais. Porém, ainda haviam questões sobre o processo

de reestruturação que deveriam ser levadas em conta: a nova estrutura de organização financeira resultante das fusões das *cajas* com bancos comerciais ainda poderia ser melhorada, já que mesmo se as *cajas* não exerciam mais atividades bancárias, ainda preservavam status legal como bancos e podiam exercer influência significativa sobre os bancos comerciais. Como as classes dentro das *cajas* tinham interesses políticos, poderiam existir conflitos de interesses, levando à necessidade de melhoras nos acordos de governança, para dar mais transparência e responsabilidade a esse sistema. Neste trabalho, também é analisado o processo de reestruturação das *cajas* e levando às mesmas conclusões – o processo de reestruturação conseguiu reduzir o número das *cajas* na economia espanhola, porém, não resolveu o problema de interferência política existente nelas.

Carballo-Cruz F. (2011) faz uma análise da crise espanhola a partir do final de 2007 até 2011, verificando os impactos na economia como uma queda no nível de produção e um grande aumento na taxa de desemprego, relacionados com a explosão da bolha imobiliária. O setor bancário foi responsável por uma concessão de grande volume de crédito, o que aumentou a exposição desse setor às atividades de construção e bancária. Por isso, funcionou como um meio de transmissão da crise imobiliária, levando a problemas de solvência nos bancos, principalmente a partir de 2009. A situação da economia espanhola a partir de 2011 foi afetada pelo alto nível de endividamento, principalmente, da dívida privada, e pela alta taxa de desemprego. O sistema bancário encontrou problemas para financiar a economia, graças à dificuldade de financiamento nos mercados internacionais. Para tentar contornar esses problemas, o artigo propõe mais transparência no sistema bancário, além do tratamento de certos casos mais problemáticos de forma isolada para não afetar todo o setor. Esta dissertação também avalia fatores econômicos que causaram a crise na Espanha a partir de 2008, em específico, as consequências das medidas tomadas pelas autoridades espanholas. Carballo (2011) não faz essa análise detalhadamente.

Jimeno e Santos (2014) faz uma narrativa da crise espanhola focando em dois tópicos principais: as razões pelas quais a economia espanhola embarcou no setor expansionista e especulativo, caminho que resulta em excesso de acumulação de dívida e graves desequilíbrios macroeconômicos. Segundo o artigo, isso levou à crise e explica por que a crise espanhola se materializou com uma intensidade e duração tão altas. O artigo os aborda destacando três características principais da economia espanhola no período pré-crise: uma composição da atividade econômica cada vez mais tendenciosa à construção, ao setor imobiliário? e outros setores não comercializáveis; um sistema bancário capaz de satisfazer o aumento da demanda de crédito decorrente de famílias e empresas, em um contexto de baixas taxas de juros reais e de otimismo excessivo em relação ao crescimento e ao uso de ativos reais como garantia de empréstimo; e o recurso a financiamento externo, que originou um aumento sem precedentes no passivo em relação ao resto do mundo.

Assim como Jimeno e Santos (2014), esta dissertação também analisa as causas da crise espanhola, e as condições que contribuíram para a extensão da crise. No entanto,

também avalia mais especificamente as atitudes do governo nas *cajas* (e no sistema bancário).

Royo (2015) também analisa a crise espanhola desde o período pré-crise até a intensificação da crise pós 2008. O artigo aponta que a crise foi, em grande parte, um problema de dívida crescente do setor privado, agravada por investimentos e por empréstimos bancários, principalmente das *cajas*, além de agravada por competitividade e desequilíbrios em conta corrente. As escolhas políticas adotadas durante a década anterior à crise levaram a uma bolha insustentável nos empréstimos do setor privado que estava prestes a estourar: a degeneração institucional que levou à corrupção sistêmica e contribuiu para a implosão de partes do setor financeiro tornou a crise quase inevitável.

Royo (2015) analisa a regulamentação específica das *cajas*, que mostrou-se falha e levou a uma forma de capitalismo de estilo espanhol, no qual investem maciçamente no setor de construção em busca de crescimento rápido e maior participação de mercado. Essas decisões se mostraram problemáticas quando o setor imobiliário entrou em crise, levando à nacionalização de várias *cajas*, incluindo Bankia, e ao resgate financeiro da União Europeia.

O artigo também relaciona a crise com o fato da Espanha pertencer à União Europeia: a adoção do euro levou a uma forte redução nas taxas de juros reais que contribuíram para o boom do crédito e para a bolha imobiliária. A experiência da Espanha mostra que a adesão à União Europeia não levou à implementação das reformas estruturais necessárias para enfrentar os desafios que surgiram com a crise; pelo contrário, contribuiu para o boom econômico, facilitando assim o adiamento das reformas econômicas necessárias.

Por fim, Royo (2015) conclui que o caso espanhol serve como um lembrete importante de que, no contexto de uma união monetária, os países controlam apenas políticas fiscais e custos trabalhistas relativos. Assim como Royo (2015), esta dissertação também analisa o setor das *cajas* na Espanha e a sua influência com a crise, além de fazer uma avaliação das medidas adotadas pelo governo espanhol. Contudo, nesta dissertação, as medidas tomadas pelas autoridades espanholas são analisadas mais detalhadamente, e outras lições sobre o caso da crise financeira na Espanha são discutidas.

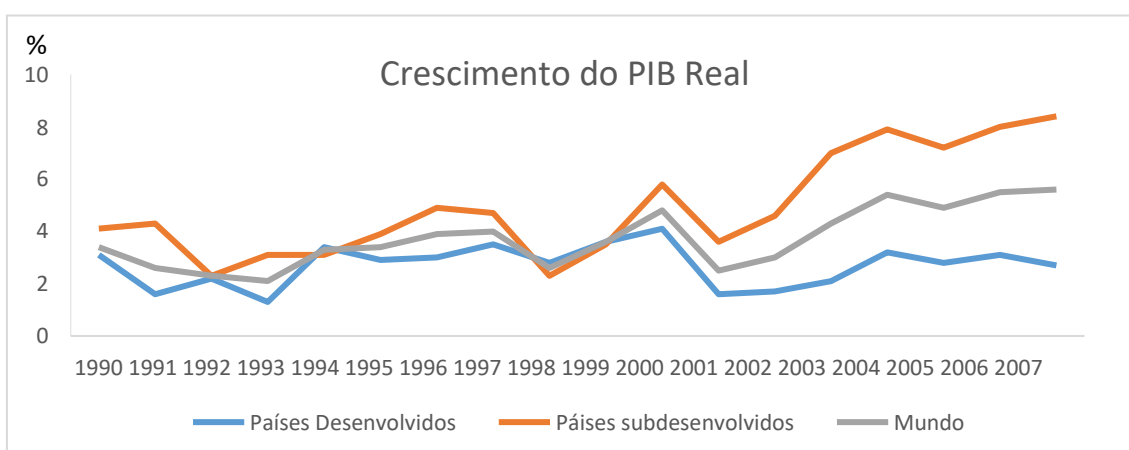
Esta dissertação oferece uma narrativa mais completa da crise espanhola, abrangendo o período pré crise e indo até 2012, fazendo uma análise mais profunda das principais medidas tomadas pelas autoridades espanholas nas diferentes fases da crise, além de trazer avaliações destas medidas em cada fase, diferente de outros artigos. Também são descritas novas lições sobre a crise espanhola que podem ser tiradas com estas análises.

3 - A Espanha no Período Pré-Crise

Antes de analisar a crise da Espanha a partir de 2008, é importante entender a situação do país anterior à crise, o contexto internacional no qual ele estava inserido e as medidas tomadas pelo governo neste período. As consequências dessas medidas se relacionam com a crise que estava por vir.

Sobre a conjuntura internacional, entre os anos 2000 e 2007, o PIB mundial cresceu em torno de 42%, apresentando uma taxa de crescimento anual média de 2,5%, como mostra a figura 3.1 (FMI, 2012). A taxa média de inflação nos países desenvolvidos² alcançou em média 2,1%, com alta de 2,4% em 2006, como indica a figura 3.2. Isso possibilitou que as autoridades destes países adotassem políticas monetárias expansionistas, com elevação de empréstimos e de preços de certos ativos como ativos imobiliários, por exemplo.

Figura 3.1: Taxa de Crescimento do PIB Real no Mundo



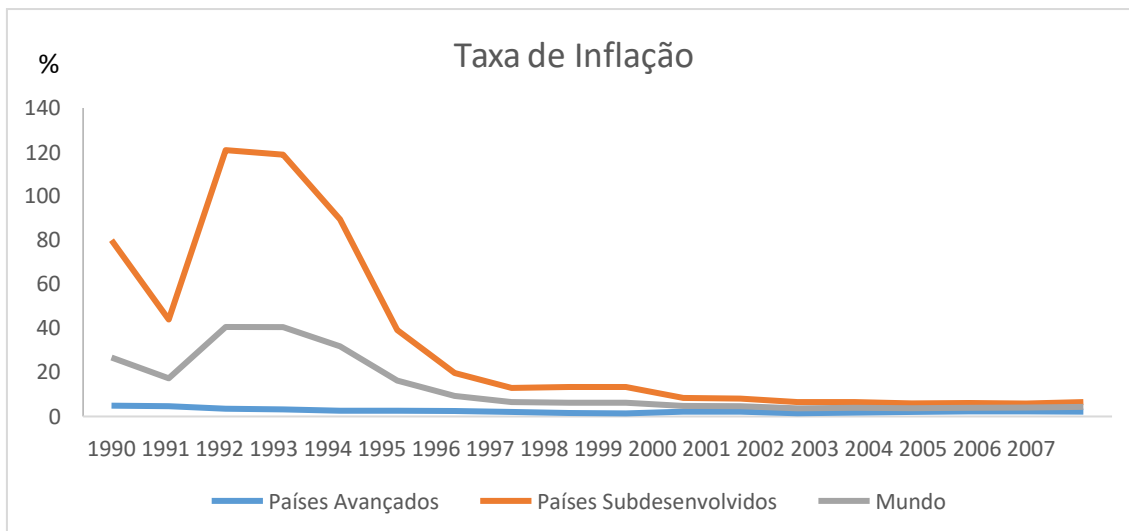
Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FMI.

Essa baixa na taxa geral de juros nos países desenvolvidos pode ser explicada em parte pela inserção de países emergentes no comércio mundial. Com seus altos níveis de poupança e de fluxo de capitais para os países desenvolvidos, estes países ajudaram a manter as taxas real e nominal de juros baixas, além de uma inflação controlada. Por

²Países Desenvolvidos classificados conforme FMI: Austrália, Austria, Bélgica, Canadá, Cyprus, República Tcheca, Dinamarca, Estônia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hong Kong, Islândia, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Coreia, Lituânia, Luxemburgo, Macao, Malta, Holanda, Nova Zelândia, Noruega, Portugal, Porto Rico, San Marino, Cingapura, República Eslovaca, Eslovênia, Espanha, Suécia, Suíça, Taiwan Província da China, Reino Unido e Estados Unidos.

outro lado, esse maior fluxo de capitais para os países desenvolvidos fez com que estes apresentassem um desequilíbrio no saldo de seus balanços.

Figura 3.2: Taxa de Inflação no Mundo

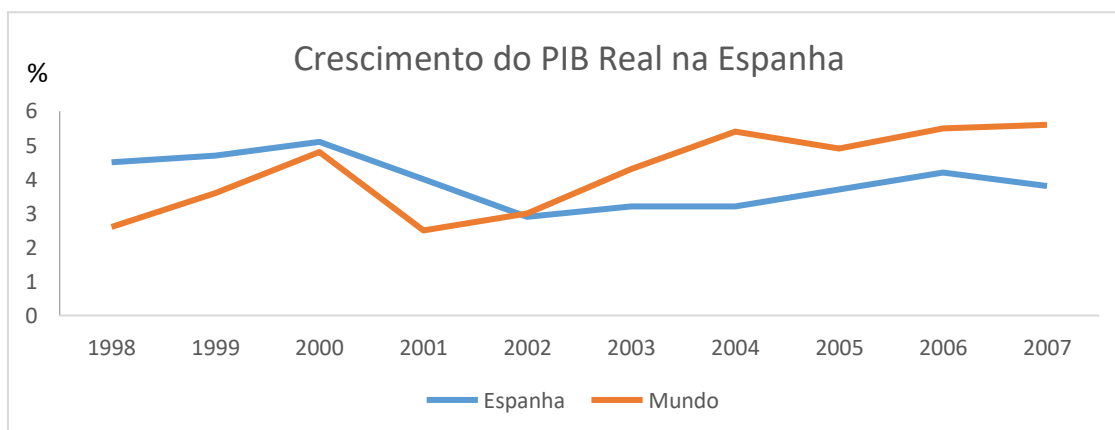


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FMI.

A globalização trouxe a integração e a inovação do sistema financeiro mundial. Isso levou ao crescimento do uso de novos produtos financeiros e derivativos de crédito. Estes novos produtos financeiros apresentaram um rápido crescimento acompanhado de um maior nível de complexidade e risco, o que dificultou seu monitoramento e contribuiu para agravar a crise posterior.

O crescimento do mercado imobiliário resultou em uma posição favorável dos balanços financeiros dos países desenvolvidos, gerando um aumento temporário de suas receitas públicas: quando esse aumento repentino terminou, as posições fiscais se deterioraram, tornando mais difícil o combate da crise por parte desses países. (Banco da Espanha, 2017).

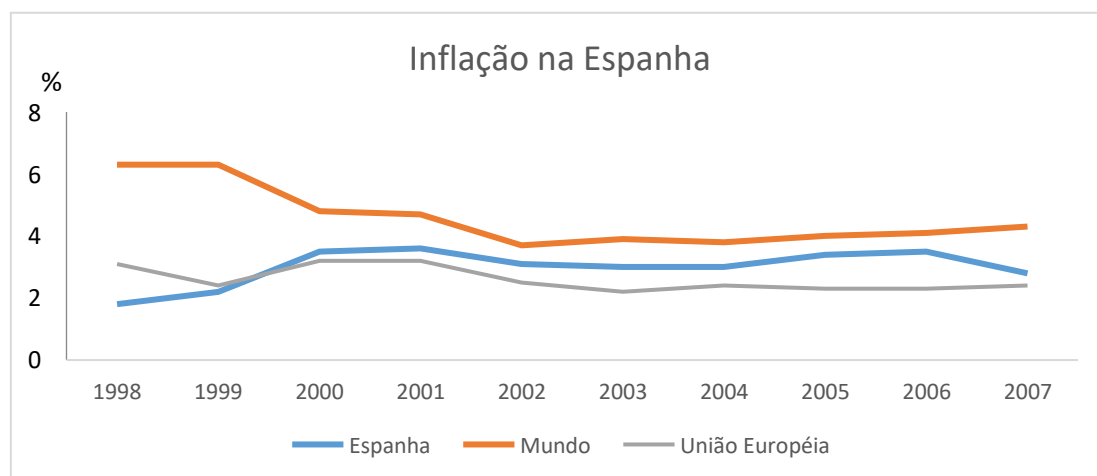
Figura 3.3: Taxa de Crescimento do PIB Real na Espanha



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FMI.

Como pode ser observado na Figura 3.3, a Espanha também apresentou um crescimento do PIB, entre 2000 e 2007, em torno de 34,5%, com uma taxa média anual de 3,8%, e um crescimento do PIB per capita de 9,8 pontos percentuais. O país também apresentou uma taxa de inflação controlada em torno de 3%, como mostra a figura 3.4. Houve uma maior participação feminina no mercado de trabalho junto com o crescimento demográfico e a taxa de emprego aumentou em torno de 12,2 pontos percentuais (Banco da Espanha, 2017).

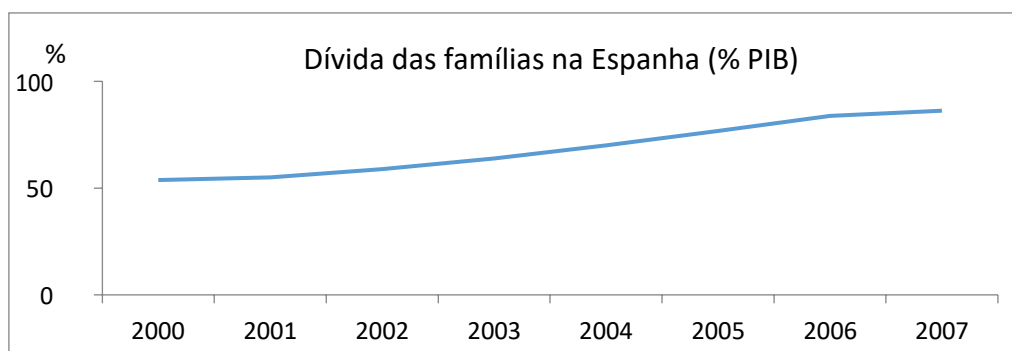
Figura 3.4: Taxa de Inflação na Espanha



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FMI.

A adesão da Espanha à zona do Euro trouxe algumas consequências negativas: a política monetária deveria estar alinhada à política monetária da zona do Euro como um todo, e não apenas especificamente à economia espanhola. Isso fez com que o governo espanhol perdesse o controle sobre o mecanismo de ajuste com a taxa de juros, o que, somado à política monetária expansionista do período, levou a taxas de juros mais baixas. Tal política expansionista incentivou maiores gastos dos agente econômicos, levando a um aumento da dívida das famílias no período de 2000 a 2007, como mostra a figura 3.5, resultando em desequilíbrios macroeconômicos e financeiros.

Figura 3.5: Dívida das Famílias na Espanha (% PIB)

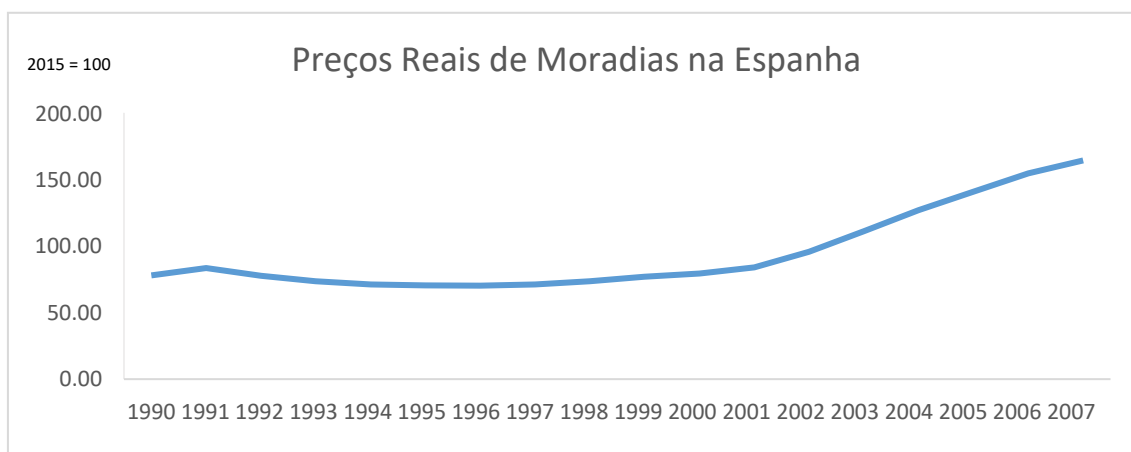


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do FMI.

O setor imobiliário também apresentou grande expansão no período anterior à crise na Espanha, recebendo a maior parte do financiamento do setor privado: os empréstimos para compras de casas apresentaram taxa de crescimento médio anual de 20%, enquanto os empréstimos para empresas de construção e serviços imobiliários apresentaram taxa de crescimento médio anual de 29% (Banco da Espanha, 2017). Nesse período, ocorreu uma elevação excessiva das taxas de construção e dos preços das casas, como mostra a figura 3.6, resultantes do crescimento do setor imobiliário e do maior financiamento deste setor.

As taxas de juros mais baixas do período, possibilitaram um maior acesso ao crédito hipotecário, o que, junto com as expectativas de maior renda futura e o crescimento demográfico, resultaram em um aumento da demanda por moradias. Essa maior demanda juntamente com fatores como condições favoráveis ao crédito, maior disponibilidade de terras e oferta de mão-de-obra abundante vinda do maior número de imigrantes, levou também à uma maior oferta de moradias. Isso resultou em um notável investimento no setor de habitações: no período de 2000 a 2007, o investimento em habitação como porcentagem do PIB atingiu o pico de 12%, correspondendo a 5 pontos percentuais acima do valor da área do euro e quase dobrando de valor; o investimento em construção não residencial, como obras públicas, aumentou em 1,4 pontos percentuais e o número de trabalhadores no setor de construção civil aumentou em mais de um milhão (Banco da Espanha, 2017). Como mostra a figura 3.5, os preços das moradias dispararam apesar da maior oferta, subindo 100% em termos reais: tal subida de preços se manteve até os anos que antecederam a crise na Espanha, levando a bolhas especulativas e atingindo preços muito mais altos dos que os preços de equilíbrio do mercado imobiliário.

Figura 3.6: Preços Reais de Moradias na Espanha



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da OECD. O preço real da casa é determinado pela razão do preço nominal e o deflator de despesas dos consumidores em cada país, ambos com ajuste sazonal, no banco de dados de contas nacionais da OECD.

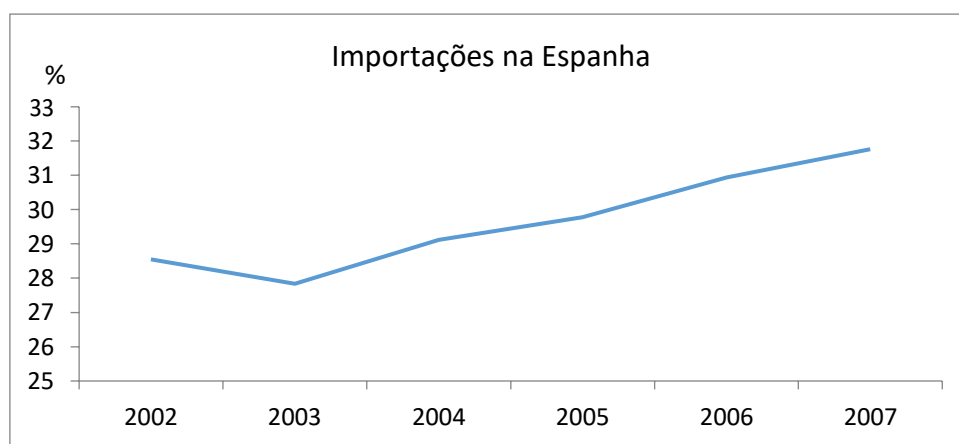
Todos esses desequilíbrios no mercado imobiliário, junto com o maior endividamento das famílias e de instituições não financeiras, se tornou o maior mecanismo de transmissão da crise que estava por vir, gerando uma maior vulnerabilidade do sistema

financeiro a possíveis oscilações nos preços dos imóveis e a choques adversos na economia.

Como mostra a figura 3.4, a taxa de inflação mais alta na Espanha do que no resto dos outros países da zona do Euro (exceto em 1998) significou uma perda de competitividade dos preços da economia espanhola em relação ao resto do Euro, juntamente com o maior custo de mão-de-obra no país do que nos países do Euro.

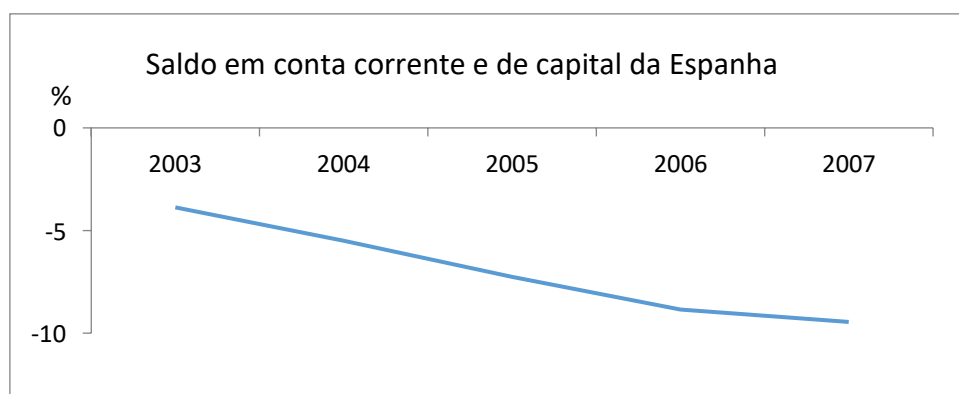
Apesar de as exportações da Espanha se manterem estáveis, as importações aumentaram a partir de 2003, como mostra a figura 3.7; assim, ocorreu um déficit da conta corrente e de capital de cerca de 9% do PIB em 2007, representado na figura 3.8.

Figura 3. 7: Importações na Espanha (% PIB)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do WorldBank.

Figura 3. 8: Saldo em conta corrente da Espanha (% PIB)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do WorldBank.

Tais déficits na balança de pagamentos se mostraram constantes, levando a um resultado de investimento internacional negativo ("IIP" – International Investment Position), como mostra a figura 3.9. As instituições de créditos atraíram grande parte dos capitais internacionais direta ou indiretamente através de vendas de títulos a investidores internacionais: esses fundos financiaram a maior expansão de créditos às famílias e instituições não financeiras e dependiam cada vez mais do capital

estrangeiro para financiamento e para suprir o déficit da economia espanhola. (Banco da Espanha, 2017).

Figura 3.9: Resultado de Investimento Internacional na Espanha



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Eurostat.

Nesse período pré-crise, os desequilíbrios das contas correntes e de capital da economia espanhola, o aumento das dívidas das famílias e das instituições financeiras, a perda da competitividade, o aumento do custo de mão de obra e a maior dependência de capital externo para financiamento aumentaram a fragilidade do sistema financeiro espanhol. Isso, somado à recente entrada da Espanha na zona de maior estabilidade monetária do Euro, tornou mais difícil a distinção entre efeitos de curto e de longo prazo.

A avaliação de riscos do sistema financeiro, bem como da qualidade de crédito, mostrou-se insuficiente nesse período. Esse caso da Espanha se mostrou semelhante ao de outros países que também entraram na zona do Euro, principalmente, aqueles que começaram com níveis mais baixos de renda per capita: desequilíbrios macroeconômicos e fiscais, queda nas taxas de juros reais, aumento da expectativa de crescimento econômico e maior financiamento de outros países que possuíam maior superávit e crescimento econômico. Dessa forma, nesses países, surgiram problemas de endividamento excessivo, maior dependência da poupança externa e maior fragilidade do sistema financeiro. Todos esses riscos e problemas foram em geral subestimados pelo mercado. (Banco da Espanha, 2017).

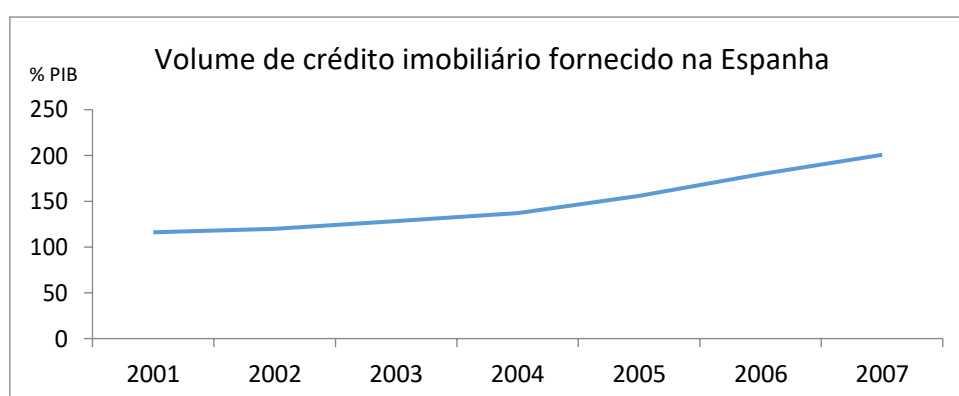
A Espanha e o resto do mundo não estavam preparados para a crise que estava por vir. Parte disso resultou da má avaliação dos riscos financeiros, e da falta de medidas macroprudenciais que pudessem evitar riscos sistêmicos no sistema financeiro. As autoridades espanholas chegaram a adotar medidas como as “provisões dinâmicas” (*dynamic provisions*) que são ajustes das provisões dos bancos para inadimplência de empréstimos relacionados aos efeitos do ciclo econômico, no período de expansão pré-crise, visando combater os riscos no mercado financeiro da Espanha, como a maior exposição das instituições de crédito aos riscos do setor imobiliário, por exemplo.

No entanto, tais medidas não foram suficientes para mitigar as consequências da crise que se iniciaria em 2008. Ainda mais quando os sistemas financeiros do mundo inteiro

se reforçavam e se equipavam de instrumentos regulatórios mais eficientes. Somente a partir de 2008 a Espanha começou a implementar medidas financeiras regulatórias equivalentes às implementadas por outras economias mais desenvolvidas, como a criação do FAAF - fundo criado para refinanciamento de ativos não-tóxicos, que ajudou a resolver problemas de liquidez.

Analizando mais especificamente a expansão do setor financeiro da Espanha no período que antecede à crise, nos anos a partir de 2001, observou-se uma expansão do volume de crédito e dos empréstimos imobiliários como mostra a figura 3.10: entre 2001 e 2007 o crédito cresceu 221% (Dados do Banco da Espanha), representando um crescimento superior ao do PIB nominal e do PIB Real (67% e 28%, respectivamente).

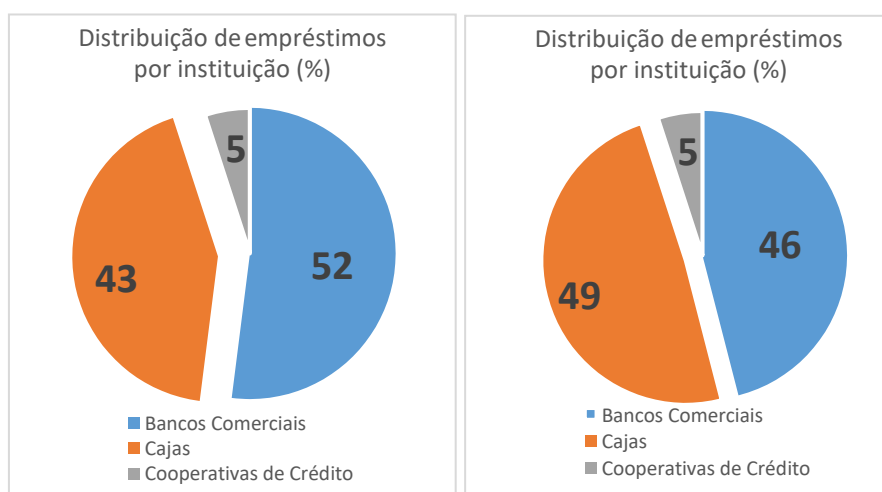
Figura 3.10: Volume de crédito imobiliário fornecido na Espanha (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do The WorldBank.

Tanto os créditos para as famílias quanto para instituições não financeiras aumentaram na mesma magnitude. Como mostra a Figura 3.11, os maiores responsáveis por essa expansão de crédito foram as chamadas “*cajas de ahorros*”.

Figura 3.11: Distribuição de empréstimos por instituição em % (anos 200 e 2007)



Fonte: Elaboração Própria baseada nos dados do Banco da Espanha.

As *cajas* eram instituições financeiras especializadas em aceitar depósitos de poupança e conceder empréstimos. As *cajas* aumentaram seus empréstimos em 266% no período entre 2000 e 2007, enquanto os bancos comerciais aumentaram em 182%. (FMI, 2012) Tais instituições não conseguiram emitir ações e nem atrair capital nos mercados financeiros já que apenas dispunham das “cuotas participativas”, que não tinham poder de voto logo não eram atraentes aos investidores.

Com a entrada da Espanha na zona do Euro, as *cajas* se expandiram principalmente emitindo títulos subscritos em grande parte por “investidores não residentes”, porém, a estrutura peculiar dessas instituições levava a baixos rendimentos, a um custo maior de débito e à expansão de ativos não rentáveis, fatores que ajudam a explicar a tentativa de reforma dessas instituições mais tarde. (FMI, 2012).

4 - A Crise Bancária na Espanha - Cronograma

Ao analisar a crise que se inicia em 2008, podemos dividi-la em 4 partes ou fases, seguindo os critérios de medidas realizadas pelas autoridades espanholas e de mudança de governo.

A primeira fase começa em 2008 e vai até 2009. Ela representa o momento inicial da crise na Espanha e as primeiras respostas das autoridades espanholas, que tinham como objetivo fortificar o sistema financeiro e bancário. Nesse período, podemos destacar a criação do FAAF - *Fondo para la Adquisición de Activos Financieros*, um fundo para aquisição de ativos não tóxicos. Em dezembro de 2008 temos a criação de um programa de garantia de dívida, e também podemos citar a intervenção do Banco da Espanha no primeiro das chamadas “*cajas*” – o Caja Castilla La Mancha (CCM).

Em 2009, temos o FROB - Fondo de Reestruturação Ordenada Bancaria, que foi criado pelo governo para auxiliar no processo de recapitalização e reestruturação do sistema bancário, promovendo a liquidez que o sistema precisava. Essa segunda fase vai de meados do final de 2009 até início de 2011, e representa um período de melhores condições na economia da Espanha, quando ocorreu um aumento do PIB; a contração do PIB estava progressivamente menor e o ajuste das principais desequilíbrios acumulados durante a fase expansionista estavam em andamento. (Banco de España, 2017). Tais condições poderiam ter sido aproveitadas pelo governo espanhol e pelo Banco da Espanha, no entanto estes optaram por realizar um processo de reestruturação de todo o setor das *cajas*, que não foi devidamente realizado, já que focou apenas na fusão de instituições financeiras sem atentar para o reconhecimento de perdas ou qualidade dos balanços patrimoniais que estavam fazendo parte do processo de fusão. (El País, 2009).

A Terceira fase vai do início de 2011 até o final do mesmo ano, e representa uma continuação do processo de reestruturação do setor das *cajas* na economia da Espanha. O Banco da Espanha tentou transformar as *cajas* em “bancos” ou, pelo menos, torná-las mais parecidas com bancos, com aprovação de leis de requisito de capital maior para *cajas* do que para os bancos. Nesse período, ocorreu um aumento da volatilidade e do prêmio de risco nas economias de todo o mundo, o que dificultava o aumento de capital para os bancos. (FMI, 2012).

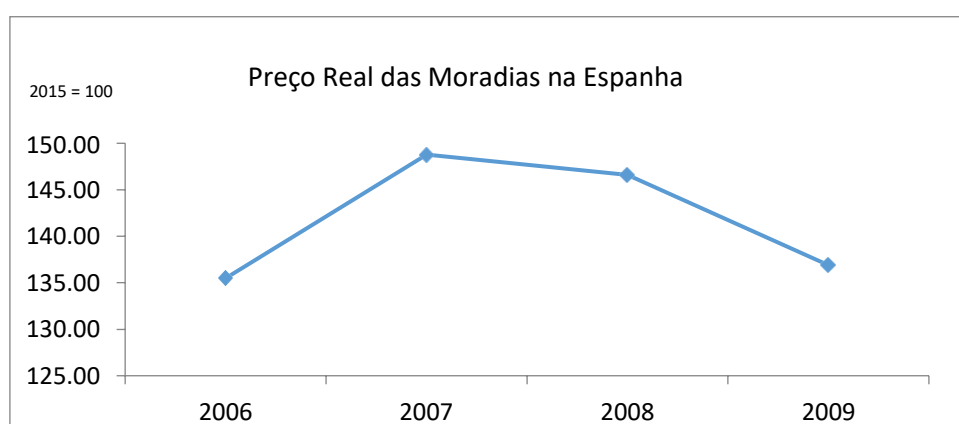
Ao final de 2011, começa a quarta fase, com um novo governo espanhol, e continua com as mesmas medidas em relação às *cajas*, forçando-as a aumentar o provisionamento de empréstimos. A estrutura peculiar destas instituições de baixa lucratividade e a dependência ao mercado de capitais levaram a uma crise de liquidez que orçou a Espanha a recorrer a um programa de assistência em 25 de Junho de 2012. Por fim, a partir de 2012 até 2013, a crise bancária na Espanha se intensifica, levando as autoridades europeias a intervirem.

5 - Medidas das autoridades espanholas nos diferentes estágios da crise

- O início da crise na Espanha: Período de 2008 a 2009

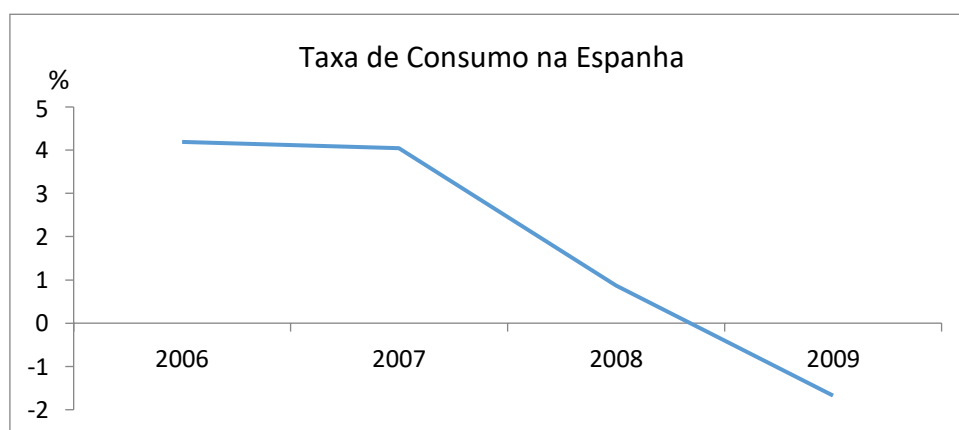
Em meados de 2007, a economia espanhola já se encontrava em desaceleração da sua atividade econômica, e o mercado imobiliário começara a apresentar reduções na demanda e nos preços de moradias, como mostra a figura 5.1, mesmo com a oferta imobiliária continuando alta. A taxa de juros começava a subir e a riqueza das famílias crescia mais devagar, levando a uma diminuição do consumo e dos investimentos. (Figura 5.2)

Figura 5.1: Preço Real das Moradias na Espanha



Fonte: Elaboração própria com base nos dados da OECD. O preço real da casa é determinado pela razão do preço nominal e o deflator de despesas dos consumidores em cada país, ambos com ajuste sazonal, no banco de dados de contas nacionais da OECD.

Figura 5.2: Taxa de Consumo na Espanha (%)

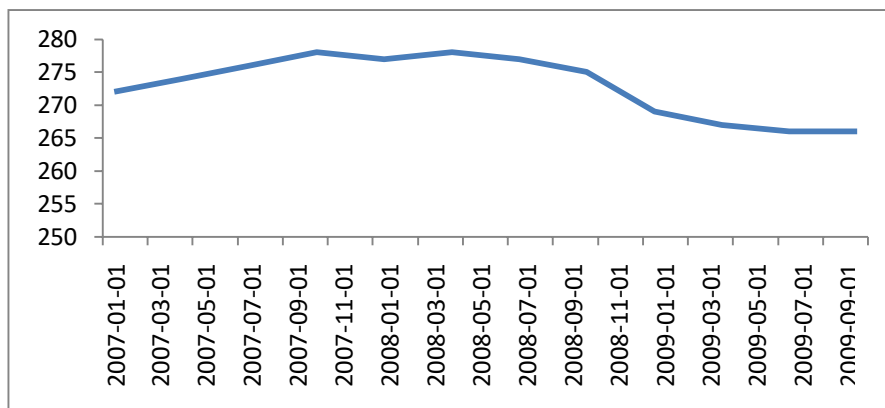


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do *The WorldBank*.

Com o aperto das condições financeiras globais, a diminuição da riqueza do setor privado com a desaceleração do mercado imobiliário, diminuição dos preços dos

ativos, e contração do comércio global, a Espanha entra em grande recessão a partir do meio do ano de 2008, resultando numa queda do PIB Real de 4,6% entre 2007 e 2008, como mostra a Figura 5.3.

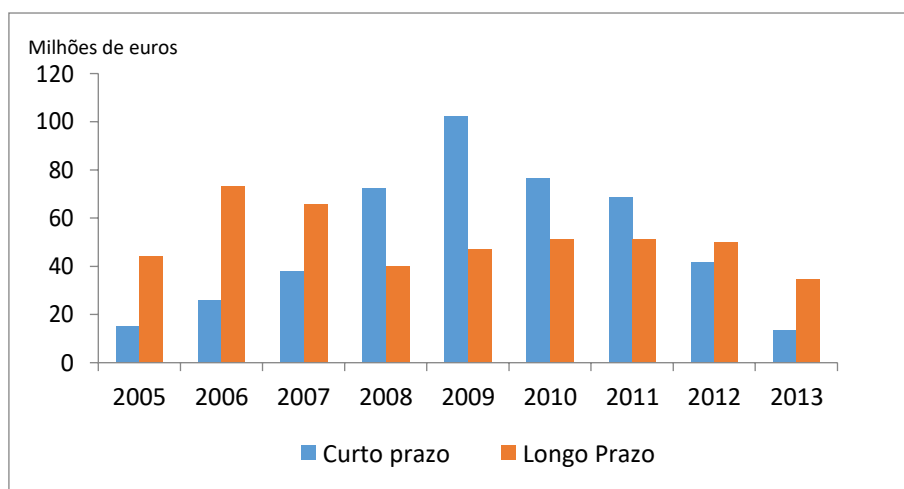
Figura 5.3: PIB Real da Espanha (Em bilhões de euros)



Fonte: Elaboração própria baseada nos dados do FMI.

Os problemas de solvência e de liquidez se espalhavam pelo mundo todo e não apenas pela Espanha entre 2007 e 2008. Por exemplo, já em 2007 começavam a surgir problemas no mercado financeiro dos Estados Unidos: em julho de 2007, a queda do índice Dow Jones motivada pela concessão de empréstimos hipotecários de alto risco, levou vários bancos à insolvência (El País, 2017). No início de 2008, o montante da dívida emitida pelas instituições financeiras nas mãos de não residentes diminuiu, e o montante da dívida de longo prazo que poderia ser emitido no exterior caiu drasticamente em comparação com as dívidas de curto prazo, como mostra a figura 5.4.

Figura 5.4: Renda fixa bruta privada emitida por emissores espanhóis no mercado externo; em milhões de euros



Fonte: Elaboração Própria baseada nos dados da CNMV, de 2005 a 2013.

A Figura 5.3 mostra que os investidores estrangeiros estavam mais interessados em adquirir papéis espanhóis de curto prazo do que de longo prazo. Dessa forma, as

instituições de crédito espanholas, que estavam ficando mais frágeis com um problema de escassez de liquidez, começaram a reforçar o capital regulatório e a acumular liquidez, emitindo as chamadas “preferentes”, que eram dívidas júnior perpétuas com um cupom pago dependendo da rentabilidade da entidade emissora e dívida subordinada: as cajas não dispunham de instrumento atraentes de capital, e necessitavam emitir as preferentes e dívida subordinada para aumentar capital regulatório. (FMI, 2012).

Em 2009, foram emitidas mais de 12 bilhões de euros em preferentes na Espanha. Isso representou um problema político posteriormente, dado que as preferentes estavam em um nível mais baixo que as debêntures subordinadas na estrutura de prioridades. Assim, os investidores de preferentes como famílias não informadas e aposentados, sofreram perdas. (Banco da Espanha, 2017).

Desde o início da crise financeira internacional em 2008, o governo da Espanha adotou medidas de apoio ao setor financeiro, visando restaurar a confiança e o bom funcionamento do mercado de crédito. Dentre as medidas, temos o fortalecimento das estruturas de capital das instituições bancárias, facilitando o financiamento de médio prazo e promovendo a liquidez das instituições financeiras.

Como primeiras medidas adotadas pelo governo da Espanha relacionadas ao sistema financeiro, podemos citar a elevação do valor máximo garantido pelo Fundo de Garantia de Depósitos e pelo Fundo de Garantia de Investimentos de vinte mil euros para cem mil euros por titular e entidade, implementada através do Decreto Real 1642/2008, de 10 de outubro. Essa medida estabeleceu os novos valores garantidos estabelecidos nos Decretos Reais de 2806/1996 e de 948/2001, com o objetivo de fortalecer a confiança de depositantes e investidores em instituições de crédito e empresas espanholas de serviços de investimento.

- O Fundo de Aquisição de Ativos Financeiros – FAAF (2008)

Por meio do Real Decreto-Lei 6/2008, de 10 de outubro, o governo espanhol aprovou a criação do Fundo de Aquisição de Ativos Financeiros (FAAF): um fundo temporário com o objetivo de fornecer liquidez para instituições financeiras, adquirindo ativos financeiros de alta qualidade com altas classificações de crédito emitidas por instituições de crédito e fundos de securitização, lastreados em empréstimos concedidos a indivíduos, empresas e entidades não financeiras. O FAAF tinha o tamanho de 30 bilhões de euros em 2008, podendo atingir um valor máximo de 50 bilhões de euros. Este realizava as suas operações através de leilões para garantir a transparência das transações, e adquiria os ativos por aquisição direta (compras firmes) ou por operações temporárias de compra e venda (acordos de recompra), nas quais as instituições financeiras participantes se comprometiam a recomprar os ativos mais tarde, a um preço pré-estabelecido. Nesta última modalidade, o FAAF poderia

fazer ajustes durante o processo de transação financeira caso os valores do ativo subissem muito ou desvalorizassem, através de substituições de ativos e outras restaurações. (Sánchez, 2008).

O FAAF podia investir diretamente em ativos como: títulos hipotecários e títulos securitizados garantidos por títulos hipotecários; e temporariamente em títulos de ativos e de hipotecas (lastreados em empréstimos concedidos a pessoas físicas, empresas e entidades não financeiras), desde que atendessem a certos requisitos específicos como a data de emissão, a data de vencimento e a classificação mínima de crédito dos valores mobiliários. Essas características dos ativos sujeitos à aquisição pelo FAAF eram necessárias para que as entidades que concediam os ativos interagissem com a Comissão Nacional do Mercado de Valores Mobiliários (“CMNV”) e com a Sociedade Gestora dos Sistemas de Registro, Compensação e Liquidação Valores Mobiliários, cuja licitação era necessária para a emissão, registro contábil e admissão à negociação dos valores mobiliários sujeitos à entrega pelas instituições de crédito ao FAAF.

Para garantir o bom funcionamento do sistema de alocação de operações e a capacidade de todas as instituições financeiras acessarem efetivamente o mecanismo de liquidez fornecido pelo FAAF, o fundo possuía regras operacionais que previam certos mecanismos. Nesse sentido, o FAAF estava sujeito a regras de diversificação de risco, de modo que, como um todo, o Fundo não podia ter títulos do mesmo emissor que representassem mais de dez por cento de sua carteira de ativos adquiridos na firma e em operações duplas, e também haviam limites para a alocação de operações para uma mesma entidade em cada leilão. (Sánchez, 2008).

O FAAF foi um fundo criado para refinanciamento de ativos não-tóxicos pertencentes a instituições de crédito que precisassem aumentar a liquidez para três anos: o montante total alocado nos quatro leilões que ocorreram entre Novembro de 2008 e Janeiro de 2009, foi um pouco menor que 20 bilhões de euros. O fundo foi fechado em 2012, com 650 milhões de euros de lucro para o Tesouro espanhol, mas resolvia apenas problemas de liquidez e não de solvência.

- Outras Medidas Adotadas pelo Governo da Espanha - 2008

Visando facilitar o financiamento a médio prazo do setor financeiro espanhol, o Governo também adotou medidas como a autorização para a provisão de garantia das emissões de valores mobiliários das instituições de crédito residentes na Espanha e dos grupos consolidados de instituições de crédito espanholas, por parte do Estado. Esta iniciativa estava contida no Real Decreto-Lei 7/2008, de 13 de outubro. Era uma medida temporária cuja validade se estendia até 31 de dezembro de 2009 e que consistia na concessão de uma garantia do Estado espanhol no valor máximo de duzentos bilhões de euros (cem bilhões de euros em cada um dos exercícios de 2008 e

2009) a operações de financiamento realizadas por instituições de crédito espanholas que atendessem alguns requisitos como ter a sua sede na Espanha, ter uma cota significativa no mercado de crédito espanhol e ter emitido valores semelhantes aos sujeitos à garantia pelo Estado, nos anos anteriores. (Sánchez, 2008).

Outra medida do governo da Espanha contida no Real Decreto-Lei 7/2008 foi a autorização concedida ao Ministro da Economia e Finanças para ordenar a aquisição de valores mobiliários emitidos por instituições de crédito residentes na Espanha, quando essas entidades precisassem reforçar seus próprios recursos e assim solicitassem, mediante relatório prévio do Banco da Espanha. Tal medida tinha vigência até 31 de dezembro de 2009.

Em 22 de setembro de 2008, o Comitê Executivo da CNMV, tendo em vista as circunstâncias excepcionais do mercado de valores mobiliários, em uma ação conjunta com os órgãos equivalentes de outros Estados membros da União Européia e em países terceiros, adotou várias medidas relacionadas às vendas de ações de curto prazo e outros valores mobiliários participativos de entidades do setor financeiro que emitiam valores mobiliários negociados nas Bolsas de Valores da Espanha, alegando que havia um déficit de informações no mercado. Dessa forma, impôs a obrigação temporária de tornar pública qualquer posição vendida sobre ações ou cotas participativas dos emissores do setor financeiro, desde que excedesse 0,25% do capital social do emissor admitido à negociação.

Nesse período de início da crise, ocorreu a primeira intervenção do Banco da Espanha em uma *caja*: *Caja* Castilla-La Mancha (CCM), em Março de 2009. Esta intervenção tinha, como objetivo, dar a liquidez que a CCM precisava. Esta *caja* triplicou o tamanho de seu balanço de 8,1 bilhões de euros em 2002 para 23,5 bilhões de euros em 2007, concedendo empréstimos para o setor imobiliário, empresas de construção e projetos de infraestrutura arruinados, com interesses políticos envolvidos em grande parte dos casos.

Conforme a *caja* se expandia, a emissão de dívida sénior e júnior também cresciam: a dívida sénior subiu de 68,4 milhões de euros em 2002 para 2.691 milhões de euros em 2008. A dívida júnior subiu de 285 milhões de euros para 860,5 milhões de euros também nesse ano. Essa expansão de dívida não foi acompanhada pela expansão dos depósitos na CCM, que só diminuíam com o tempo. Dessa forma, a CCM começou a apresentar grandes perdas e a sofrer de um grande problema de liquidez no terceiro trimestre de 2008. Os problemas só pioraram com o passar do tempo, ainda mais quando o CCM foi rebaixado de BBB + para BB + em 19 de fevereiro de 2009, levando a uma queda da confiança do mercado na instituição, deixando a *caja* sem acesso aos mercados interbancário ou de recompra. O banco da Espanha se compromete a dar apoio à esse problema de liquidez da *caja* Castilla, através de garantias de até 9 bilhões de euros. A CCM recebeu uma injeção de 1,3 bilhões de euros de "preferentes" mais um esquema de proteção de ativos de 2,4 bilhões de euros, financiado pelo fundo de seguro de depósito de cajas (FGDCA). Em seguida, foi vendido para Cajastur, uma

pequena *caja* que absorveu os negócios bancários da CCM através de uma subsidiária bancária, o Banco Liberta. (El País, 2009).

Esse episódio de intervenção na caja Castilla gerou muita desconfiança do mercado financeiro nas atitudes do governo, visto que não se sabia ao certo as verdadeiras necessidades de capital da *caja*, e se o governo estava escondendo algo ou tentando mostrar que a situação era mais controlável do que realmente era. As autoridades espanholas insistiam em dizer que os problemas enfrentados pelo CCM eram de liquidez, e não de solvência, e assim as autoridades davam garantias, sem ter mecanismos que pudessem resolver problemas de solvência: estava cada vez mais claro que a economia espanhola precisava de reformas no sistema financeiro, e medidas deviam ser tomadas pelas autoridades.³ Dessa forma, as autoridades começaram então com um projeto de reestruturação do sistema financeiro e das *cajas*.

- A fase de Reestruturação da Economia Espanhola (2009 – 2010)

– Contexto Internacional na União Européia na Fase de Reestruturação

A fase de reestruturação do sistema bancário na Espanha tinha como objetivo diminuir a influência das *cajas de ahorro* no sistema financeiro espanhol. É importante analisar o contexto internacional da época, e quais foram as medidas tomadas pelos membros da União Européia. Com isso, pode-se entender em que contexto a Espanha estava inserida, e como as diretrizes de medidas das autoridades espanholas foram influenciadas.

Na União Européia, foram tomadas mais de 350 medidas envolvendo cerca de 50 esquemas gerais de suporte e de intervenções no sistema financeiro durante o período entre Outubro de 2008 e Outubro de 2012. Tais esquemas afetaram mais de 90 instituições financeiras e agrupavam diferentes medidas, além da centralização dessas medidas em entidades específicas, que já existiam antes ou foram criadas depois para este fim, como o SFEF - Sociedade de Financiamento da Economia Francesa - na França, o SoFF - Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung - na Alemanha, o HFSF - Fundo Helênico de Estabilidade Financeira - na Grécia e o FROB - Fundo de Reestruturação Ordenada Bancária - na Espanha.

As medidas adotadas foram basicamente de 3 tipos: primeiro, medidas de liquidez e de garantias de dívida, que foram adotadas no início da fase da crise financeira global (outubro de 2008), como as garantias para novas emissões de dívida bancária (mais

³A vice-presidente econômica do governo da Espanha em 2009, Elena Salgado, afirmou que era "extremamente urgente e necessário" recapitalizar as entidades para tirar as "dúvidas" dos mercados. (El País, 2009).

utilizadas), além da criação de diversos sistemas públicos por meio de agências estatais centralizadas (como o SFEF na França e o SoFFin na Alemanha), e especificamente a criação do Fundo para Aquisição de Ativos Financeiros (FAAF) na Espanha, criado para comprar ativos de alta qualidade de bancos.

Segundo, medidas de recapitalizações, como o aumento das exigências de capital estabelecidas pelas autoridades, visando recuperar a confiança no setor financeiro. Além disso, medidas que ajudassem os bancos a atrair investidores privados para financiar as necessidades de capital decorrentes do comprometimento da carteira de ativos e de crédito, e de auxílio estatal sob forma de injeções de capital tanto no setor bancário em geral, ou através de recapitalizações, como quanto em intervenções específicas em bancos que passavam por grande dificuldade financeira. Esta última até levava à nacionalização parcial ou total de alguns deles. A tabela 5.1 resume as medidas de recapitalizações e garantias dentro da UE: pode-se verificar que a Espanha apresentou um auxílio de 61,9 bilhões de euros em recapitalizações.

Tabela 5.1: Valor do auxílio concedido ao setor financeiro nos países da UE entre 2008 e 2015

	Recapitalizações		Garantias de Passivos	
	Total 2008 - 2015		Máximo 2008 - 2015	
	€bilhões	% PIB	€bilhões	% PIB
Bélgica	20,8	5,1	46,8	11,4
Dinamarca	10,8	4	145	53,4
Alemanha	64,2	2,1	135	4,5
Irlanda	62,8	24,5	284,3	111,1
Espanha	61,9	5,8	72	6,7
Grécia	46,6	26,5	62,3	35,5
França	25	1,1	92,7	4,3
Itália	11,8	0,7	85,7	5,2
Cyprus	3,5	19,7	2,8	16
Latvia	0,5	2,2	0,5	2,2
Lithuania	0,3	0,7	0	0
Luxemburgo	2,6	5,1	3,8	7,3
Hungria	0,2	0,2	0	0
Holanda	23	3,4	40,9	6
Austria	11,8	3,5	19,3	5,7
Portugal	15,3	8,5	16,6	9,2
Eslovênia	3,6	9,3	2,2	5,6
Suécia	0,8	0,2	19,9	4,5
Reino Unido	100,1	3,9	158,2	6,1
EU	466	3,2	1,188	8,1

Fonte: Elaboração Própria baseada nos dados do registro de auxílios estatais da Comissão Europeia

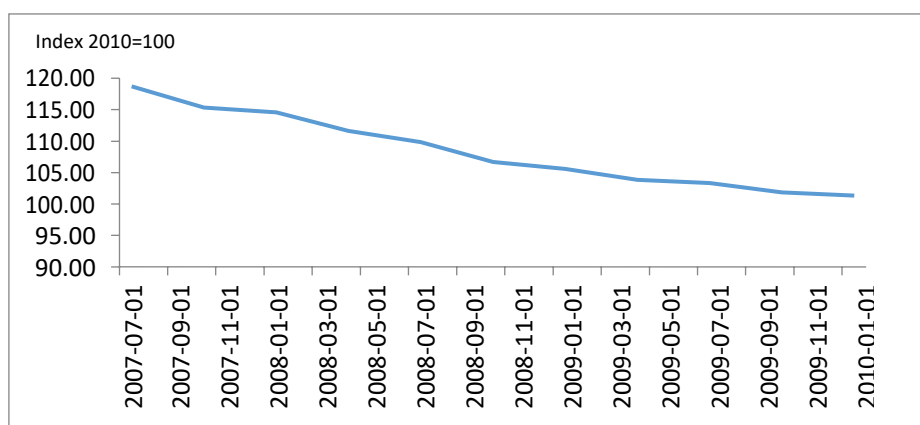
Terceiro, medidas de redução de ativos, que foram usadas como uma solução alternativa aos casos nos quais as injeções de capital não foram suficientes para

resolver a questão da vulnerabilidade, principalmente, no pico da crise de confiança do sistema financeiro, como em 2008. Depois, em países afetados pela crise soberana, tornando-se necessário reduzir a incerteza sobre valor dos ativos depreciados e facilitar a reestruturação das instituições por meio de auxílio para a elaboração de seus balanço. Tais medidas tinham como objetivo segregar carteiras de ativos depreciados, como o Esquema de Proteção de Ativos no Reino Unido em 2009 e os esquemas de proteção de ativos espanhóis, incluindo sistemas para segregar e transferir esses ativos para instituições especificamente através de sua gestão e liquidação. Por meio dessas, foram criadas estruturas para adquirir ativos depreciados de várias instituições financeiras, como a Agência Nacional de Gerenciamento de Ativos (NAMA) na Irlanda (criada no final de 2009), Sareb na Espanha (2012) e a Bank Assets Management Company (BAMC) na Eslovênia (2013). (Banco da Espanha, 2017).

– A Fase de Reestruturação na Espanha: 2009 - 2010

Os anos de expansão da economia espanhola (período pré-2008) levaram o sistema bancário a crescer excessivamente. Nos anos de 2001 a 2007, o crescimento do crédito ultrapassou o PIB nominal e com uma diferença cada vez maior; o crédito aumentou 221% no período, enquanto o valor nominal do PIB aumentou 67% e o PIB real, 28%. (Banco da Espanha, 2017). Porém nos anos pós-2008 a demanda passou a se estabilizar, e as condições do sistema começaram a ser desfavoráveis, como a queda do preço real das moradias (Figura 5.5) e diminuição do consumo e da riqueza das famílias, dificultando o financiamento e aumentando o risco. Com isso, tornou-se necessário promover reformas no setor para diminuir os excessos e promover o equilíbrio do sistema.

Figura 5.5: Preço Real das Moradias na Espanha



Fonte: Elaboração Própria baseada nos dados do FED St. Louis.

O setor das *cajas de ahorro* não possuía recursos como os bancos para atrair capital de investidores, dado que apenas dispunham de “cuotas participativas” sem direito a votos.

5.2.2 – 1) As *Cajas de Ahorro*

As *cajas de ahorro* estão diretamente ligadas com a evolução da crise na Espanha, por isso, é fundamental entender como estavam organizadas, suas interligações e relações político-econômicas. As *cajas* eram instituições de crédito similares a bancos no lado operacional mas com uma forma de organização diferente. Estas tinham representantes de política locais e regionais como governantes em sua estrutura, mais especificamente, poderosos líderes regionais da Espanha. Dessa forma, as *cajas* possuíam gerentes sem experiência no setor bancário, mas com ligações e prestígios políticos. (Seoane, 2018).

Diferente de bancos, as *cajas* não tinham acionistas formais, e nem distribuíam lucros: elas tinham um instrumento peculiar chamado de “cuota participativa”, que, diferente das ações, não tinham direito de decisão nem de voto, apenas direitos políticos. (Miralles et Izquierdo, 2011). Assim, era difícil esperar que as *cajas* atraíssem capital, já que o princípio de maximização do valor do acionista não era o principal objetivo das *cajas*, e, sim, outros objetivos políticos, nos quais seus lucros foram orientados a projetos sociais e culturais e programa de assistência social. Dessa forma, existia um controle político sobre as *cajas*, que foram usadas para financiar muitos projetos imobiliários que beneficiaram elites políticas regionais a permanecerem no poder e serem reeleitas. (Jimeno et Santos 2014). Tal controle político dificultou a intervenção do Banco da Espanha. As *cajas* eram regulamentadas pelo governo nacional (responsável pelas normas básicas) e pelos governos regionais (aplicação e desenvolvimento do regras estabelecidas pelo governo central). (FMI, 2014) Assim, sua supervisão foi dificultada já que esta foi dividida entre o Banco da Espanha e os governos locais. Algumas regiões da Espanha tinham partidos políticos diferentes do governo central, o que dificultou ainda mais a interação entre ambos, sendo um impasse para o processo de reestruturação das *cajas*, e de fusões e aquisições. (Seoane, 2017).

Como as elites políticas espanholas usavam as *cajas* para interesses políticos, estas muitas vezes distorciam as demonstrações contábeis e até ocultavam perdas de dentro das *cajas*. Também usavam sua influência política com o governo central para garantir que suas atividades não fossem examinadas. Todos esses fatores combinados com a falta de injeção de capital dentro das *cajas*, a difícil supervisão e o controle das autoridades espanholas dentro dessas instituições, dificultaram medidas de recuperação financeira durante a crise na Espanha por parte das autoridades espanholas. Tudo isso resultou em uma concentração do risco dentro das *cajas*. (Seoane, 2017). Quando o Banco da Espanha resolveu intervir nessas instituições, *cajase* bancos tinham cerca de 150 bilhões de euros em ativos potencialmente problemáticos, equivalente a cerca de 15% do PIB, incluindo imóveis e empréstimos hipotecados por mais de 65 bilhões, em 2011. (El País, 2011). As *cajas de ahorro* precisavam passar por uma alteração em sua estrutura a fim de atrair mais investidores, favorecendo sua posição competitiva e melhorando sua credibilidade nos

mercados financeiros, promovendo o aumento do tamanho das entidades do setor e aproveitando as sinergias que pudessem existir entre elas. (Suarez, 2010) Dessa forma, a reforma das *cajas* tinha 2 lados: um era a reforma setorial, com a redimensão e recapitalização do setor; outro era a reforma individual focada nas sinergias entre as instituições. A tabela 5.2 resume o processo de reestruturação de forma simplificada.

Tabela 5.2: O processo de Reestruturação do Sistema Bancário (Fonte: Banco da Espanha)

	Setoriais	Individuais
Causas	Diminuição da Demanda Excesso de Capacidade	Maiores custo de financiamento Dificuldade de acesso aos mercados
Consequências	Necessidade de redimensionar o setor	Aproveitar as sinergias e aumentar o tamanho das entidades
Mecanismos	Integração: Fusão ou SIP : FROB	
Efeitos	Melhoras de eficiência e Aumento da Produtividade	

5.2.2 – 2) *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB) – Junho de 2009

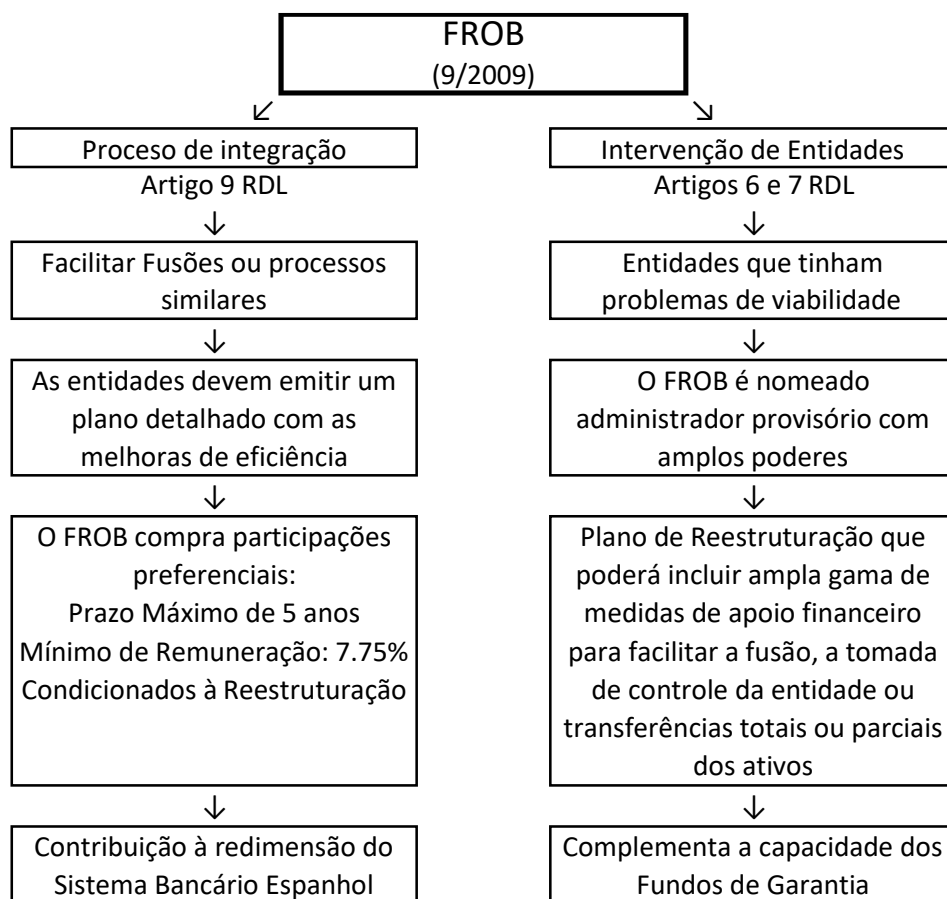
Em 26 de Junho de 2009, foi aprovado o FROB (*Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*) com o objetivo de ajudar no processo de integração entre entidades financeiras que voluntariamente aceitassem participar de fusões ou outros processos similares, buscando a melhoria na eficiência e em sua capacidade produtiva, ajudando na recapitalização do sistema bancário no contexto da crise financeira internacional. O Banco da Espanha deveria aprovar um plano de integração feito pelas entidades que almejavam essa integração. Esse plano deveria detalhar as medidas e compromissos específicos para a melhoria da eficiência. (Banco da Espanha, 2011). Nem todos os processos de integração que ocorreram tiveram a intervenção do FROB: este só participou de processos de integração nos quais as entidades envolvidas pediram voluntariamente a sua participação. (Relatório do Banco da Espanha à KPMG, 2010).

O FROB também ajudava a solucionar crises de entidades financeiras que não conseguiam uma solução apenas com a atuação dos fundos de garantia de depósito. Assim, poderia intervir nessas instituições, substituindo administradores da entidade por aqueles do próprio FROB. Isso resultava em um plano de reestruturação que

poderia ser uma fusão ou a tomada de controle de toda a entidade, ou a cessão global ou parcial dos ativos e passivos. (FROB, 2011)

A figura 5.6 mostra como funciona o mecanismo do FROB; existiam dois processos diferentes: Processo de integração e a Intervenção de Entidades, enquanto o primeiro facilitava fusões, o outro atuava na intervenção de entidades que enfrentavam problemas.

Figura 5.6: O Mecanismo do FROB



Fonte: Elaboração própria baseado nos dados do portal oficial do FROB.

O FROB possuía um capital de 9 bilhões de euros, dos quais 75% foram desembolsados pelo Tesouro e 25% pelos fundos de garantia de depósitos, e uma capacidade máxima de financiamento de 99 bilhões de euros. O FROB complementava o trabalho dos Fundos de Garantia de Depósitos Tradicionais, como as *cajas*, as cooperativas de crédito e os bancos; tais Fundos tinham a função de reembolsar os depositantes pelo valor dos depósitos que uma certa entidade não conseguiu devolver, até o máximo de 100.000 euros por titular, tendo assim uma função de compensar estes depositantes. (FROB, 2011). Com a criação do FROB, o governo espanhol poderia intervir nas instituições de crédito que estavam enfrentando riscos de solvência. Tal intervenção só se realizaria se realmente fosse necessária, após as entidades financeiras se “auto-

avaliarem” e comunicassem que realmente precisavam de ajuda ao FROB enviando relatórios⁴.

O Banco da Espanha esperava que as instituições só buscassem ajuda do FROB se a situação fosse realmente muito séria, caso contrário, não iria este intervir de forma “traumática” na instituição financeira. Esse lado do FROB demonstrou uma atitude passiva do governo espanhol, que esperava que todo o capital humano de dentro das instituições de crédito, sendo a maior parte pessoas com certas conexões políticas e gerentes que aprovaram projetos financeiros que não deram certo, se auto-avaliassem e sugerissem planos de reformas e melhorias.

Além disso, o Banco da Espanha não agiu de urgência nas intervenções com o FROB no ano de sua criação em 2009: dois meses depois da criação do FROB, a reestruturação pareceu quase completamente estagnada já que as únicas fusões confirmadas tinham escopo puramente regional e incluíam apenas pequenas entidades, deixando as grandes entidades de fora dos processos de consolidação. (El País, 2009).

5.2.2 – 3) Os processos de integração da Fase de Reestruturação– SIP (RDL 6/2010)

Durante o processo de reestruturação das *cajas* na Espanha, o governo procurou aproveitar as sinergias que pudessem existir entre as instituições financeiras de forma a aumentar a eficiência e a competitividade, através de integrações. (Cardenas, 2013) Existiam duas formas de integração: através de fusões diretas, que representavam a absorção de uma *caja* menor por outro maior; ou através dos chamados “sistemas institucionales de protección” (SIP), nos quais era constituída uma entidade central comum entre as instituições participantes, ou uma entidade de crédito similar a um banco (com uma licença de banco). Esta era responsável pela gestão das entidades. Tais entidades tinham que usar de 40% de seu capital para suportes de liquidez e solvência umas às outras, podendo usar até 100% do capital. Além disso, o prazo mínimo para um SIP era de 10 anos. Isso garantia a estabilidade desse sistema, e era necessária a aprovação formal do Banco da Espanha, permitindo ao banco central avaliar a solvência de todas as entidades envolvidas no SIP. Com isso, o sucesso do processo de reestruturação passa a depender da reputação do Banco da Espanha.

Entre os casos de SIP, podemos destacar o mecanismo que deu origem ao Bankia/BFA: a fusão entre sete *cajas*: *Caja Madrid*, *Bancaja*, *Caja Canarias*, *Caja Ávila*, *Caixa*

⁴Discurso do governador do Banco da Espanha de 2010, Fernandez Ordóñez, à KPMG: “Com a aprovação do FROB, as entidades e seus gerentes foram convidados a auto-examinar sua situação e a tomar as decisões necessárias para garantir sua viabilidade, evitando os efeitos mais traumáticos que poderiam resultar de uma intervenção, tanto para a própria entidade quanto para a atividade econômica nas áreas em que atua”.

Laietana, *Caja Segovia* e *Caja Rioja*. Como resultado, cria-se uma entidade de quase 340 bilhões de euros de ativos. Essa fusão visava dividir os ativos entre os dois bancos resultantes do processo de SIP: o banco “bom” seria o Bankia e o “ruim” seria o Banco Financiero y de Ahorro ou BFA. (Martin-Aceña, 2013)

Nesse esquema, o BFA concentraria ativos tóxicos ou dívida, mais especificamente títulos de renda fixa, empréstimos em atraso e propriedades hipotecadas, além de participações acionárias em subsidiárias. Do lado do passivo, alguns depósitos, as “preferentes” (incluindo as emitidas ao FROB), dívida subordinada e uma fração da dívida emitida sob o programa de garantia de dívida. Tais ativos tóxicos no BFA não iriam comprometer o lado do Bankia, e as perdas iriam ocorrer apenas no lado BFA. No entanto, esse esquema de IPS não deu certo, pois não existia credibilidade o suficiente dessas instituições para receber o refinanciamento dos mercados de capitais, e não existia um mecanismo eficiente e transparente que pudesse identificar os ativos depreciados.

A segregação de ativos entre duas instituições financeiras funcionaria se os fundos públicos recapitalizassem o banco “ruim”, onde os ativos depreciados seriam depositados e os mercados de capital privado recapitalizassem o banco “bom”, no caso, o Bankia; porém até mesmo as “preferentes” que eram passivos subordinados no BFA, fizeram com que a amortização de dívidas fosse adiada ao máximo pelas autoridades com um problema de natureza política, dificultando ainda mais o processo de recapitalização (El País, 2009). Como vemos na tabela 5.3, no final do Processo de Reestruturação foram criadas 11 entidades: Bankia/BFA, Banco Base, Banca Cívica, Banca Mare Nostrum, CatalunyaCaixa, Novacaixagalicia, *Caja Espiga*, Unnim Caixa, La Caixa, Unicaja e Banco *Caja 3*. A Bankia era a maior delas com valor de ativos totalizando 334,5 bilhões de euros.

Tabela 5.3: O Processo de Reestruturação e o FROB

Nome	Ativos (€bn)	Entidades	Tipo	FROB €bn
Bankia/BFA	334,5	Madrid, Bancaja, Laietana, Insular, Carnarias, Ávila, Segovia, La Rioja	SIP	4,465
Banco Base	125,6	CAM, Cajastur+CCM, Cantabria, Extremadura	SIP	1,493
Banca Cívica	71,3	Cajasol+Guadalajara, Navarra, Burgos, Canarias	SIP	0,977
Banca Mare Nostrum	71	Murcia, Penedes, As Nostra, Granada	SIP	0,915
CatalunyaCaixa	76,7	Catalunya, Tarragona, Manresa	Fusão	1,25
Novacaixagalicia	75,6	Caixanova, Galicia	Fusão	1,162
Caja Espiga	46	España, Duero	Fusão	0,525
Unnim Caixa	28,5	Manlleu, Sabadell, Terrassa	Fusão	0,38
La Caixa	271,3	La Caixa, Girona	Fusão	-
Unicaja	34,8	Unicaja, Jaén	Fusão	-
Banco Caja 3	20,2	CAI, Circulo, Badajoz	Fusão	-

Fonte Elaboração Própria baseada nos dados oficiais do FROB.

- Fase de Fim das *Cajas* – 2011

– Contexto da União Européia em 2010/2011

A preocupação da União Européia em adotar medidas que fortalecessem o sistema financeiro se manteve em 2010 e 2011. Especialmente em 2011, foi dada maior importância ao tratamento de instituições financeiras sistemicamente importantes, particularmente no setor bancário (G-SIBs), com o objetivo de fortalecer tais instituições frente ao maior risco de desestabilização.

5.3.1 - 1) O Acordo de Basileia - BASEL III

O Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS) desenvolveu as reformas para fortalecer os padrões internacionais de regulamentação bancária, em resposta aos pedidos do G20, adotando um conjunto de reformas conhecido como Basileia II (Basel II), no início de 2009, como requisitos de capital mais altos para exposições na carteira de negociação e transações de securitização e ressecuritização. Porém, grande parte das reformas foi desenvolvida entre 2010 e 2011, com mudanças relevantes no acordo de Basileia II para melhorar sua transparência e consistência, resultando em um novo conjunto de reformas conhecido como Basileia III. O acordo de Basileia III apresentava dois tipos de regulamentação: a regulamentação microprudencial, caracterizada pela parte do acordo relacionada ao fortalecimento da regulamentação dos bancos no nível individual, para que estes estivessem mais preparados a períodos de problemas financeiros; e a regulamentação macroprudencial, relacionada com medidas direcionadas ao setor bancário como um todo, buscando reduzir e prevenir os riscos sistêmicos que pudessem se acumular no setor.

5.3.1 – 2) BASEL III: A Estrutura Microprudencial

O acordo de Basileia III manteve fixo o requisito mínimo de capital de Nível 1 em 6%, com um mínimo de 4,5% para o capital de mais alta qualidade. Também ao nível microprudencial, foi adotada uma série de requisitos, como um buffer adicional de conservação de capital de 2,5%, um índice de alavancagem paralelo independente dos requisitos de capital baseados no RWA e padrões mínimos de liquidez, de curto, médio e longo prazo. (Banco Central Europeu, 2011).

5.3.1 – 3) BASEL III: A Estrutura Macroprudencial

Depois da crise financeira global, existiu uma preocupação maior em adequar uma estrutura regulatória baseada no monitoramento não só de instituições individuais, mas do sistema financeiro como um todo. Dado que os riscos sistêmicos se acumularam no sistema e foram propagados, levando à conclusão de que apenas o foco no monitoramento de estruturas financeiras individuais não era suficiente para mitigar os choques do sistema. Seguindo esse objetivo, em meados de 2009, foi realizada uma reconfiguração dos sistemas regulatórios para facilitar a identificação e consideração de riscos macroprudenciais. No nível internacional, o FSB, o FMI e o BIS prepararam relatórios de progresso sobre as estruturas e ferramentas, identificando as melhores práticas em políticas macroprudenciais, e concluíram que as estruturas macroprudenciais não apresentam um padrão geral que funcione para todos os países, logo devem ser adaptadas à situação de cada país, mesmo existindo problemas e desafios comuns em respeito a riscos sistêmicos, governança e estruturas institucionais para implementar políticas macroprudenciais. (Banco Central Europeu, 2011).

O acordo de Basileia III também estabeleceu um buffer de capital anticíclico e um buffer adicional para instituições financeiras classificadas como de importância sistêmica, além de outras ferramentas de regulação macroprudencial. Na União Européia, o Conselho Europeu do Risco Sistêmico (ESRB) começou a atuar em 2011 com a participação de autoridades nacionais e europeias, entidade que se transformou no fórum europeu de referência para discussão de questões de medidas macroprudenciais, levando à discussão de riscos sistêmicos e possíveis causas de fragilidade no sistema financeiro, além de coordenar a implementação de tais medidas dentro da União Européia e a regulamentação de solvência às instituições de crédito. (Banco Central Europeu, 2011).

– 4) Instituições sistemicamente importantes

As instituições consideradas sistemicamente importantes (SIFs- systemically important financial institutions) receberam uma estrutura regulatória diferenciada pelo G20. Os bancos globais sistemicamente importantes (G-SIBS) eram bancos que poderiam afetar o sistema financeiro como um todo caso apresentassem problemas financeiros, visto que possuíam um elevado grau de complexidade, importância e conexões sistêmicas.

Tais bancos eram considerados “grandes demais para falir” (“Too big to fail”), e recebiam maior atenção em casos de stress financeiro. Em 2010, foram introduzidas mudanças legislativas e institucionais, além de um quadro regulamentar de referência

para fortalecer os requisitos aplicáveis aos SIFIs que incluía três tipos de medidas adicionais para essas instituições financeiras, além dos padrões estabelecidos para outras instituições: requisitos adicionais para aumentar sua capacidade de absorção de perdas, normas e requisitos para a resolução de instituições desse tipo e recomendações para uma supervisão mais completa e eficaz, com foco principalmente no setor bancário.

– Fase de Fim das *Cajas* – 2011: Tentativa de fortalecimento financeiro

O processo de reestruturação das *cajas* na Espanha apresentou diversas falhas que mantiveram alguns dos problemas que afetavam a economia. Uma dessas falhas foi a ineficiência da reestruturação em resolver o problema de governança. Com o RDL 11/2010, as *cajas* tiveram maior flexibilidade em relação à forma como se organizavam, porém, apenas transferir as operações comerciais das *cajas* para bancos só manteve os problemas de governança já que não eliminou totalmente o controle e a influência das *cajas* nas operações. Mesmo a reforma legal tendo feito com que a quota participativa tivesse direitos políticos, não estava claro sobre até onde iria a interferência política de quem investiria em uma *caja*. (Beck, 2012)

Outra falha do processo de reestruturação estava relacionada com as recapitalizações do FROB, que, mesmo tendo ajudado a injetar capital dentro das instituições, não foram suplementadas com a substituição do gerenciamento e da administração de dentro das *cajas*: os mesmos gerentes e grupos administrativos responsáveis por todas as operações mal direcionadas e problemas financeiros de dentro dessas instituições continuavam no controle interno destas. Por isso, seria difícil esperar que novas decisões fossem tomadas pelo mesmo grupo gerencial e que a situação fosse melhorar apenas com mais capital. (Garicano, 2012)

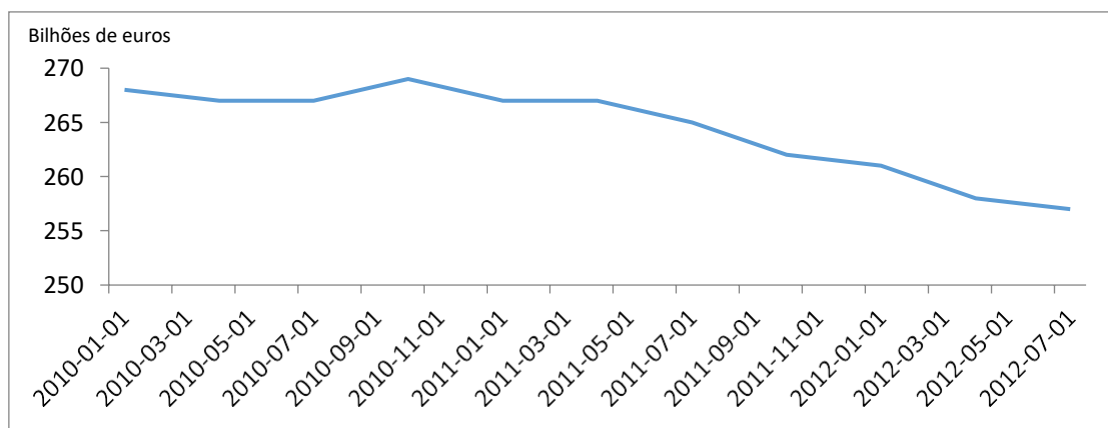
Graças a todas essas falhas da reestruturação realizada no setor bancário no período pré 2011, o sistema financeiro espanhol ainda necessitava se fortalecer frente à crise que se desenvolvia. Logo, outras medidas ainda deveriam ser tomadas pelas autoridades espanholas para preparar melhor a economia do país, visto que as condições favoráveis do período pré-crise já se alteravam em 2011, como o aumento da inflação na Espanha (Figura 5.7) e diminuição do PIB Real. Essas preocupações foram o foco das medidas e ações espanholas a partir de 2011: nesse período, pretendeu-se concluir a conversão de *cajas* em bancos e reavaliar as necessidades de capital de todo o setor.

Figura 5.7: Taxa de Inflação na Espanha (Fonte: FRED)



O período de 2011 foi marcado pela tentativa de fortalecimento da solvência das instituições financeiras, tentativa seguindo os desenvolvimentos das regulações que o Comitê de Basileia e a União Européia estavam coordenando, particularmente de acordo com a regulação de Basileia III. Dessa forma, na Espanha, foram levados em conta vários regulamentos como o Decreto-Lei Real 2/2011 de 18 de fevereiro, que previa fortalecer o sistema financeiro espanhol. Também em 2011, foi dado o foco ao fortalecimento da solvência de instituições de crédito com o FROB II: o Decreto-Lei Real 2/2011 também ajudou nesse sentido; período no qual podemos destacar as seguintes medidas: em 3 de junho de 2011 foi criado o Decreto Real 771/2011 que alterou o Decreto Real 216/2008, de 15 de fevereiro de 2008, sobre fundos próprios de instituições financeiras, e Decreto Real 2606/1996, de 20 de dezembro de 1996, relativo a sistemas de garantia de depósitos de instituições de crédito; em 14 de outubro de 2011 foi criado o Real Decreto-Lei 16/2011 que unificou os três sistemas de garantia de depósitos; e em 30 de novembro de 2011 foi criada a Circular 5/2011 do Banco de España que alterou a Circular 4/2004, de 22 de dezembro de 2004, relativa a regras e formatos de relato financeiro público e confidencial. Apesar dessas medidas, a qualidade dos ativos bancários espanhóis continuou em queda: o Banco da Espanha classificou 180 bilhões de euros como ativos problemáticos até o final de 2011, e os bancos detinham 656 bilhões de euros em hipotecas, das quais 2,8 % foram classificadas como hipotecas não patrimoniais. (Royo, 2015). Ao longo de 2010, o PIB estava quase estável, porém, tal tendência de estagnação mudou a partir do último trimestre de 2010 até o primeiro de 2011, conforme mostra a figura 5.8.

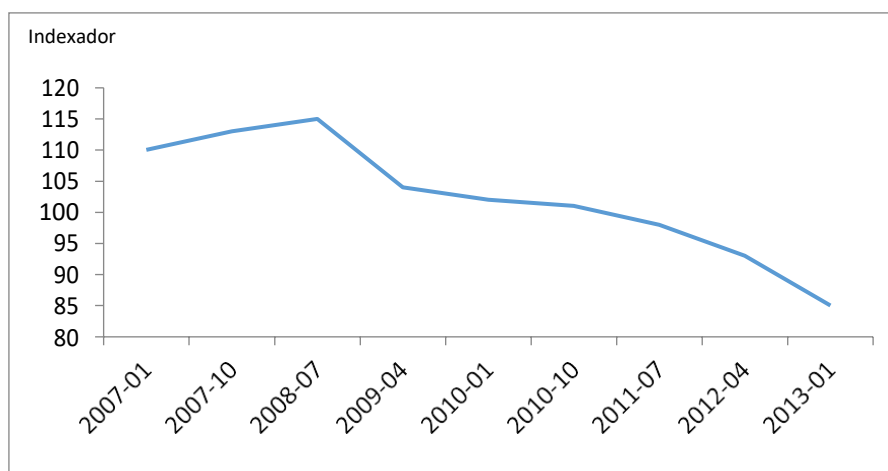
Figura 5.8: PIB Trimestral da Espanha



Fonte: FRED St Louis.

O quarto trimestre de 2011 apresentou uma queda no índice de confiança do consumidor e no índice de varejo (Figura 5.9); mostrando que, nos anos da crise, tais índices se reduziram significativamente, mesmo com um breve período de estagnação no primeiro semestre de 2010, mas voltando a cair novamente nos últimos meses desse ano. Tudo indicava que a Espanha estava entrando em sua segunda recessão em apenas três anos, o que levava à necessidade de uma reestruturação urgente do sistema bancário espanhol. O Decreto-Lei Real 2/2011 (RDL 2/2011) foi usado para atingir tal objetivo. (Banco da Espanha, 2017)

Figura 5.9: Índice de Varejo da Espanha entre 2007 a 2013 (Mensal)



Fonte: Banco da Espanha.

5.3.2 – 1) Decreto-Lei Real 2/2011 (RDL 2/2011)

O Decreto-Lei Real 2/2011 (RDL 2/2011) foi aprovado em 18 de fevereiro de 2011. Tratou-se de uma medida de emergência tomada pelas autoridades espanholas na tentativa de acabar com a crise bancária e concluir o processo de reestruturação. (Carballo-Cruz, 2011). Por esse decreto, as instituições de crédito foram obrigadas a ter um índice de capital mínimo de 8% como regra geral, e tal proporção subiria para 10% para esses grupos (de fusões ou IPSs) ou para instituições individuais que não faziam parte de um grupo que não tivesse colocado pelo menos 20% de seu capital social ou direito a voto a investidores terceiros, ou cuja porcentagem de financiamento no atacado excedesse 20%. Por esse decreto, as instituições deveriam atrair capital privado, e passavam por testes de mercado. Por meio do FROB, as autoridades poderiam ajudar as instituições que tinham problemas e dificuldades financeiras a alcançar o nível de capital necessário: era o caso das cajas de ahorro, incapazes de atrair mais capital. (Carballo-Cruz, 2011)

Para atrair capital privado, tais instituições deveriam realizar uma abertura de capital na bolsa de Madri (como Bankia, Banca Cívica e Caixabank, herdeiro de La Caixa, eventualmente o fariam) ou teriam de levantar capital de maneira privada (como Mare Nostrum e Liberbank fizeram). As injeções de capital nas instituições que precisassem de capital adicional para atender os requisitos do RDL 2/2011 foram chamadas de FROB II, para diferenciá-las da primeira etapa de recapitalizações que aconteceram em 2010, durante a o período de reestruturação.

Com a aprovação do RDL 2/2011, o Bankia, instituição que foi resultado do IPS de da *Caja* Madrid, Bancaja e cinco outras *cajas*, foi alvo de maior atenção por parte das autoridades, já que tal instituição contava com ativos de cerca de 30% do PIB da Espanha, sendo relevante sistemicamente para a economia desse país. Dado que a instituição não possuía capital alocado a terceiros e o nível de passivos por atacado estava bem acima de 20%, isso fazia com que o nível de 10% fosse simplesmente inatingível e levava à necessidade de um IPO.

Para atender às exigências do RDL 2/2011, as instituições de crédito tinham quinze dias desde a comunicação do Banco da Espanha para apresentar as estratégias a serem seguidas. Em relação ao IPO do Bankia, o conselho estabeleceu que os requisitos de capital cairiam para 8% e o capital adicional a ser atendido seria de 8%, o que se traduz em 1,795 milhões de euros invés dos 5,775 milhões de euros abaixo da referência de 10%. O sucesso do IPO do Bankia era crucial para a economia espanhola.

Tabela 5.4: As necessidades de recapitalização – FROB I e FROB II

Nome	Ativos	FROB I (2010)	Req. De Capital (%)	Re. De Capital Adicional (%)	FROB II (2011)
Bankia/BFA	344,508	4,465	10	5,775	2,8
Banco Base	124,127	1,493	10	1,447	
Banca Mare Nostrum	71,723	915	10	637	
Banca Cívica	71,668	977	10	847	
Banco Caja 3	20,856	0	8	0	
La Caixa	289,627	0	8	0	2,465
Novacaixagalicia (NCG)	78,077	1,162	10	2,662	
Catalunyacaixa	76,649	1,25	10	1,718	
BBK	48,739	392	10	0	
Caja Espiga	45,543	525	10	463	
Unicaja	34,838	0	10	0	568
Unnim	28,55	380	10	568	
Total	945,278	11,559		14,117	

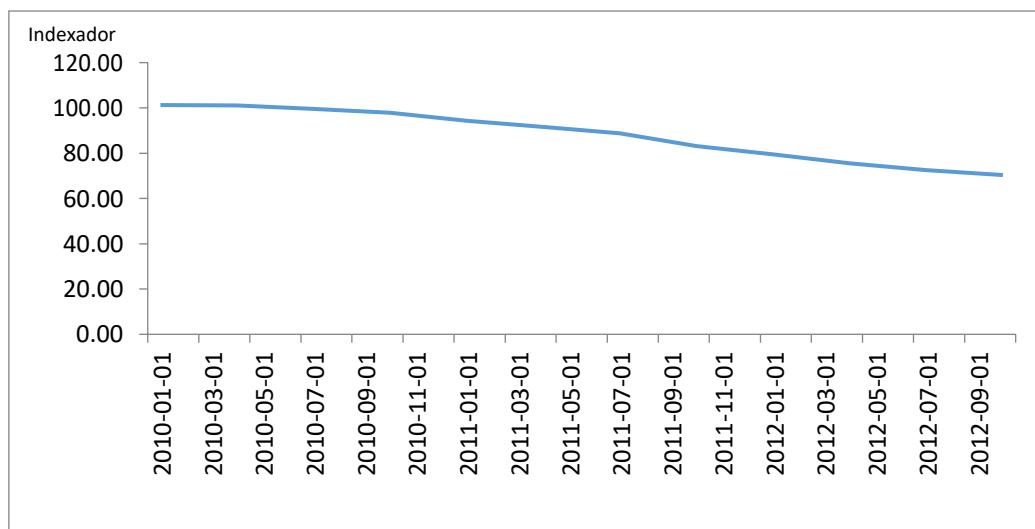
Fonte: Elaboração própria baseada no dados do Banco da Espanha.

Na tabela 5.4, temos as necessidades de recapitalização após o RDL 2/2011 - em milhões de euros. A primeira coluna relata o tamanho do balanço das diferentes entidades; a segunda fornece as injeções de capital do FROB até a passagem do RDL 2/2011 e que passaram a ser chamadas de FROB I para distingui-las da segunda rodada de recapitalizações iniciadas pela nova lei (e que seriam chamados de FROB II). A terceira fornece os requisitos de capital exigidos como uma porcentagem da RWA exigida pelo RDL 2/2011, informando o status da entidade no momento da passagem da lei. A quarta coluna relata o capital adicional necessário, dada a nova lei e o status das diferentes entidades. A última coluna relata os valores reais investidos pelo FROB (que passaram a ser denominados FROB II) nos bancos. (Banco da Espanha, 2017)

– 2) Medidas tomadas no Final de 2011:

Até o final de 2011, os preços da terra, ajustados pela inflação, caíram cerca de 30% em relação ao pico de 2007, e os preços das moradias caíram 22% (Figura 5.10), representando um colapso do setor imobiliário, que constituía 60% dos empréstimos bancários, levando à intensificação da crise no setor financeiro e resultando na queda da qualidade dos ativos dos bancos espanhóis. (Carballo-Cruz, 2011). As instituições financeiras espanholas acumularam € 405 bilhões em empréstimos associados ao setor imobiliário concedidos a incorporadoras e empresas, dos quais € 188 bilhões foram considerados em risco de inadimplência. (Royo, 2015).

Figura 5.10: Preços Reais de Moradias na Espanha



Fonte: Elaboração Própria baseada nos Dados do FMI.

Em relação às *cajas*, estas tiveram que anotar 50 bilhões de euros em suas carteiras de imóveis em 2011. Conforme os preços das propriedades continuavam caindo e os índices de inadimplência aumentavam, o Banco da Espanha classificou 180 bilhões de euros como ativos problemáticos no final do mesmo ano. Os bancos espanhóis ficaram

mais vulneráveis com sua maior dependência à captação internacional de atacado, com 40% de seu saldo dependente de captação de mercados internacionais em 2012. Conforme a crise se intensificava, o acesso ao crédito ficava cada vez mais limitado, afetando sua liquidez e até sua solvência em alguns casos.

Ocorreu uma reestruturação do sistema financeiro no final de 2011, período no qual as *cajas de ahorro* (ou bancos de poupança) passaram de 45 para 15 instituições ou grupos, dos quais 13 foram convertidos em bancos. Esse processo foi facilitado pelo FROB com recursos financeiros, além de uma redução do tamanho das redes de agências bancárias para aumentar a eficiência; um aumento dos encargos de provisionamento que subiram para quase 13% do PIB em 2011, e 138.353 milhões de euros no período 2008 a 2011; um aumento na capitalização das instituições depositárias, que tiveram um aumento na solvência geral de 10,6% em 31 de dezembro de 2007 para 12,2% em 31 de dezembro de 2011, além do aumento do índice de capital de nível 1 de 7,5% para 10,2%. Por fim, ocorreram testes de estresse mostrando que, após a reestruturação, os níveis de solvência do sistema financeiro espanhol eram adequados, levando a previsões econômicas favoráveis. O quadro 1 resume tais medidas. (Banco da Espanha, 2017).

Tabela 5.5: Resumo de medidas tomadas pelas autoridades espanholas no fim de 2011

Resumo de medidas tomadas pelas autoridades espanholas no fim de 2011
<ul style="list-style-type: none">- Diminuição do número das cajas de ahorro: de 45 para 15 instituições- Redução do tamanho das redes de agências bancárias- Aumento dos encargos de provisionamento que subiram para quase 13% do PIB em 2011- Aumento na capitalização das instituições depositárias- Aumento do índice de capital de nível 1 de 7,5% para 10,2%- Realização de testes de stress econômico

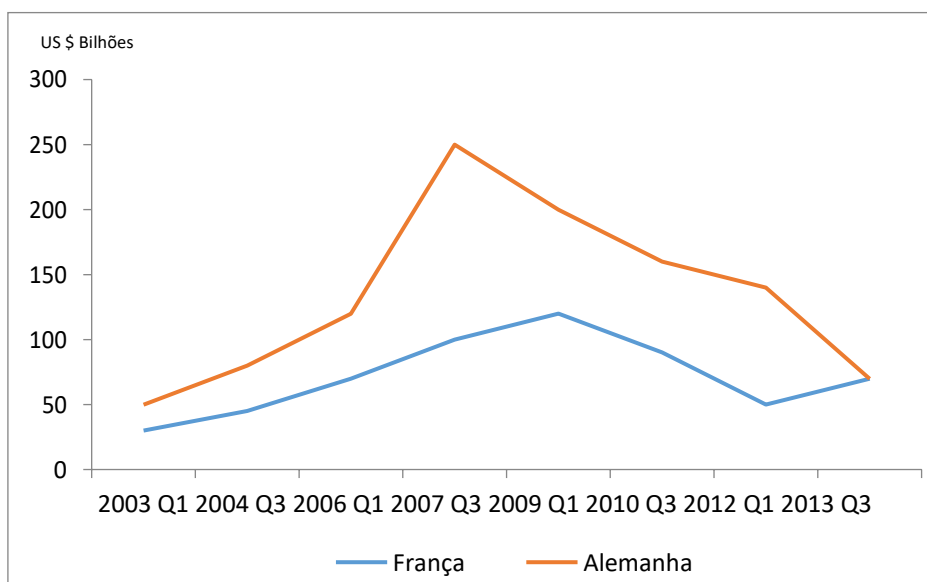
Fonte: Elaboração Própria baseada nos dados do Banco da Espanha.

Apesar de o processo de reestruturação ter evoluído e as autoridades espanholas terem conseguido diminuir o número das *cajas* na economia ao final de 2011, a intensificação da crise mostrou como o Banco da Espanha poderia ter agido de forma diferente para ter evitado que o cenário piorasse. Por exemplo, o Banco da Espanha poderia ter fortalecido o quadro regulatório ou ter aumentado as disposições necessárias junto ao Banco Central Europeu, com o objetivo de reduzir os riscos e a dependência do setor da construção; porém, não agiu de forma decisiva e com antecedência, tomando decisões de menor resistência e não dando alertas suficientes para os riscos que estavam por vir, e que se intensificaram com o desenrolar da crise.

- A intensificação da crise entre 2011 e 2012

A partir do segundo trimestre de 2011, a economia espanhola entrou em uma segunda recessão. Podemos destacar as questões envolvendo os problemas no setor bancário e as *cajas de ahorro* em seu processo inacabado de reestruturação, como um dos fatores. Além disso, um fator decisivo para a intensificação da crise bancária foi o fato de os estrangeiros terem se tornado cada vez mais cautelosos e menos dispostos a refinarciar os passivos espanhóis ao longo desse ano: os estrangeiros estavam basicamente vendendo passivos bancários espanhóis a residentes espanhóis. Por exemplo, bancos alemães e franceses estavam reduzindo agressivamente sua exposição aos riscos espanhóis desde o início da crise, conforme a figura 5.11. (Banco da Espanha, 2017).

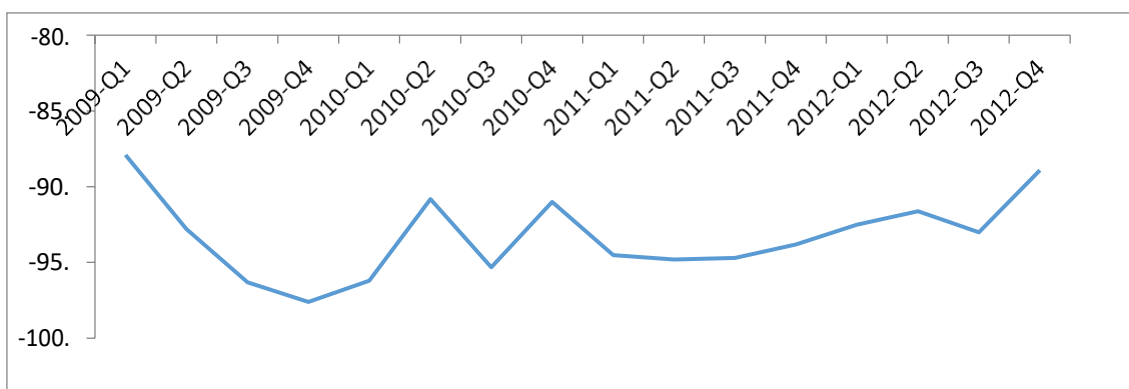
Figura 5.11: Reivindicações de alemães e Bancos franceses em contrapartes espanholas em bilhões de US \$ (risco imediato)



Fonte: Banco da Espanha

Dessa forma, o mercado internacional de capitais ia se fechando progressivamente para a Espanha, que ainda continuava a apresentar uma posição de investimento internacional negativa, como mostra a Figura 5.12, deixando os bancos espanhóis com duas opções: a primeira era descontar as garantias elegíveis junto ao Banco Central Europeu, opção limitada pela quantidade de garantia elegível que os bancos possuem. Especialmente em épocas de crise, essa opção se tornava menos acessível. A segunda opção era o refinanciamento de alguns passivos por meio do balanço do governo. Esta opção era limitada pela qualidade de crédito do soberano, e , ao longo de 2011, foi afetada com a diminuição do montante da dívida soberana espanhola retida por estrangeiros, o que sinalizava uma disposição decrescente de financiar o governo.

Figura 5.12: Posição de Investimento Internacional da Espanha (IIP)



Fonte: Eurostat

A intensificação da crise no período pós 2011 foi sentida pelos países da União Europeia, além da Espanha. Dentro da União Europeia, em condições normais, os bancos privados da zona do euro tomam empréstimos, e realizam empréstimos entre si, na mesma proporção. Durante a crise, os fluxos de empréstimos privados da Espanha não encontrava a contraparte (vindos da Alemanha, por exemplo). Assim, o Banco da Espanha desenvolveu um grande passivo contra o Eurosistema: a Zona do Euro precisava de um mecanismo para ajudar os países que enfrentavam uma crise na balança de pagamentos. Esta era considerada impossível em uma união monetária, mas foi sentida pela Espanha. (Navarro et al, 2011)

Em 5 de agosto de 2011, Jean-Claude Trichet, presidente do Banco Central Europeu, e o Sr. Fernandez Ordonez do Banco da Espanha, enviaram uma carta ao Primeiro Ministro Zapatero sobre reformas estruturais na Espanha, a fim de recuperar a credibilidade com investidores estrangeiros e uma lista de recomendações, com o objetivo de tornar a economia espanhola mais flexível e, portanto, mais coerente com a participação em uma união monetária.

Mesmo com as tentativas de mudança, o governo da Espanha já estava atrasado em tomar as medidas necessárias para contornar a situação financeira do país, que só se deteriorava com o passar da crise: o total geral do saldo do governo, líquido dos auxílios estatais ao setor financeiro, registrou um déficit equivalente a 6,8% do PIB em 2012 (Banco da Espanha, 2017). Em junho de 2012, a situação havia se tornado insustentável e a Espanha foi forçada a buscar um resgate em meio a crescentes temores de que a crise financeira pudesse arrastar toda a economia e levar a uma crise soberana que ameaçava o euro. Os custos de empréstimos da Espanha estavam aumentando, com a taxa de juros do país em seu título de 10 anos subindo para 6,18% em 7 de junho, um nível que era considerado potencialmente insustentável na época. Os rebaixamentos das classificações de crédito também intensificaram a pressão sobre o governo para agir.

Em 9 de junho, em resposta a uma solicitação da Espanha, o Eurogrupo ofereceu um pacote de ajuda de até € 100 bilhões como forma de resgate para os bancos espanhóis. Essa decisão fez da Espanha o quarto e maior país europeu a concordar em aceitar assistência de emergência.

Dois eventos em particular levaram ao resultado: primeiro, o colapso do Bankia, o maior credor imobiliário do país, criado pela fusão de várias cajas que enfrentavam problemas financeiros. Este foi nacionalizado no início de maio. Segundo, poucos dias antes da aprovação do pacote de ajuda, o Fundo Monetário Internacional (FMI) (2012) publicou sua avaliação dos bancos espanhóis e projetou que precisariam de pelo menos € 37 bilhões em capital adicional, fornecendo assim uma justificativa para o acordo de resgate (o relatório seguiu avaliações anteriores do Banco da Espanha e do Ministério da Economia da Espanha que eram excessivamente otimistas e, portanto, mais suaves). A gravidade da crise só foi reconhecida depois que o relatório do FMI foi publicado.

O fracasso do Bankia validou as preocupações com a insuficiente supervisão regulatória, e a percepção de que os bancos espanhóis e o Banco da Espanha haviam minimizado o risco representado pelos empréstimos imobiliários. Desde o início da crise, a Espanha adotou cinco reformas financeiras em três anos e implementou três rodadas de fusões bancárias, diminuindo o número de *cajas* de 45 para nove. (Cardenas, 2013)

O governo espanhol aumentou repetidamente as provisões de capital, e os bancos que não conseguissem atender aos novos padrões poderiam emprestar dinheiro adicional em títulos conversíveis garantidos pelo Estado, com uma taxa de juros de 10%. Além disso, os bancos poderiam transferir seus ativos mais arriscados para empresas de gestão de ativos garantidas pela estratégia para ajudar a acelerar a venda de ativos imobiliários que o banco mantinha. Cada banco foi forçado a criar um banco ruim no qual colocou ativos de propriedade física a preços desvalorizados, em preparação para vendas em potencial a investidores externos.

Em agosto de 2012, uma nova reforma financeira foi aprovada em resposta ao pacote de resgate financeiro da UE. O Memorando de Entendimento (MoU) estabeleceu o resgate de alguns credores juniores (detentores das chamadas participaciones preferentes - ou seja, ações preferenciais). Isso foi significativo porque temos a primeira vez em que um resgate foi usado em uma crise (não houve resgate no caso irlandês), e ocorreu posteriormente ao usado caso de Chipre, incorporando-o às regras da União Européia.

Como resultado do memorando de entendimento, o governo espanhol criou um 'banco ruim' (chamado SAREB), que absorveu os ativos tóxicos do setor imobiliário e adquiriu a autoridade para comprar e vender uma variedade de ativos, além de emitir títulos. (Cardenas, 2013) Também estabeleceu um novo processo para reestruturar e liquidar instituições financeiras, atribuindo ao FROB um papel processual central, que não havia sido empregado em sua capacidade máxima devido a restrições legais. No

entanto, a reforma efetivamente deu ao Ministério das Finanças mais controle (e menos ao Banco da Espanha) sobre o FROB. Este, por sua vez, pôde politizar suas decisões. Finalmente, a reforma reduziu o papel dos governos regionais na reestruturação e liquidação das cajas.

6 – Peculiaridades da Política Espanhola que contribuíram para a Crise

Depois de analisadas as diferentes fases da crise Espanhola, este capítulo visa discutir diferentes características da Economia Política da Espanha que contribuíram para a intensificação da crise e tornaram difícil o processo de recuperação econômica e financeira por parte das autoridades espanholas.

As autoridades espanholas demoraram 3 anos para realizar a reestruturação necessária do sistema bancário. Atitudes mais específicas aos problemas de liquidez só foram tomadas em 2008 (como o FAAF e as garantidas de dívida). As ações tomadas a partir de 2009 para recapitalização do setor não foram suficientes, como, por exemplo, a falta de capital suficiente alocado pelo FROB: O Fundo de Reestruturação de Ordens Bancárias (FROB) alocou 11.5 bilhões de euros em julho de 2009, mas, nove meses depois, alertou que faltavam 15.15 bilhões a mais de capital. (El País, 2011). A reestruturação total do setor financeiro só foi iniciada em 2009. Por isso, no momento da reestruturação das maiores instituições ao final de 2011, a posição fiscal do país já estava enfraquecida.

Em grandes países como Alemanha e Estados Unidos, os processos de recapitalização e ações iniciais de combate à crise tiveram um custo alto mas foram tomadas com maior antecedência do que na Espanha, o que ajudou a diminuir o impacto da crise nessas economias (Royo, 2015). A crise Espanhola recebeu muito mais atenção do que se tivesse ocorrido mais cedo, já que se tornou o centro das turbulências econômicas na Europa em um período em que grande parte dos países Ocidentais já haviam reestruturado os setores bancários e atingido estabilidade financeira.

Além disso, havia interesses dos partidos políticos que estavam no poder na Espanha na época da crise financeira e no processo de reestruturação (Partido Socialista Obrero Español (PSOE) e Partido Popular (PP), de centro-direita). Como estavam interessados na reeleição como maior objetivo do governo, postergaram ao máximo as medidas para resgatar os bancos, pois acreditavam que tais medidas de resgate não seriam bem vistas pelos eleitores. Como as eleições eram em 2008, tais partidos políticos insistiam em não admitir que a crise já estava aparente em 2007, receosos com a reação da população à crise (Royo, 2015). Geralmente, os eleitores não aceitam bem os resgates de bancos, mas os eleitores espanhóis estavam ainda menos preparados, pois as autoridades espanholas declararam várias vezes ao público e ao mundo todo que o sistema bancário espanhol era muito resistente e estava preparado para crises, e

não queriam admitir que a crise já estava afetando a Espanha⁵. Dessa forma, um resgate bancário iria contradizer as afirmações das autoridades espanholas, levando a uma crise de desconfiança no governo.

Os governos do PSOE e do PP não queriam usar capital público e fundos públicos no processo de reestruturação, optando por medidas que diminuíssem a necessidade de capital, com fusões e aquisições e a entrada de capital privado nas cajas ou em outras instituições que precisassem; estratégia essa que não deu muito certo. Além disso, as autoridades espanholas não utilizaram medidas sistêmicas, como por exemplo, fazer com que as instituições financeiras colocassem de lado fundos próprios adicionais – para lidar com eventos e choques imprevistos: tais medidas implicariam o uso maior de fundos, fato que eles queriam evitar⁶. Assim, foram adotadas medidas voltadas especificamente a falhas específicas das cajas, atrasando ainda mais o processo de recuperação do sistema financeiro espanhol. 7 – Avaliação das Medidas tomadas pelas autoridades espanholas durante a crise

7.1- Excesso de confiança por parte das autoridades espanholas nos períodos pré e inicial da crise

As autoridades espanholas tinham excesso de confiança em relação à economia espanhola, e acreditavam que o país estava preparado para crises financeiras e que seu sistema financeiro era forte o suficiente para superar problemas financeiros⁷, tal confiança vinha da idéia de que a volatilidade nos mercados internacionais não afetaria a Espanha. Por exemplo, a crise do mercado subprime nos EUA ao longo de 2008 foi vista como particular aos EUA: o fato de existir uma conexão entre os sistemas financeiros globais e o mercados de crédito globais que atingiriam a economia espanhola foi ignorado. O caso da Espanha é similar a casos de crises

⁵O Ministro da Economia da Espanha em 2008, Pedro Solbes, declarou em janeiro do mesmo ano que: "Não há crise. Se houver (no futuro) e os cidadãos nos derem confiança, gerenciaremos a crise." Ele também enfatizou que: "Se houver novos elementos, estamos nas melhores condições" (El País, 2008).

⁶De acordo com o especialista em bancos centrais da Universidade de Lovaina Paul De Grove, o Banco da Espanha e o BCE "poderiam ter feito mais para deter a bolha. O supervisor usou as disposições anticíclicas, mas não foram suficientes. Ele também poderia ter elevado os requisitos mínimos de capital, em cooperação com o BCE." (El País, 2011).

⁷O presidente do governo espanhol em setembro de 2008, José Luis Rodríguez Zapatero, garantiu que a Espanha recuperaria em breve o caminho de seu crescimento potencial, graças às boas contas públicas, já que "talvez tenha o sistema financeiro mais sólido da comunidade internacional". (Expansión, outubro 2008)

repentinamente em certos países emergentes, nos quais a crise não estava sendo esperada pelas autoridades.

Outro fator que contribuiu para a confiança das autoridades na Espanha foi a forma de modelo de negócios do setor bancário espanhol. Este era baseado no banco comercial tradicional, em oposição ao banco de investimento: a conexão com o cliente individual era vista como uma fonte de força e receita recorrente em oposição às atividades de trading ou de banco de investimento; o que era verdade, mas havia uma suposição implícita de que o cliente individual, como uma família por exemplo, forneceria a estabilidade quando fosse preciso. (Royo, 2015).

Também podemos citar como os bancos espanhóis eram vistos com uma estrutura de supervisão robusta e inteligente. O provisionamento dinâmico, o sistema pelo qual os bancos provisionam pró-ciclicamente, havia deixado os bancos espanhóis com um buffer adicional para absorver possíveis perdas. Além disso, visto que o sistema bancário espanhol estava gerando lucros, diferente do caso irlandês, as autoridades espanholas foram tentadas a optar pelo lento processo de recapitalização por meio de lucros retidos, invés de tomar decisões mais rápidas e diretas na economia.

Todos esses fatores citados tinham uma razão e faziam sentido, logo as autoridades e o Banco da Espanha acreditaram que a Espanha estava preparada o suficiente para enfrentar possíveis crises financeiras, ou que as medidas que pudessem ser tomadas na economia espanhola não precisavam de tanta urgência.

- Primeira crise enfrentada pela Espanha dentro da União Européia

A Espanha já havia enfrentado outras crises financeiras anteriormente, porém essa foi a primeira delas enfrentada dentro da União Européia. Isso tornou as condições mais difíceis de serem contornadas, pois não havia uma união bancária de nenhuma forma. (Ortega e Peñalosa, 2012). A supervisão e a resolução bancárias foram deixadas para os Bancos Centrais Nacionais, enquanto a provisão de liquidez e as responsabilidades de prestador de última instância (Lender of Last Resort) foram totalmente centralizadas no Banco Central Europeu.

A regra principal do prestador de última instância é emprestar a instituições solventes que enfrentam problemas de liquidez e deixar os insolventes enfrentarem o mercado sozinhos. Porém, como na zona do euro o conhecimento da solvência de muitas instituições estava apenas com os bancos centrais nacionais, havia um problema de agência entre o banco central Europeu e os Bancos Centrais Nacionais, que rapidamente se transferiu para as instituições maiores da zona do euro, novas e antigas. (EconoNuestra, 2011)

Além disso, existiram muitas incertezas e reclamações em relação ao papel de prestador de última instância do Banco Central Europeu: este não estava

conseguindo cumprir com as suas funções já que as suas intervenções não se deram necessariamente no momento ideal e adequado com as necessidades de liquidez das diferentes crises bancárias nacionais. Com a ineficiência do papel emprestador de última instância do Banco Central Europeu, como os países não adotaram ações rápidas para contornar problemas de solvência, uma crise de solvência se transformou em uma crise de liquidez, na qual os países dependiam de capital estrangeiro para financiamento e grande parte dos passivos bancários era mantida por estrangeiros.

Analisando a resposta inicial do Banco da Espanha à crise em apenas lidar com questões de problemas de liquidez, como a criação do FAAF e a criação de novas garantias em 2008, pode-se concluir que existiu um medo de uma crise de liquidez generalizada e o contágio que limitaria o acesso aos mercados atacadistas, além de uma incerteza sobre a possível resposta política do Banco Central Europeu. Isso fez com que as autoridades espanholas procurassem evitar medidas que levassem a qualquer tipo de perda aos detentores de dívida senior ou júnior, ou que afetassem a liquidez de instituições solventes, gerando crises que o Banco Central Espanhol não estava preparado para enfrentar.

Como as autoridades espanholas apenas adotaram a extensão de garantias contingentes que atrasaram o reconhecimento de perdas e opções limitadas mais adiante, era preciso ter uma estratégia elaborada para reparar balanços e criar instituições para descobrirem e imporem perdas aos acionistas e detentores de dívida júnior, além de fornecer liquidez. As autoridades bancárias poderiam precisar de um tempo para distinguir questões de solvência das questões de liquidez, e, assim, as novas garantias da dívida bancária ajudariam no processo de coleta de informações, dando mais tempo para analisar tais questões. Porém, as autoridades devem atuar diretamente para solucionar os déficits de solvência, e essa atuação das autoridades espanholas foi atrasada.

As autoridades espanholas estenderam uma garantia apenas para novas dívidas bancárias com um limite de 100 bilhões de euros, e criaram o FROB em 2009. Com tais medidas, o governo acreditava ter habilitado o Banco da Espanha a lidar com a crise, mas pouco aconteceu depois. Especificamente, o tamanho do FROB permaneceu pequeno, nunca ultrapassando o valor de 20 bilhões de dólares, apesar de legalmente ter permitido se alavancar consideravelmente. Existiu uma preocupação em torno das perdas e o quanto poderia ser financiado. Como todo o financiamento do processo de descobertas de perdas foi feito ex-ante, houve uma preocupação de que as perdas encontradas fossem fixadas em torno do que poderia ser financiado, e assim, o foco em minimizar a exposição dos contribuintes afetou a credibilidade de que o governo precisava, levando ao menor financiamento dos investidores estrangeiros na economia espanhola.

- Falhas no Processo de Reestruturação

O processo de Reestruturação realizado na Economia Espanhola teve como objetivo mudar a estrutura das *cajas*, que tinham dificuldade em atrair capital, visto que não possuíam ações como instrumentos, iguais aos bancos. Em uma tentativa de transformar as *cajas* em instituições mais parecidas com a estrutura dos bancos, foram realizados processos de integração não acompanhados de uma política de avaliação de perdas entre essas instituições. As fusões e aquisições feitas entre duas instituições, ou SIP, foram feitas sem uma avaliação da qualidade dos ativos que estavam participando do processo de consolidação. Dessa forma, a fusão de duas instituições financeiras com ativos tóxicos e com uma situação financeira inadequada não resultaria em uma nova instituição com uma saúde financeira melhor, e assim, muitas fusões estavam sendo feitas de uma forma não eficiente.

Além disso, os problemas de governança dentro das *cajas* não foram totalmente resolvidos com o processo de reestruturação. A transferência das atividades operacionais das *cajas* para bancos possibilitou uma maior flexibilidade e eficiência na supervisão das atividades das *cajas*. No entanto, os bancos ainda estavam no controle das *cajas*, significando a permanência dos problemas políticos das *cajas*. Além disso, o processo de reestruturação não veio com uma substituição dos gerentes das *cajas*, alguns deles sem experiência no setor bancário e apenas com ligações políticas, o que não alterou as intenções políticas e interesses políticos envolvidos nessas instituições. (Cuñat e Garicano, 2009).

- A verdadeira gravidade dos riscos não foi levada em consideração

As autoridades espanholas não conseguiram elaborar uma estratégia que garantisse a descoberta das perdas no sistema bancário. Por isso, não conseguiram estimar o capital necessário para preencher as lacunas de solvência associadas a essas perdas. Os formuladores de políticas devem sempre se preparar para o pior cenário possível e estabelecer um limite superior crível para as perdas. Nesse aspecto, as autoridades espanholas falharam.

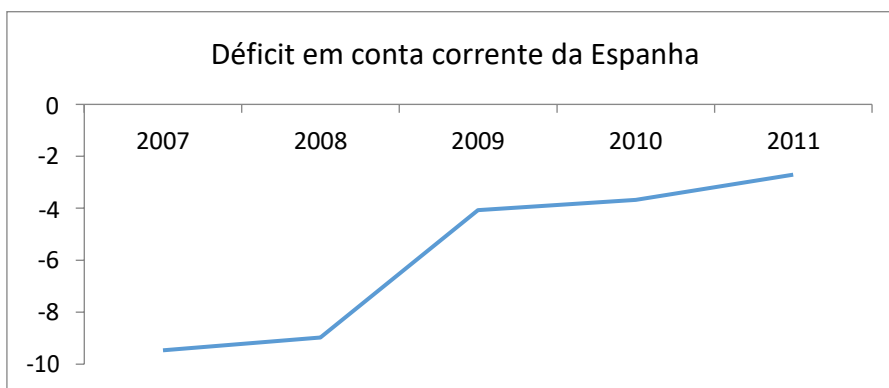
As *cajas* careciam de um mecanismo de recapitalização claro, já que não tinham acesso aos mercados de ações. Como o capital privado não estava recuperando a solvência do balanço necessária para resgatar a dívida, era necessário comprometer os fundos pagadores de impostos (tax payer funds), para recapitalizar instituições de crédito insolventes. Porém, as autoridades espanholas escolheram evitar “bail-ins” (ou resgate interno, que proporciona alívio a uma instituição financeira à beira de falir ao exigir o cancelamento de dívidas devidas a credores e depositantes) e minimizar os compromissos dos contribuintes pagadores de impostos. Isso resultou em uma desconfiança do mercado internacional em relação aos testes de estresse econômico

realizados na economia espanhola. Os observadores externos desconfiavam que as perdas estavam sendo corrigidas em torno do que poderia ou seria financiado, em vez da realidade dos ativos não produtivos (NPA). Como estimar com precisão a extensão das perdas não era possível, esse problema de credibilidade foi agravado. Assim, apenas recapitalizações generosas poderiam solucionar definitivamente a crise bancária.

Podemos dizer que as autoridades, ao resolver crises financeiras, são confrontadas com um “trilema da solvência” no qual existem 3 objetivos: (a) evitar bail-ins, (b) evitar recapitalizações financiadas pelos contribuintes, e (c) fechar com credibilidade uma crise bancária. O trilema da solvência afirma que, na ausência de fundos privados, as autoridades podem atingir apenas dois dos três objetivos. No caso das autoridades espanholas, estas optaram por (a) e (b), e, portanto, não poderiam ter (c) - credibilidade. Como consequência dessa ausência de credibilidade, uma crise de solvência se transformou em uma crise de liquidez muito difícil de ser superada, dado que o Banco da Espanha não tinha a função de prestador de última instância, e sim, o Banco Central Europeu.

Além disso, os sucessivos déficits em conta corrente até 2011, como mostra a figura 7, (-2,7% do PIB em 2011 – Dados do *WorldBank*.) implicavam que uma fração significativa do passivo dos bancos era mantida por estrangeiros. Isso levou a uma parada súbita em potencial, não apenas para os bancos, mas para todos os setores da economia espanhola, forçando a Espanha a entrar em um programa de assistência.

Figura 7: Déficit em conta corrente da Espanha entre 2007 e 2008



Fonte: Elaboração Própria baseada em dados do *WorldBank*.

8 - Lições da Crise na Espanha para tomadas de decisões em economias futuras e gerenciamento de crises futuras

Podemos aprender certas lições com a crise da Espanha e as consequências das atitudes tomadas pelas autoridades espanholas. Uma lição delas é a importância de estar preparado para o pior antes e durante a crise. No caso de se preparar antes, ajudaria reguladores e supervisores a detectar eventos imprevistos desde o início, facilitando encontrar um diagnóstico mais preciso da crise.

Ao gerenciar a crise, também é importante estar preparado para o pior, porque, em muitas ocasiões, o primeiro diagnóstico não é preciso e os formuladores de políticas precisam ser capazes de mudar o ritmo e a direção de suas políticas de gerenciamento de crises. No caso da crise espanhola, as autoridades nacionais consideraram três opções possíveis: o primeiro foi intervir nas *cajas* que apresentavam problemas e liquidar as que eram insolventes; o segundo foi recapitalizá-las; e o terceiro iniciou uma nova fase de fusões e consolidação. As autoridades espanholas (o governo sob o conselho do Banco da Espanha) optaram pelo terceiro, na crença de que a economia espanhola sairia da recessão de 2009 sem a necessidade de uma intervenção mais direta do governo. Eles foram incentivados a retardar suas ações com base nas previsões da maioria dos especialistas nacionais e internacionais. Em 2010, a maioria das previsões indicava que a recessão terminaria em 2010 e que o crescimento se consolidaria em 2011 e nos anos seguintes.

Os formuladores de políticas da Espanha não estavam prontos para a recessão dupla que ocorreu no país: essa foi a razão pela qual a resolução da crise se arrastou por tanto tempo. A segunda recessão aumentou o volume de empréstimos vencidos a cada dia, o que, por sua vez, significou que as provisões calculadas durante a primeira recessão eram excessivamente otimistas. Isso, por outro lado, estava afetando a credibilidade do Banco da Espanha como regulador e do governo espanhol como gestor de crises. Por fim, a abordagem fragmentada de tentar resolver as *cajas* problemáticas, uma a uma, acabou por ser desfavorável para o contribuinte espanhol. Logo, a terceira lição deve ser estar preparado para o pior na teoria (certos acontecimentos imprevisíveis não tem como serem evitados) e na prática (ter os recursos e as pessoas prontas) para lidar com a crise. Além disso, uma vez iniciada a crise, é muito importante que o governo gere as medidas políticas necessárias para desafiar os interesses adquiridos (setoriais ou regionais) que se apegam ao status quo. Também é importante que os políticos evitem criar falsas expectativas que não podem ser cumpridas já que isso pode ferir a credibilidade das autoridades de gerenciamento de crises.

Um dos maiores problemas para as autoridades espanholas foi lidar com o duplo marco regulatório existente na Espanha para os bancos privados, regulamentado pelo governo e supervisionado pelo Banco da Espanha; e as *cajas*, que eram regulamentadas e supervisionadas pelas autoridades locais e regionais. A supervisão

adequada das *cajas* pelo Banco da Espanha ocorreu apenas a partir de 2008, quando a crise financeira global iniciada nos EUA chegou à Europa. Isso significava que, quando a crise ocorreu, o Banco da Espanha teve apenas uma avaliação parcial da administração das *cajas*. Além disso, quando a crise explodiu e o Banco da Espanha iniciou sua estratégia de incentivar as *cajas* a se unirem voluntariamente, políticos locais e regionais começaram a se opor às fusões por motivos eleitorais e de identidade. Tais atitudes de defesa em bases nacionalistas provavelmente aparecerão na união bancária europeia.

Embora exista um livro de regras regulamentares para todos os bancos que operam na zona do euro, a supervisão será fragmentada entre os 130 maiores bancos que serão supervisionados pelo Banco Central Europeu. O restante será controlado diariamente por autoridades de instituições nacionais ou regionais, o que pode levar a dificuldades imprevistas. O exemplo espanhol mostra que, às vezes, são os bancos pequenos ou de poupança que podem trazer os maiores problemas. (Garicano, 2012) A política de identidade também pode ser um problema quando se trata de um dos 130 grandes bancos, a maioria deles campeões nacionais. Dessa forma, uma lição do caso espanhol seria a de que, para evitar esses mesmos padrões das autoridades locais, falta de informações sobre como os bancos são administrados, atitudes nacionalistas e resistências regionais e múltiplos agentes de veto; regulação, supervisão e resolução devem ser centralizadas, e os governos e reguladores centrais devem estar dispostos a combater as tendências contrárias dos políticos regionais.

Os grandes bancos espanhóis também mostraram que focar principalmente no banco de varejo e não no banco de investimento pode ser menos complexo e perigoso, mas, ainda assim, uma estratégia de negócios muito lucrativa. Porém, existem vários problemas estruturais que os grandes bancos geram: seu lobby e influência no regime regulatório e de supervisão podem ser muito grandes, além de poder gerar certas distorções no mercado.

Sabendo que serão salvos porque são grandes demais para falir, os grandes bancos podem entrar em atividades mais arriscadas, além de ser provável que também atraiam muitos depositantes e estejam em uma posição mais forte para decidir a quem emprestam. Eles podem estar menos interessados nos grupos sociais com menor pontuação de crédito, como agricultores, desempregados, microempresas, pais solteiros e imigrantes, que terão menos opções para obter um empréstimo do que os grupos sociais com maior pontuação de crédito.

Tradicionalmente na Espanha, antes da crise, os grupos sociais mais fracos eram financiados pelas *cajas* de propriedade pública. Dessa forma, é preciso verificar se, no futuro, os demais bancos privados poderão preencher esse vazio com sucesso, e se a concorrência no setor bancário como um todo é ampla o suficiente. Outro problema pode surgir na fase de gerenciamento de crises: geralmente, acredita-se que o sistema bancário tenha um enorme poder estrutural, porque é um setor vital para a economia. Portanto, pode gerar imenso poder ativo para organizar a seu favor a estrutura regulatória e de supervisão.

Também é importante ressaltar que como os bancos, especialmente os grandes, sabem que é improvável que o governo intervenha e liquide grande parte do setor bancário, eles podem ficar em suas mãos e contribuir apenas para a solução do problema por meio de fusões, quando o governo concordar de acordo com o dinheiro do contribuinte disponível para sustentar os negócios. A resolução da crise bancária na Espanha foi mais um exemplo desse fenômeno. A lição a ser extraída aqui é que os bancos “grandes demais para falir” podem gerar uma série de problemas estruturais capazes de promover a criação de outra crise, e expor o contribuinte a custos mais altos. Portanto, esses bancos precisam de planos claros de resolução, que devem especificar a reestruturação rápida e ordenada, o redimensionamento e até o fechamento do banco quando surgirem dificuldades financeiras.

9 – Considerações Finais

Esta dissertação analisou a crise Bancária na Espanha que começou em 2008, partindo do período pré-crise, mencionando as condições favoráveis do mercado internacional para a Espanha. A economia espanhola era aparentemente forte o suficiente para enfrentar a crise que estava por vir. Por essa razão, as autoridades foram motivadas por um certo excesso de confiança, fazendo com que medidas precaucionais fossem postergadas.

As autoridades espanholas foram capazes de contornar a primeira fase da crise. No entanto, diversos fatores contribuíram para o agravamento desta, como a bolha imobiliária experimentada pela Espanha na década que se seguiu à criação do euro; a Grande Recessão, com dúvidas sobre a sustentabilidade do euro; e a má gestão das *cajas*.

Em relação às *cajas*, o governo enfrentou dificuldades de economia política, dado que tais instituições estavam sob controle de elites políticas regionais, e precisavam de uma reestruturação, pois não conseguiam atrair capital privado por si só. Também podemos citar o fato de esta crise ter sido a primeira enfrentada pela Espanha dentro de uma União Monetária – A União Européia. O Banco da Espanha tinha responsabilidades de supervisão sobre todas as instituições de crédito do país, mas as funções de prestador de última instância eram do Banco Central Europeu. Isso fez com que as autoridades espanholas demorassem mais tempo para tomar as medidas necessárias, somado ao fato de uma fração substancial do passivo das instituições de crédito espanholas ter sido mantida por estrangeiros, transformando uma crise de solvência em uma de liquidez.

Foram realizadas certas medidas que conseguiram algum êxito por parte das autoridades espanholas nos períodos iniciais da crise, como a criação do programa de garantia de dívida pelo governo no outono de 2008, que permitiu que bancos e *cajas* acessassem os mercados atacadistas, e proporcionou tempo para avaliar a extensão dos problemas de solvência; e a criação do FROB para ajudar nos esforços de recapitalização. Estetinha a capacidade de se alavancar substancialmente e, assim,

reabastecer capital bancário sempre que necessário, na ausência de fundos privados. Apesar dessas medidas positivas, nunca houve uma estratégia convincente de descoberta de perdas. Os testes de estresse econômicos falharam em limitar de maneira confiável essas perdas, diminuindo a reputação do Banco da Espanha e das instituições espanholas em geral.

Houve uma estratégia complexa de fusões adotada pelo Banco da Espanha, que só seria apropriada se fosse precedida de uma análise para esclarecer os balanços patrimoniais, segregando ativos bons e ruins. Isso teria facilitado o refinanciamento de bons ativos. No entanto, na presença de déficits de capital, essa estratégia exige a imposição de perdas em detentores de dívida ou em dinheiro público se não houver fundos privados. Isso foi evitado pelo Banco da Espanha, resultando em uma estratégia contraditória, que comprometia todos os esforços para fechar a crise bancária.

Quando isso foi tentado, como foi o caso do Bankia-BFA, a resistência em não comprometer fundos públicos e evitar perdas aos detentores de dívida júnior significou essencialmente que a segregação de ativos nos bancos bom e ruim (Bankia e BFA, respectivamente) não tinha credibilidade. Portanto, não conseguia resolver as questões de solvência. O IPO do Bankia não conseguiu convencer os investidores estrangeiros. Os requisitos adicionais de provisionamento em 2012 apenas confirmaram que os esforços anteriores não haviam conseguido solucionar a crise. Todos esses fatores, somados ao fato de esses requisitos terem sido impostos sem uma estratégia clara de financiamento, caso o Bankia não pudesse atendê-los, levou a uma parada repentina do sistema financeiro. Isso tornou inevitável o pedido de assistência da zona do euro.

Podemos concluir que os governos e autoridades dos sistemas financeiros podem aprender certas lições com a crise da Espanha e tentar tomar medidas para diminuir os efeitos adversos das crises financeiras, mesmo sabendo que estas podem ser inevitáveis: uma delas é a importância da supervisão do sistema financeiro e que dividir as responsabilidades dessa supervisão pode levar a problemas, como ocorreu com as *cajas* na economia espanhola, devido à influência e interferência política em nível regional ou local nessas instituições. Outra lição seria a importância da supervisão não apenas das instituições financeiras sistemicamente importantes, mas também de outros bancos. Dessa forma, o Mecanismo Único de Supervisão (MUS) da União Europeia deve dar capacidade ao Banco Central Europeu de supervisionar com total independência e prover os instrumentos para agir quando um banco, qualquer que seja seu tamanho, tiver problemas de solvência. É importante também que as autoridades tomem as medidas necessárias assim que o setor bancário apresente problemas, sem demorar muito tempo para agir como aconteceu no caso da Espanha. Neste país, as autoridades retardaram a tomada de decisões com medo de diminuir a confiança dos investidores e dos agentes econômicos, e para impedir o uso dos fundos públicos em recapitalizar os bancos.

Outra lição a ser adotada no nível da União Europeia é o estabelecimento de um apoio fiscal suficientemente grande para manter a confiança do mercado durante crises

bancárias. As autoridades espanholas tiveram que criar novas instituições (como o FROB) à medida que a crise se desenrolava, porque o Fundo de Garantia de Depósitos, usado anteriormente para injetar fundos em alguns cajas, ficou sem recursos, além de precisar solicitar assistência financeira externa porque os mercados perceberam que o Tesouro espanhol não teria capacidade para captar recursos suficientes para recapitalizar o sistema bancário.

Por último, podemos concluir que, assim como as cajas eram instituições peculiares que causaram problemas no sistema financeiro na Espanha, podem surgir novas instituições que causem outros problemas no futuro. As autoridades devem estar atentas a essas novas instituições financeiras. Novas tecnologias surgem, operações e formas de pagamentos evoluem, novos ativos financeiros até mais complexos podem ser criados. Por isso, é preciso dar a devida atenção a novas instituições que podem causar desequilíbrios em todo o sistema financeiro.

10 – Referências Bibliográficas

BANCO DE ESPAÑA. *“Report on the financial and banking crisis in Spain, 2008-2014”*, Madrid, Maio 2017.

BANCO DE ESPAÑA. *“Evolución y reforma de las Cajas de Ahorros”*, Madrid, 21 de Fevereiro de 2011.

BECK, Thorsten. *“Banking Union for Europe: Risks and Challenges”* Londres: Centre for Economic Policy Research, 2012.

CARBALLO-CRUZ, F. *“Causes and Consequences of the Spanish Economic Crisis: Why the Recovery is Taken so Long?”* Braga: Panoeconomicus, 9 de Setembro de 2011.

CARDENAS, Amalia. *“The Spanish Savings Bank Crisis: History, Causes and Responses.”*, Barcelona: Open University of Catalonia, Setembro 2013.

CNMV. Comissão Nacional do Mercado de Valores *“Annual report regarding its actions and the securities markets 2009”*, 2009.

CNMV. Comissão Nacional do Mercado de Valores *“Annual report regarding its actions and the securities markets 2013”*, 2013.

CUÑAT, V E GARICANO, L. *‘Did good cajas extend bad loans? The role of governance and human capital in cajas’*, Londres: London School of Economics and Political Science and CEPR, 19 de Outubro de 2009.

ECONONUESTRA. *“O grande desperdício: A crise bancária em Espanha”*, 26 de Maio, 2012.

EL PAÍS. *“El día que el Banco de España de doblegó”* Madrid, 13 de Março de 2011.

EL PAÍS. *‘La reestructuración bancaria’* Madrid, 20 de Outubro de 2014.

EL PAÍS. *“¿Para cuándo la reestructuración del sistema financiero español?”* Madrid, 13 de Setembro de 2009.

EL PAÍS. *“Solbes niega que haya crisis y dice que España está lista para la desaceleración”* Madrid, 11 de Janeiro de 2008.

EL PAÍS Brasil. *“Bolha imobiliária: dez anos do gatilho da crise que parou o mundo”*, Nova York, 7 de Agosto de 2017.

EUROPEAN CENTRAL BANK. *“BASEL III: Financial Stability Review”*, Novembro de 2011.

FERNANDEZ, Miguel. *“Economía real y sistema financiero. La importancia de las reformas,”* Madrid: Banco de España, 23 de Fevereiro de 2010.

FMI. *“Spain: The Reform of Spanish Savings Banks Technical Notes”*, Washington, Junho de 2012.

GARICANO, L. *'Five lessons from the Spanish cajas debacle for a new eurowide supervisor'*, 16 de Outubro de 2012.

JIMENO, Juan F. E SANTOS, Tano. *"The crisis of the Spanish economy"*, 2 de Agosto de 2014.

MARCELO, José Luís Miralles e IZQUIERDO, Julio Daza. *"La reestructuración de las Cajas de Ahorro en el Sistema Bancario español"* Boletín de la Real Academia de Extremadura de las Letras y las Artes, Dezembro de 2010.

MARTIN ACEÑA, Pablo. *"The savings banks crisis in Spain: When and how?"* Março de 2013.

NAVARRO, Francisco et al *"Boom and (deep) crisis in the Spanish economy: the role of the EU in its evolution."* Vienna: Economía Crítica TAIFA, Setembro de 2011.

ORTEGA ELOÍSA E PEÑALOSA, JUAN. *"The Spanish Economic Crisis: Key Factors and Growth challenges in the euro area."* Madrid: Banco de España, 2012.

SÁNCHEZ, Javier. *"Las medidas de apoyo al sector financiero español"* Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 2008.

SEOANE, Juan Ramón Quintás. *"Cajas de Ahorros españolas: Crónica de una muerte súbita"* Real Academia Galega de Ciencias, Janeiro de 2018.

SUAREZ, Javier. *"The Spanish Crisis: Background and Policy Challenges"* Madrid, Dezembro de 2010.

ROYO, Sebastián. *"After Austerity: Lessons from Spanish Experience"* Boston: European Union Studies Association, Março de 2015.