

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
CURSO DE MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA  
Área: Comércio Exterior e Relações Internacionais**

**FLÁVIO ROBERTO VITORIANO LIMA**

**O PAPEL INTERVENCIONISTA DO ESTADO BRASILEIRO NAS  
CRISES ECONÔMICAS. A ATUAÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS:  
O BANCO DO BRASIL COMO EMPRESTADOR DE ÚLTIMA  
INSTÂNCIA NO PERÍODO DE 2008 A 2011.**

**Recife – PE  
2012**

L732p

Lima, Flávio Roberto Vitoriano

O papel intervencionista do Estado brasileiro nas crises econômicas, a atuação dos bancos públicos: o Banco do Brasil como prestador de última instância no período de 2000 a 2011 / Flávio Roberto Vitoriano Lima. - Recife : O Autor, 2012.

114 folhas : il. 30 cm.

Orientador: Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCSA. Economia, 2012.

Inclui bibliografia.

1. Prestador de última instância. 2. Crise econômica. 3. Bancos centrais. 4. Bancos públicos. I. Hidalgo, Álvaro Barrantes (Orientador). II. Título.

332.1 CDD (22.ed.)

UFPE (CSA 2012 – 026)

**FLÁVIO ROBERTO VITORIANO LIMA**

**O PAPEL INTERVENCIONISTA DO ESTADO BRASILEIRO NAS  
CRISES ECONÔMICAS. A ATUAÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS:  
O BANCO DO BRASIL COMO EMPRESTADOR DE ÚLTIMA  
INSTÂNCIA NO PERÍODO DE 2008 A 2011.**

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Economia , Área de Comércio Exterior e Relações Internacionais do Departamento de Economia da UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO.  
Orientador: Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo

Recife, 2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
PIMES/PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

PARECER DA COMISSÃO EXAMINADORA DE DEFESA DE DISSERTAÇÃO DO  
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA DE:

**FLÁVIO ROBERTO VITORIANO LIMA**

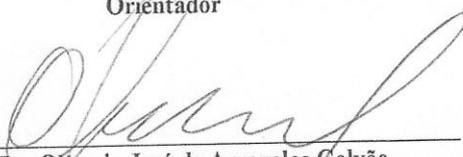
A Comissão Examinadora composta pelos professores abaixo, sob a presidência do primeiro, considera o Candidato Flávio Roberto Vitoriano Lima **APROVADO**.

Recife, 10/03/2012



---

Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo  
Orientador



---

Prof. Dr. Olímpio José de Arroxelas Galvão  
Examinador Interno



---

Prof. Dr. Paulo Amilton Maia Leite Filho  
Examinador Externo/UFPB

Dedico essa dissertação, aos meus pais, Agenor Mendes Lima (*in memoriam*) e Ivonette Janer Vitoriano Lima, a meu irmão, Fernando Wilson Vitoriano Lima e as minhas filhas, Isabela Ferrari Lima e Juliana Cintra Lima, e aos que sempre me apoiaram e que torceram por mim.

## Agradecimentos

À meu pai Agenor Mendes Lima (*in memoriam*).

À minha mãe Ivonette Janer Vitoriano Lima.

À meu irmão Fernando Wilson Vitoriano Lima e sua esposa, Mônica, e filhos Marcelo e Maria Fernanda.

À minhas filhas Isabela Ferrari Lima e Juliana Cintra Lima.

À minha namorada Ana Monique David da Silva.

Ao Prof. Dr. Álvaro Barrantes Hidalgo, orientador.

Ao Prof. Dr. Olímpio de Arroxelas Galvão.

A todos os professores do Mestrado.

Aos meus amigos. Desculpem a ausência.

Ao BANCO DO BRASIL S.A., pelo suporte financeiro.

A todos os companheiros e companheiras do BANCO DO BRASIL S.A., que me incentivaram nesta importante etapa de minha vida.

Aos meus amigos do Mestrado que ajudaram a descontrair nos momentos mais difíceis do curso.

Aos funcionários do Mestrado por terem sido sempre muito solícitos.

## Resumo

Os agentes econômicos que têm como função tentar corrigir as falhas de mercado, em geral, são os governos e seus bancos centrais. Os bancos centrais, além de ter o poder de impor reservas compulsórias, índices mínimos de liquidez, capital mínimo e atuar no mercado, também, em momentos de crises, acabam concedendo empréstimos de última instância, fornecendo assim, liquidez a bancos em dificuldades, tentando evitar o alastramento de uma crise. A recente experiência brasileira coloca em destaque o papel que os *public banks* assumiram e estão assumindo, sendo utilizados como instrumento de combate às desigualdades geradas e reforçadas pelos agentes de mercado, estimulando o desenvolvimento econômico. Até que o Banco Central do Brasil fosse criado, o Banco do Brasil, um banco público, desempenhava o papel de prestador de última instância. Na crise iniciada em meados de 2007 os bancos oficiais acabaram atuando como emprestadores de última instância, por determinação do governo federal, com a devida orientação do Banco Central do Brasil, funções que, na maioria dos casos, é exercida por um banco central. Esta dissertação pretende demonstrar que os bancos públicos, com destaque para a atuação do Banco do Brasil, tiveram um papel fundamental na atenuação dos efeitos da crise econômica internacional através de ações anticíclicas. A atuação compensatória adotada pelos bancos públicos ganhou maior destaque a partir de setembro de 2008 com o aprofundamento da atual crise financeira internacional.

**Palavras-Chave:** prestador de última instância, crise econômica, bancos centrais, bancos públicos.

## Abstract

The economics agents that have the function to try to correct market failures, in general, are the governments and central banks. Central banks, in addition to having the power to impose reserve requirements, minimum liquidity ratios, minimum capital and act in the market, too, in time of crisis , ultimately providing loans of last resort, an often criticized, to provide liquidity troubled banks, thus trying to prevent the spread of a crisis. The recent brazilian experience brings into sharp focus the role that public banks have taken and are taking, being used as a tool to combat the inequalities generated and reinforced by market, stimulating economic development. Until the central bank of Brazil was created, Bank of Brazil, a public bank, played the role of lender of last resort. In the crises began in mid-2007 ended the official banks acting as lenders of last resort, as determined by the federal government, with proper guidance of the central bank of Brazil, functions that, in most cases, is exercised by a central bank. This thesis aims to demonstrate that public banks, especially the role of Bank of Brazil, had a key in mitigating the effects of international economic crisis through countercyclical actions. The compensatory actions taken by public banks received greater emphasis from September 2008 with the deepening of the current international financial crisis.

**Key words:** Lender of last resort, economic crises, central banks, public banks.

"...este é o momento de colocar dogma e política de lado e concentrar-se em respostas pragmáticas. Isso significa mais intervenção governamental e cooperação no curto prazo, mais do que os contribuintes, políticos e jornais do livre-mercado normalmente gostariam...".

**The Economist** (editorial de 11.10.2008)

## Lista de Quadros

**Quadro 1** – Principais medidas do governo federal para a reativação do crédito – Setembro/Dezembro 2008.

**Quadro 2** - Taxa de crescimento real do estoque de crédito por setores selecionados e por controle de capital – 2006 – 2010 (%)

**Quadro 3** – Crédito oferecido pelos bancos públicos e privados. Setembro 2008 / Abril 2009.

**Quadro 4** - Os 10 bancos mais lucrativos das Américas – excluindo-se o Canadá.

**Quadro 5** - Principais medidas adotadas pelos bancos centrais dos Estados Unidos (FED), da área do EURO (BCE), do Japão (BOJ), da Inglaterra (BOE), da Suécia (SRB) e da Austrália (RBA).

## Lista de Gráficos

**Gráfico 1-** Bancos públicos no Sistema Financeiro Nacional por operações de crédito (R\$ bilhões)

**Gráfico 2-** Empréstimos ao mercado – Instituições financeiras públicas, privadas nacionais e estrangeiras.

## Lista de Abreviaturas e Siglas

- AIG** – American International Group
- BB** – Banco do Brasil S.A.
- BCB** - Banco Central do Brasil
- BF** - Banco do França
- BI** - Banco da Inglaterra
- BIS** - Bank for International Settlements
- BNA** - Bank of North America
- BNDES** - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CAMOB** - Carteira de Mobilização Bancária
- CARED** - Carteira de Redesconto
- CEF** – Caixa Econômica Federal
- CMN** - Conselho Monetário Nacional
- COPOM** - Comitê de Política Monetária
- EUI** – Emprestador de Última Instância
- FB** - First Bank of the United States
- FED** -Federal Reserve System
- FUNDAP** – Fundação do Desenvolvimento Administrativo -Governo do Estado de São Paulo
- IPEA** - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
- LRF** - Lei de Responsabilidade Fiscal
- NBA** - National Banking Act
- NMC** - National Monetary Commission
- PROER** – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
- RB** - Reichsbank
- SB** - Second Bank of the United States
- SUMOC** - Superintendência da Moeda e do Crédito

## Sumário

1. Introdução.....	14
1.1 Objetivos.....	21
1.1.1 Objetivo Geral.....	21
1.1.2 Objetivos Específicos.....	21
1.2 Delimitação do Estudo.....	22
2.Referencial Teórico: As teorias intervencionistas, não Intervencionistas, a ambiguidade construtiva e as teorias do emprestador de última instância.....	23
2.1 As teorias intervencionistas, não intervencionistas e a ambiguidade construtiva.....	23
2.1.1 A teoria intervencionista.....	24
2.1.2 A teoria não intervencionista.....	26
2.1.3 A ambiguidade construtiva.....	28
2.2 As teorias do emprestador de última instância.....	29
2.2.1 A teoria clássica: de Thornton a Bagehot.....	29
2.2.1.1 A contribuição de Henry Thornton.....	32
2.2.1.2 A contribuição de Walter Bagehot.....	40
2.2.2 A teoria de Minsky.....	46
3. As origens, estrutura, funções e justificativas para a existência dos bancos centrais: principais bancos centrais estrangeiros e o Banco central do Brasil.....	48
3.1 As origens dos principais bancos centrais.....	50
3.1.1 As origens dos principais bancos centrais estrangeiros.....	52
3.1.1.1 O banco central da Inglaterra.....	52
3.1.1.2 O banco central da França.....	54
3.1.1.3 O banco central da Alemanha.....	55
3.1.1.4 O banco central dos Estados Unidos da América.....	56
3.2 As funções e as justificativas para a existência de um banco central.....	60
3.3 As origens, a estrutura e as funções do Banco Central do Brasil.....	62
4. O emprestador de última instância no Brasil e no mundo.....	67
4.1 Os objetivos e as características de um emprestador de última instância.....	69
4.2 As críticas a ação dos emprestadores de última instância.....	71
4.2.1 O risco moral ( <i>moral hazard</i> ) e a ação do emprestador de última instância.....	71
4.2.2 A utilização de recursos públicos e a ação do emprestador de última instância.....	73
4.3 O emprestador de última instância no Brasil.....	75
4.3.1 O Banco Central do Brasil como emprestador de última instância, antes da publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal.....	75
4.3.2 O Banco Central do Brasil como emprestador de última	

instância, após a publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal.....	78
4.3.3 A história e as suas funções de banco central do Banco do Brasil.....	85
4.3.4 O Banco do Brasil como prestador de última instância durante a crise financeira no período de 2008 a 2011.....	89
5. A atuação anticíclica do sistema brasileiro e estrangeiro de última instância diante da crise financeira no período de 2008 a 2011.....	97
5.1 A atuação dos principais prestadores de última instância no Brasil....	97
5.2 A atuação dos principais prestadores de última instância estrangeiros.....	104
Conclusões.....	108
Referências Bibliográficas.....	112

## CAPÍTULO 1

### Introdução

Segundo **Laeven e Valencia** (2008), entre 1970 e 2007 ocorreram no mundo, 124 crises bancárias sistêmicas, 208 crises cambiais e 63 episódios de calotes de dívida soberana. Isto representaria três crises bancárias, cinco crises cambiais e quase dois calotes por ano. Com base nesses dados, podemos entender a responsabilidade que os bancos centrais têm com a condução das políticas monetárias durante as crises. O estudo anterior demonstra que as crises fazem parte do calendário capitalista.

De acordo com os dados do Relatório de Inflação do Banco Central do Brasil (dezembro de 2008), que menciona dados levantados pela Bloomberg em 13.11.2008, as perdas contábeis de bancos e companhias de valores mobiliários do mundo são estimadas, desde julho de 2007 até o primeiro semestre de 2008, em US\$ 955 bilhões. No segundo semestre as perdas alcançaram mais de US\$ 288 bilhões.

A crise produziu, e ainda está produzindo, efeitos de contágio sobre as principais praças financeiras do mundo e exigiu, e exigirá, ações de política econômica dos respectivos governos, tentando conter os impactos sobre o sistema produtivo.

Nos Estados Unidos, o resgate das instituições financeiras e seguradoras, como a *American International Group* (AIG) (US\$ 120 bilhões), pode atingir mais de US\$ 7 trilhões. **Crotty e Epstein** (2008) lembram que os custos fiscais e financeiros resultantes de um socorro ou de uma desregulamentação são difíceis de mensurar, podendo-se no máximo estimar os custos das crises e salvamentos, tais como o caso da Argentina (1980-82) de 55% do PIB.

Diante das graves implicações de uma crise bancária, um banco central, em geral, acaba tendo que apoiar bancos em dificuldades, principalmente

grandes bancos (*too big to fail*) que se falirem podem vir a abalar todo o sistema bancário e outros segmentos da economia. O caso recente do *Lehman Brothers* é emblemático.

O contínuo e intenso relacionamento entre um banco central e os bancos privados representa na atualidade um dos maiores desafios para a democracia nas sociedades modernas. Além desta interação contínua com os bancos, os bancos centrais têm a importante missão de zelar pela estabilidade da moeda, que supõe zelar pela própria estabilidade do sistema bancário.

A história dos bancos centrais está recheada de conflitos pelo controle do poder monetário. A evolução histórica de cada banco central reflete as particularidades de seu país de origem. Estudar um determinado banco central não significa somente estudar os fatos econômicos e políticos de um país, mas também analisar como age uma instituição universal importante da economia capitalista. Necessário destacar que a expressão “banco central” é bem recente, popularizando-se a partir de 1928, com a publicação da obra *Central Banks*, de Kisch e Elkin. ( **Aragão**,2007).

Os bancos centrais foram aparecendo pouco a pouco, como resposta as necessidades dos bancos existentes. Em diferentes países europeus, certos bancos foram concentrando determinadas funções que os diferenciava dos outros, aí começaram a aparecer os primeiros bancos centrais. O monopólio de emissões e o exercício de banqueiro do governo foram as duas primeiras funções que ajudaram a definir o perfil de um banco central.

**Corazza** (2006) esclarece que a primeira tentativa de estabelecer um banco central no Brasil foi em 1923, no governo Bernardes, e a segunda tentativa foi em 1931 quando Otto Ernest Niemeyer, diretor do Banco da Inglaterra, sugeriu a transformação do Banco do Brasil em banco central. Em 1932, foi criada a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), subordinada a Carteira de Redescoto (CARED), que acabou funcionando como emprestador de última instância absorvendo ativos de bancos com risco de insolvência.

Em 02.04.1945, no governo Dutra, foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), sendo o passo mais avançado para a criação de um banco central brasileiro. A criação da SUMOC vem a coroar os esforços de um grupo de economistas liberais brasileiros, liderados por Eugênio Gudin e Octávio Gouvêa de Bulhões, seguindo a linha do Acordo de *Bretton-Woods* (Corazza, 2006).

A atuação do banco central como prestador de última instância, como “banco dos bancos”, em muitos casos, acaba se tornando indispensável para a estabilidade das modernas economias. Esta atuação, porém, resulta quase sempre em emissão de moeda sem previsão no orçamento, causando prejuízos para o banco central, que os repassará para o Tesouro e, no final, para toda a sociedade.

O termo *lender of last resort* deve a sua origem a Sir Francis Baring, que em sua obra *Observations on the establishment of the Bank of England* (1797), mencionou o banco como *the dernier resort*, onde todos os bancos poderiam obter liquidez em momentos de crise. (Ossa, 2003).

Depois de Thornton, a contribuição mais importante para a teoria do prestador de última instância veio com a obra *Lombard Street* (1873) de Walter Bagehot. Bagehot acrescentou a teoria a proposta da *penalty rate* para regular a liquidez de última instância.

O primeiro banco a atuar como prestador de última instância, em meados do século XIX, foi o Banco da Inglaterra, fundado em 1694, podendo ser considerado o banco central mais antigo do mundo.

Nas crises envolvendo os bancos Overend, Gurney & Co em 1866, e o banco Barings em 1890, o Banco da Inglaterra acabou atuando como prestador de última instância. Após a corrida aos caixas do banco Overend, os administradores do mesmo resolveram solicitar um aporte financeiro de £ 400 mil. O Banco da Inglaterra recusou-se a realizar o aporte e o banco

Overend, em 10.05.1866, veio a falir.

No dia posterior a essa falência, uma crise instalou-se na praça londrina, obrigando ao Banco da Inglaterra a emprestar, em um único dia, £ 4 milhões. O pânico terminou no dia seguinte, quando o Ministro das finanças inglês suspendeu temporariamente os limites de empréstimos que o Banco da Inglaterra era obrigado a cumprir.

O objetivo de um prestador de última instância é combater a instabilidade financeira, garantindo que o sistema de pagamentos de um país funcione a contento. Uma condição necessária para que isto ocorra é que os bancos participantes do sistema de pagamentos não se tornem inadimplentes ou no caso da inadimplência, que ela não contage outros participantes, colocando todo o sistema em cheque.

Um banco que tenha sofrido prejuízos em determinadas operações pode conseguir quitar suas dívidas se tiver acesso a um empréstimo interbancário. Entretanto, caso o sistema bancário se negue a ajudá-lo, a única e última saída para se evitar a bancarrota seria buscar a ajuda de um prestador de última instância, em regra geral, um banco central.

Vivemos hoje um mundo ainda tentando ultrapassar os graves efeitos da crise financeira de 2007-2008, constatando-se a importante ação dos prestadores de última instância (o FED, o Banco da Inglaterra, o Banco Central do Brasil, o Banco do Brasil S.A., etc.).

Entre as iniciativas tomadas pelos governos em resposta à crise atual, destacou-se a ação anti cíclica, levada a efeito por bancos públicos (Banco do Brasil S.A., Caixa Econômica Federal, BNDES, etc.), priorizando, assim, a sustentação da atividade econômica, contrariando ao padrão de política econômica adotado em situações anteriores de crise.

O Banco do Brasil, a Caixa Econômica e o Banco Nacional de

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ofereceram crédito ao mercado, até mesmo adquirindo bancos menores. Provavelmente esta aquisição de bancos menores deveu-se a um impedimento legal provocado pela Lei de responsabilidade Fiscal (LRF), que impediria a atuação do BCB, até que uma lei específica fosse criada, definindo a sua atuação, em momentos de crises.

Entre os bancos públicos, o Banco do Brasil S.A. intensificou, em 2008, a sua estratégia de aquisição de carteiras de crédito de pequenos bancos, operação beneficiada pelas medidas do Banco Central do Brasil que permitiram que em tais operações fossem utilizados depósitos compulsórios.

Nos últimos anos, a atuação dos bancos públicos vem sendo combatida, com alguns especialistas **Novaes** (2007) acreditando que esta ação inibiria o desenvolvimento do setor financeiro privado e, conseqüentemente, o crescimento econômico.

Outros (**Torres**, 2007) sustentam que é possível existir uma complementaridade entre bancos públicos e privados, com os bancos públicos voltados ao financiamento de projetos de investimento que o setor privado não se interessaria em apoiar em condições compatíveis com os retornos esperados. O fato é que a atuação ou a omissão do prestador de última instância pode afetar profundamente o mercado como um todo.

Dessa forma, além das funções de diminuir a instabilidade e de suprir as necessidades de financiamento de setores e atividades prioritários, os bancos públicos podem atuar de forma anticíclica quando a economia desacelera, constituindo-se em “uma fonte estável de recursos para os investimentos produtivos e para atividades de caráter social” (**Freitas**, 2010).

**Lodi** (2010) destaca que as instituições financeiras públicas, entre elas o Banco do Brasil, preencheram:

“..., historicamente, uma lacuna fundamental do sistema financeiro brasileiro

em razão do sistema privado não conceder financiamento de longo prazo num contexto de instabilidade decorrente da inflação alta...foi um instrumento essencial da política de desenvolvimento por meio do direcionamento do crédito para setores prioritários e estratégicos.”

**Deos e Mendonça** (2009) destacam que:

“ bancos públicos podem e devem ser utilizados com o intuito de reduzirem o comportamento inerentemente cíclico dos mercados, atuando no sentido de suavizar movimentos tanto de contração quanto de expansão, ao imprimirem uma lógica alternativa à dos agentes de mercado”.

É de difícil previsão hoje a duração e a profundidade e as conseqüências da crise em curso. O impacto no nível de empregos, de redução da atividade econômica vem ocorrendo sem que os recursos substanciais despendidos pelos bancos centrais consigam controlar a situação.

Com este quadro extremamente instável, as medidas emergenciais, entre elas a utilização dos bancos públicos como emprestadores de última instância deverão continuar sendo utilizadas repetidamente, provavelmente compensando os riscos para os mesmos. Aparentemente o momento não é dos Estados agirem com a cautela própria das empresas privadas, e sim de agirem aumentando a liquidez do mercado, mantendo o mercado funcionando, assumindo riscos.

Torna-se evidente que nenhuma economia está imune aos efeitos da crise e cada uma enfrentará às turbulências de acordo com a sua própria capacidade. Cada Estado deverá procurar, de forma inovadora, encontrar as suas próprias saídas, prevalecendo sempre vantajosas parcerias.

No momento atual, a comunidade científica encontra-se muito envolvida e preocupada com a instabilidade da Grécia, Portugal, Irlanda, Itália e até mesmo da França, que desafiam a todos a avançar na teoria, buscando soluções para enfrentarmos a atual crise e as próximas crises que virão.

Políticas ativas anticíclicas de inspiração keynesiana não vinham sendo praticadas há muito tempo no mundo inteiro. A atual geração de governantes e administradores não tem experiência com elas e estão todos aprendendo por meio de tentativas e erros.

Os países emergentes devem utilizar seus bancos públicos para se desenvolverem, com os cuidados necessários para não os prejudicarem, desequilibrando-os. O discurso neoliberal de privatização dos referidos bancos, por enquanto, encontra-se enfraquecido, por motivos óbvios. Dessa forma, este trabalho busca analisar a utilização de um banco público, o Banco do Brasil, na contenção dos efeitos adversos da crise econômica atual no Brasil.

## **1.1 Objetivos**

### **1.1.1 Objetivo Geral**

Descrever o papel do prestador de última instância durante as crises econômicas, tentando perceber os efeitos de sua atuação. Analisar a atuação em particular do BANCO DO BRASIL S.A. como prestador de última instância no período de 2008 a 2011, ação esta possivelmente motivada por impedimentos legais impostos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) à ação do Banco Central do Brasil.

### **1.1.2 Objetivos Específicos**

Apresentar os aspectos teóricos das teorias intervencionistas, não intervencionistas, da ambiguidade construtiva e das teorias do prestador de última instância.

Apresentar os fundamentos teóricos e a evidência histórica dos bancos centrais como prestadores de última instância e breve histórico do Banco Central do Brasil.

Apresentar um breve histórico do prestador de última instância no Brasil, destacando-se a atuação do prestador de última instância no Brasil e em alguns países, durante o período de 2008 a 2011.

## 1.2 Delimitação do Estudo

O estudo está restrito às teorias favoráveis e contrárias à intervenção estatal no mercado, às teorias do prestador de última instância, destacando-se a atuação anticíclica de um banco oficial em especial, o BANCO DO BRASIL S.A. O período de estudo restringe-se do início de 2008 até o final de 2011.

A dissertação está dividida em cinco capítulos, além das conclusões e referências bibliográficas. No primeiro capítulo temos, introdução, os objetivos geral e específicos, as hipóteses e a delimitação do estudo. No segundo capítulo destacamos o referencial teórico, com as teorias intervencionistas, não intervencionistas, a ambigüidade construtiva e, por fim, as teorias do prestador de última instância.

No terceiro capítulo, trataremos das origens, funções e as justificativas para a existência dos bancos centrais. No quarto capítulo, apresentaremos o prestador de última instância no Brasil e no mundo. No último e quinto capítulo, em destaque a atuação anticíclica do sistema brasileiro e estrangeiro de última instância, no período de 2008 a 2011.

## CAPÍTULO 2

### **Referencial Teórico: As teorias intervencionistas, não intervencionistas, a ambigüidade construtiva e as teorias do prestador de última instância**

#### **2.1 As teorias intervencionistas, não intervencionistas e a ambigüidade construtiva**

A intervenção do Estado no sistema financeiro, via bancos centrais, em momentos de crise não é uma solução consensual. Existe uma corrente, a intervencionista, que argumenta que o Estado deve intervir para evitar falências de instituições financeiras, quebras que poderiam contagiar toda a economia, trazendo consequências maiores.

De lado oposto podemos encontrar uma corrente não intervencionista, que defende que o custo do aumento do risco moral (moral hazard) seria superior ao custo de uma falência. Eles entendem que a intervenção distorceria a competição, aumentando a possibilidade de novas crises, por acabarem incentivando as instituições a correrem mais riscos nas suas operações buscando o máximo de rentabilidade. O mercado atuaria com base na certeza do socorro estatal, aventurando-se em operações com altíssima rentabilidade, mas com elevados riscos.

Deste embate surgiu uma teoria mais central, a ambigüidade construtiva. Esta corrente advogaria que a solução mais adequada seria intervir apenas em alguns casos, em situações de ameaça generalizada ao sistema.

### 2.1.1 A teoria intervencionista

Os adeptos da teoria intervencionista defendem que a intervenção em um banco em dificuldade é não somente defensável como necessária, pois os possíveis efeitos negativos de uma falência de um banco são maiores do que os efeitos negativos criados pelo risco moral (*moral hazard*). A tentativa é evitar o efeito de contágio, com uma possível corrida aos bancos (*bank run*). O efeito de contágio provocaria uma diminuição da liquidez disponível.

Quando os intermediários financeiros sofrem perdas substanciais, acabam com uma menor capacidade para evitar riscos. Neste momento difícil, acabam se desfazendo de ativos, desvalorizando-os. Sendo assim, o efeito de contágio acontece quando uma falência de um banco afeta vários mercados, com preços caindo, um aumento da volatilidade, com diminuição da liquidez ( **Kyle e Xiong**, 2001).

Os governos e os seus bancos centrais acabam intervindo no sentido de evitar falências, por temerem a terrível e desastrosa ocorrência de pânico bancários. Estudos empíricos (**Luna-Martinez**, 2000) apontam que as intervenções estatais nas crises ocorridas na Coreia e no México evitaram o “*bank run*”, tendo sido oferecidas garantias de depósitos e créditos e tendo sido injetado capital nos bancos.

Um grupo de teóricos (**Mishkin**,1996; **Santomero e Hoffman**, 1998; **Freixas et al**, 2000) defende com veemência a intervenção das autoridades nos bancos em momentos de crise, apresentando os seguintes argumentos:

- a) A falência de bancos cria externalidades negativas e possui um custo social;
- b) Se o banco conseguir continuar as suas atividades, existem possibilidades reais de crescimento.

Alguns trabalhos defendem que a intervenção do Estado é necessária e o risco moral seria um mal necessário para que se evitassem danos graves à sociedade. **Santomero e Hofman**(1998) afirmam que, embora muitos

economistas achem que as empresas devam sofrer as consequências da má administração, na prática as autoridades acabarão intervindo.

Os defensores das políticas intervencionistas indicam duas maneiras de se solucionar uma falência de um banco:

1) utilizando-se da ambigüidade construtiva, que é uma teoria que defende que o prestador de última instância (*lender of last resort*) não se comprometa com nenhum plano de ação prévio para salvar bancos insolventes, evitando o risco moral. Todas as decisões estariam condicionadas pela análise dos custos e benefícios. A melhor política de um banco central tanto poderia ser um resgate (*bailout*), como uma estratégia combinada que se basearia na teoria da ambigüidade construtiva. Trataremos posteriormente da ambigüidade construtiva.

2) Muitas vezes uma crise inicia por um grande banco, que acaba levando as autoridades a intervir, seriam os chamados bancos grandes demais para falirem (*too big to fail*).

Os intervencionistas criticam severamente a teoria não intervencionista, considerando-a fora da realidade, pois as autoridades, em geral, preferem uma política combinada a uma política de permitir a falência pura e simples, ressaltando-se o importante papel que os bancos representam na economia dos países (**Freixas**, 1999). Alguns estudos confirmam que a autoridade monetária tem incentivo em implementar uma política de *too big to fail* ou acabam se utilizando da ambigüidade construtiva. (**Mailath e Mester**,1994) (**Goodhart e Huang**,1998).

### 2.1.2 A teoria não intervencionista

Thornton (1802) e Bagehot (1873) são considerados os mais expressivos defensores da política não intervencionista, e a Bagehot é atribuído a sistematização do EUI, tendo o mesmo autor expandido a doutrina de Thornton (1802) que defendia que o socorro através do prestador de última instância a bancos ilíquidos só deveria ser feito caso existisse sólidas garantias. Bagehot acrescenta à teoria de Thornton que o EUI só deveria prestar ajuda a bancos solventes.

**Macey e Miller**(1988) defendem que os bancos devem ser tratados como uma empresa qualquer e a falência dos mesmos não deve ser evitada, sob o pretexto de uma possível crise financeira. Esta posição sustenta-se no argumento de que, na atualidade, a possibilidade de ocorrerem os *bank runs* seria remota, graças às evoluções ocorridas no mercado financeiro, melhorando o quesito liquidez.

**Friedman e Schwartz** (1971) defendiam também que o resgate de bancos com base no argumento do importante papel que os mesmos desempenham no sistema de pagamentos e na área de financiamentos não deveria ser válido, uma vez que este argumento acabaria favorecendo o não encerramento das atividades de bancos insolventes que foram mal administrados.

Na medida em que os governos sinalizam que estarão presentes nas crises resgatando instituições insolventes ou pela própria legislação implantam garantias de depósitos e outros mecanismos acabam incentivando o aumento do risco. **Merton** (1977, 1978) argumenta que a segurança dos depósitos aumenta a alavancagem e a assunção dos riscos. Estudos comprovam que bancos que possuem garantias de ajuda (segurança de depósitos) assumem maiores riscos (**Hovakimian e Kane**, 2000). Esta teoria confirma-se na medida em que grandes instituições que têm garantias do Estado (*too big to fail*) são incentivadas a optar por negócios arriscados (**Gropp e Vesala**, 2004) (**Barth et**

al, 1995).

A teoria não intervencionista defende que o socorro proporcionado pelo Estado e bancos centrais a bancos em dificuldades, tentando evitar crises bancárias seria errada, pois no primeiro momento poderia até evitar a ocorrência de uma crise no curto prazo, mas acabaria aumentando a probabilidade de ocorrência de crises bancárias de longo prazo e com muito maior intensidade. **Demirguç-Kunt e Detragiache (2000)** concluíram através de um estudo que se utilizava de uma amostra de 61 países, de 1980 a 1997, que o simples fato da presença de um seguro para depósitos provocaria um aumento da frequência de crises bancárias.

Por fim, esta corrente admite ser difícil evitar-se a intervenção das autoridades nas crises bancárias, mas defendem a criação de mecanismos que atenuem a probabilidade de intervenção. Os autores defendem a regulação bancária, objetivando aumentar a transparência no mercado.

### 2.1.3 A ambiguidade construtiva

Como explicado anteriormente, existem duas teorias antagônicas: a teoria intervencionista que defende uma interferência do Estado, via banco central, tentando-se evitar a falência de determinado banco e a contaminação do mercado e a teoria não intervencionista que considera que uma intervenção estatal objetivando evitar-se um contágio do mercado não compensaria o efeito do risco moral (*moral hazard*), podendo, ainda, aumentar a probabilidade de ocorrerem novas crises de maior intensidade ainda.

Esta discussão de se intervir ou não acaba trazendo para o debate a existência de uma supervisão eficaz que possa garantir uma fiscalização das atividades dos bancos. Na prática, sabemos que existe uma supervisão do mercado, mas muitas vezes ineficaz. Por outro lado a expectativa, principalmente dos grandes bancos (*too big to fail*), é a de que nos momentos de crises serão socorridos e por isso acabam aumentando a sua exposição a maiores riscos.

A teoria que poderia parecer mais útil seria aquela que aproveitaria os argumentos das duas teorias extremas, onde a autoridade não se comprometeria a intervir ou não intervir, ou seja, a intervenção aconteceria em casos de crises muito graves e sempre dirigidas a instituições solventes, procurando corrigir efeitos negativos externos às próprias instituições ameaçadas, evitando-se ajudar bancos envolvidos em fraudes.

## 2.2 As Teorias do emprestador de última instância

### 2.2.1 A Teoria Clássica: De Thornton a Bagehot

De acordo com Machado (2006) os princípios básicos da teoria clássica do emprestador de última instância consistiam em:

- 1) O empréstimo seria destinado a bancos reconhecidamente solventes e ilíquidos;
- 2) As taxas deveriam ser punitivas (*penalty rate*), para que as instituições não usassem o empréstimo para financiar as suas operações correntes;
- 3) A instituição que pleiteasse o empréstimo de última instância deveria apresentar boas garantias colaterais;
- 4) A autoridade monetária deveria com a devida antecedência deixar bem clara a sua disposição de emprestar a qualquer instituição elegível.

Esses princípios, entretanto, foram sendo flexibilizados nas ações dos bancos centrais no decorrer do século XX. Temos como exemplo, durante a crise bancária de 1931, os bancos centrais prestaram assistência inclusive às instituições insolventes, rompendo com os limites de atuação, previstos pela teoria clássica.

Desde os primeiros debates envolvendo a teoria de empréstimo de última instância, por Thornton (1802), e posteriormente Bagehot (1873), a literatura não é unânime em entender como necessária a existência de um emprestador de última instância, sob o ponto de vista macroeconômico. Os defensores da livre organização bancária (*free banking*) não viam motivos para a existência de qualquer instituição pública que tivesse a função de garantir a liquidez de última instância ao sistema bancário, pois não acreditavam na instabilidade do sistema bancário com tendência a crises. Para essa corrente de visão liberal os pânicos decorreriam das restrições legais impostas pelos bancos centrais, que reduziriam a eficiência do sistema bancário (Selgin, 1989, p.430).

Tanto Thornton como Bagehot estavam preocupados com o papel do Banco da Inglaterra em períodos turbulentos de pânico bancários. O Banco da Inglaterra, na época de Thornton, era uma instituição privada e servia como banco do governo inglês. Para Thornton (**Bordo**,1990), a responsabilidade do Banco da Inglaterra em um momento de crise era servir como prestador de última instância, providenciando liquidez para o mercado, mas somente para os bancos solventes, negando ajuda para os insolventes, não importando o seu tamanho ou importância.

Bagehot aceitava e ampliava as posições de Thornton, prescrevendo quatro princípios para que o Banco da Inglaterra considerasse na sua atuação como prestador de última instância para o sistema monetário:

- 1 – Emprestar, mas com uma taxa punitiva (*penalty rate*):
- 2 – Tornar clara de forma antecipada a posição do Banco de emprestar livremente.
- 3 - Atender a qualquer instituição que possuísse boas garantias (avaliadas com base no momento pré-crise).
- 4 – Evitar a falência de bancos ilíquidos mas solventes.

Mais recentemente, alguns monetaristas têm reafirmado a posição clássica. **Friedman e Schwartz** (1971) e **Cagan**(1965) destacaram o papel das crises bancárias na produção da estabilidade monetária dos EUA. De acordo com eles , as peculiaridades do sistema bancário norte-americano do século XIX favoreciam os pânico bancários. O seguro de depósitos federal (*Federal deposit insurance – FDI*), criado em 1934, providenciou um remédio para esta vulnerabilidade. Ele serviu para assegurar para todos que os seus depósitos estavam seguros.

De acordo com **Friedman e Schwartz** (1971), se o *Federal Reserve System* (FED) tivesse conduzido operações de mercado aberto em 1930 e 1931 providenciando as reservas necessárias para o sistema bancário, a série de falências bancárias que causaram um declínio sem precedentes do estoque de moeda poderia ter sido evitada.

**Schwartz** (1986) argumenta que toda a importante crise financeira no Reino Unido e nos EUA ocorreu quando a autoridade monetária falhou ao demonstrar no início da crise a sua disponibilidade para atender as demandas dos mutuários e correntistas. Ele considera o seguro de depósito como desnecessário para prevenir os pânico bancários. Foi um sucesso depois de 1934 nos EUA porque o prestador de última instância foi independente. Se o FED tivesse atuado com base nos princípios de Bagehot, o seguro de depósitos federal não seria necessário, como se constatou em outros países com sistemas bancários estáveis mais sem um seguro de depósitos federal.

**Meltzer** (1986) argumenta que um Banco Central deveria permitir que bancos insolventes falissem, para não encorajar instituições financeiras a assumirem grandes riscos. Para ele, os piores casos de pânico financeiros, surgiram porque o banco central não seguiu os "*Bagehotian principles*".

### 2.2.1.1 A contribuição de Henry Thornton

A teoria clássica do emprestador de última instância (EUI) começou a ser elaborada por Henry Thornton e seus princípios foram denominados por Schumpeter de “Carta Magna” dos bancos centrais. Thornton formulou os referidos princípios em um período histórico das crises bancárias de 1793 e de 1797 ocorridas na Inglaterra. Ele apresentou estes princípios inicialmente em suas declarações ao *Bullion Report* (1800) e, posteriormente, na sua obra clássica *An inquiry into the nature and effects of the paper credit of great Britain* (1802).

Thornton especificou as funções primárias do EUI, e fez a distinção entre os aspectos micro e macroeconômicos dessa função. Ele analisou a relação do emprestador de última instância com a função de controle monetário de um Banco Central. Finalmente, ele foi o primeiro que tratou do problema do risco moral (*moral hazard*) que atinge o EUI.

Thornton identificou três características distintas de um emprestador de última instância. Em primeiro, ele seria a última fonte de liquidez para o sistema financeiro. O EUI manteria e criaria um estoque estratégico de moeda (notas do banco da Inglaterra e ouro) que poderia ser utilizado para satisfazer a demanda por liquidez em momentos difíceis. Ele seria a reserva central de ouro que todos os bancos poderiam se utilizar. O primeiro requisito de um emprestador de última instância seria ter o poder de monopólio para emitir moeda, dando o controle a ele de uma fonte inesgotável de moeda.

A segunda característica seria o de ter a custódia da reserva central de ouro. Ele deveria manter reservas suficientes para inspirar confiança na sua pronta atuação em momentos de crise. Também deveria contar com os seus próprios recursos para proteger a reserva de ouro. Ele deveria estar pronto para emitir livremente a sua própria moeda para conter o pânico.

A terceira característica era que o emprestador de última instância não

era como qualquer outro banco, ele tinha responsabilidades públicas. Ao contrário de um banco comercial, que tem responsabilidades somente com seus acionistas, as responsabilidades de um EUI atingem toda a economia. Esta responsabilidade, segundo Thornton, determinaria que o comportamento do emprestador de última instância seria o oposto do comportamento dos bancos privados em momentos de grande tensão, expandindo seus empréstimos e emitindo mais moeda ao mesmo tempo em que os outros bancos estariam no caminho contrário, retraindo os seus negócios. Enquanto um banqueiro privado poderia justificar a retração nos seus negócios alegando que isso aumentaria a sua liquidez e em consequência a sua imagem de segurança, mesmo trazendo dificuldades para toda a economia, um EUI não poderia seguir por esse caminho.

Pelo contrário, o emprestador de última instância deveria assumir que, por causa da sua influência sobre o estoque total de moeda, qualquer política contracionista de sua parte afetaria negativamente a economia. Em consequência, o EUI deveria expandir seus empréstimos e aumentar a emissão de moeda no mesmo momento em que os outros bancos estariam agindo de forma conservadora.

Tendo demonstrado as características do EUI, Thornton passou a expor as quatro questões políticas relacionadas com o emprestador de última instância.

A primeira tratava da possibilidade de um conflito entre o papel do Banco da Inglaterra, como banco central, em controlar o estoque monetário e a função estabilizadora do EUI. O Banco da Inglaterra (BI) teria a responsabilidade de zelar por uma estabilidade no crescimento monetário exercendo um moderado controle sobre a taxa de expansão da sua própria emissão de moeda. Ele poderia manter a convertibilidade da moeda utilizando uma taxa de câmbio fixa ou uma taxa de câmbio flutuante para prevenir um aumento considerável da inflação. Em momentos de pânico acabaria abandonando momentaneamente o controle da emissão de moeda.

Thornton não via nenhum conflito entre a política de estabilidade do crescimento monetário e a política de estabilização da economia. Ele fazia a distinção entre o objetivo do crescimento a longo prazo e os desvios temporários em momentos de crise. Thornton (1939, *apud Humphrey e Keleher*, 1984, p.284) acreditava que a política apropriada para o Banco da Inglaterra era limitar a quantidade total de emissão de moeda, mantendo-a dentro de certos limites, com um cauteloso e lento crescimento do comércio inglês, para em momentos extraordinários, durante uma crise, aumentar a quantidade de moeda.

Assim, para Thornton, a principal responsabilidade de um banco central era regular a emissão de moeda, para que ela não se expandisse a um ritmo inflacionário. O Banco deveria também enfrentar os drenos que periodicamente tentariam esgotar as suas reservas de ouro e acabariam forçando a suspensão da conversibilidade. Estes drenos poderiam ser de dois tipos: um externo composto das exportações de ouro para cobrir saldo negativo na balança de pagamentos, e, outro interno, consistindo em um momento de pânico que aumentaria a quantidade de ouro em poder da população local.

Temporariamente os drenos externos provenientes de desequilíbrios na balança podem ser combatidos com largos estoques de ouro reunidos com este propósito, que poderiam ser repostos no futuro. Mas, com uma sucessão de drenos as reservas de ouro poderiam se exaurir, resultando em uma política expansionista.

Tal política, de acordo com Thornton, neutralizaria a saída de ouro, prevenindo uma desnecessária contração monetária que poderia produzir danos à indústria exportadora. Persistentes drenos externos provenientes de uma inflacionária e excessiva emissão de papel chamariam por uma política restritiva. Thornton acreditava que a contração monetária era o correto remédio para um dreno externo persistente, pois acabaria por reduzir os preços domésticos e criaria um excesso de demanda por moeda, eliminando o déficit da balança comercial e diminuindo a saída de ouro.

Em um momento de pânico, surgindo um dreno interno, no entanto, o Banco da Inglaterra deveria estar preparado para expandir, de forma temporária, tanto a emissão de moeda como oferecer empréstimos tentando satisfazer a demanda por moeda. Neste caso, o Banco sairia do caminho do crescimento estável de emissão da moeda, diminuindo o estoque. Thornton argumentava que uma emissão emergencial do Banco da Inglaterra exigiria que ele tivesse sob a sua guarda todo o estoque de moeda.

Para um banco central não deveria haver conflito entre a sua função de controlar a expansão monetária e exercer o papel de prestador de última instância. A primeira função seria exercida em longo prazo e a segunda por curtos períodos. Se um EUI atua de forma imediata e com vigor contra uma crise de liquidez, o pânico será evitado imediatamente. Thornton entendia que a mera expectativa de uma pronta resposta deveria ser suficiente para estancar o pânico. Assim, o banco central deveria se desviar de sua função de longo prazo de controlar a base monetária, por curtos períodos.

A segunda questão política considerada por Thornton dizia respeito aos limites da responsabilidade do EUI com os bancos em oposição a responsabilidade dele com todo o sistema bancário. Supondo-se um único banco insolvente, Thornton entendia que o prestador de última instância não deveria agir para evitar a sua falência, pois não estaria preservando a estabilidade do sistema de pagamentos.

O socorro a um banco não deveria ser tão rápido e com toda a liberalidade assim parecendo isentar as falhas na condução dos negócios desse banco de todas as conseqüências naturais, nem deveria este alívio ser tão escasso e lento que pudesse comprometer os interesses gerais. O banco central não deveria favorecer a imprevidência dos banqueiros.

Thornton criou quatro pontos-chaves para o tema. Primeiro, a responsabilidade do EUI é com o mercado (*the general interests*) e não com bancos em particular. O banco central não deveria ter a missão de sustentar

instituições privadas.

Segundo, o EUI deveria levar em conta o problema do risco moral (*moral hazard*). Ele deveria reconhecer que no momento em que ele age de forma muito liberal, corre o risco de vir a incentivar a irresponsabilidade. A solução de Thornton para este problema era que o prestador de última instância não realizasse operações de resgate de instituições que sofressem problemas causados por imprudência (*rashness*), imprevidência (*improvidence*) ou má conduta (*misconduct*).

Promover operações de resgate para bancos com má administração, ele afirmava, seria incentivar outros bancos a tomar riscos excessivamente especulativos sem medo das consequências. A imprudência na condução de um negócio deveria ser punida com as devidas perdas. O prestador de última instância deveria intervir somente se as repercussões financeiras pudessem afetar todo o sistema.

O terceiro ponto, porém, indica que mesmo no caso mais extremo, a ajuda deveria ser moderada e em termos desfavoráveis.

Finalmente, Thornton não acreditava que o bem-estar econômico seria inevitavelmente prejudicado pela falência de uma instituição financeira. Ele entendia, que com esse argumento todo e qualquer grande banco, não importaria a forma como ele fosse administrado, encontraria uma justificativa automática para a ajuda de um prestador de última instância. Thornton tinha a certeza de que o interesse público seria mais bem atendido com o desaparecimento dos bancos ineficientes, porque uma melhor distribuição dos recursos compensaria a falência de um grande banco.

A terceira questão política abordada por Thornton era se o EUI deveria tentar prevenir choques no sistema financeiro. Thornton respondia negativamente. Ele dizia que o prestador de última instância não deveria existir para prevenir choques, mas para neutralizar as suas repercussões

secundárias. Ele argumentava que o pânico poderia ser disparado por quaisquer fatos, tais como: uma possível invasão inimiga, um anúncio de uma falência bancária.

O emprestador de última instância não teria a responsabilidade de impedir estes eventos, mas teria a responsabilidade de combater os seus efeitos, tentando impedir a propagação por todo o sistema. Se qualquer banco falisse, ele comentava, seria possível que ocorresse uma corrida geral sobre os outros bancos, e se esta corrida não pudesse ser evitada, com uma larga quantidade de ouro, grandes danos poderiam advir dessa inércia.

A resposta adequada, de acordo com Thornton, não seria impedir a primeira falência, mas injetar liquidez no mercado. Na opinião de Thornton, a ocorrência de uma crise generalizada não poderia ser atribuída a uma primeira falência, mas a falha do EUI de não ter isolado a economia sadia dos impactos deste evento inicial.

Ele fazia uma distinção entre a falência de um banco e os erros da política do emprestador de última instância. O fechamento de um banco, ele dizia, contribuiria muito pouco para aumentar o *stress* do mercado. Por outro lado, erros na política do EUI criariam um “*general shock to credit*” que acabaria por produzir pânico em todo o reino. (Thornton, 1939, **apud Humphrey e Keleher**, 1984, p.288)

Finalmente, Thornton identificou o principal objetivo do EUI, que seria a prevenção do declínio do estoque da moeda causado pelos efeitos de um pânico, declínio este que poderia produzir uma queda no nível da atividade econômica. Ele entendia que o emprestador de última instância teria uma função essencialmente monetária e não bancária. Embora reconhecesse que o EUI tinha a função de evitar corridas aos bancos e crise de crédito, ele insistia que estas funções, apesar de importantes, eram auxiliares e incidentais, tendo o emprestador de última instância como função principal a proteção do suprimento de moeda.

A tentativa do emprestador de última instância de evitar crises e corridas eram apenas meios para que ele atingisse o seu objetivo final de preservar a quantidade de moeda, e em consequência, o poder de compra. O ponto importante era a prevenção de uma aguda e rápida retração na quantidade de moeda, já que as dificuldades se davam a partir desta retração e não das corridas ou crises por si mesmas.

Dentro deste contexto, ele estabeleceu uma clara distinção entre crédito bancário (empréstimos e descontos) por um lado e o estoque de moeda por outro. Ele argumentava que os empréstimos e os descontos tendiam a subir e descer juntos, mas seria a queda no estoque de moeda que causaria danos a economia real. Ele afirmava que o crédito daria suporte às finanças e à atividade empresarial, mas que esse mesmo crédito dependeria do estoque disponível de moeda e não o contrário. Em decorrência disto, as causas dos problemas com a atividade econômica encontrar-se-iam mais em uma contração econômica do que em um colapso de crédito.

Thornton (1939, *apud Humphrey e Keleher*, 1984, p.288/289) afirmou que uma contração no crédito bancário não seria tão prejudicial quanto um declínio no estoque da moeda:

“It is not the limitation of Discounts or Loans, but . . . the limitation of Bank Notes or the Means of Circulation that produces the Mischiefs [of unemployment and lost output].”

Thornton observou que pânico trariam dúvidas sobre a solvência dos bancos nacionais e a segurança de suas economias, resultando em uma tendência do público em converter seus papéis em moeda sólida (o ouro e as notas do Banco da Inglaterra). Estes dois itens ele considerava a base do *high-powered money*. Ao mesmo tempo em que o público buscava moeda sólida, os bancos procurariam aumentar as suas reservas, objetivando enfrentar saques e ainda para dissipar suspeitas de fraqueza financeira.

Como resultado, teríamos um aumento considerável da demanda por moeda forte, que se não satisfeita acabaria ocasionando uma diminuição no estoque de moeda e, em seguida, uma contração nos gastos, afetando pesadamente a produção e o emprego.

Thornton argumenta que o EUI deveria estar preparado para compensar a diminuição do estoque de moeda *high-powered*, causada por um momento de pânico, procurando aumentar a reserva de moeda, mantendo a quantidade de moeda intacta, e portanto, mantendo a atividade econômica.

### 2.2.1.2 A contribuição de Walter Bagehot

Depois de Thornton, quem mais influenciou a teoria do EUI foi Walter Bagehot. Em sua obra *Lombard Street* (1873) reafirmou muitos pontos apresentados por Thornton. Ele destacou a posição especial do Banco da Inglaterra (BI) como detentor da reserva de última instância. Essa posição tornaria o Banco da Inglaterra diferente dos outros bancos privados. Ele destacou também que, durante uma crise, o Banco da Inglaterra teria o poder e o dever de emprestar a todas as instituições solventes com boas garantias, ao mesmo tempo em que os outros bancos iriam se retrair diminuindo os seus empréstimos.

Ele defendia, em concordância com o pensamento de Thornton, que o Banco da Inglaterra tivesse em seu poder grandes estoques de ouro que fariam frente a drenos, tentando-se evitar a diminuição da quantidade de moeda em circulação. Por fim, ele observou que um dreno interno deveria ser combatido com uma política de empréstimos, tentando apagar as dúvidas do mercado. E um dreno externo, deveria ser combatido com um aumento na taxa de crédito do Banco da Inglaterra. Esta alta taxa acabaria atraindo o ouro de investidores externos e encorajaria a retenção do ouro em poder dos nacionais. Bagehot (1962, apud Humphrey e Keleher, 1984, p.298) considerava que o primeiro dever do Banco da Inglaterra seria proteger os cofres do país. Uma forma de protegê-los seria aumentar as taxas de juros. Uma reserva suficiente de ouro seria necessária tanto para a preservação do padrão ouro como para se manter a confiança no mercado na conversibilidade da moeda em ouro.

**Bagehot**(1962, apud **Humphrey e Keleher**,1984, p.298) acreditava que a atuação constante de um dreno externo acabaria provocando o aparecimento de um dreno interno, pois na medida em que o público observasse uma considerável baixa no estoque de ouro, passaria a temer uma suspensão da conversibilidade, buscando logo converter tudo em ouro. Quando um dreno externo se juntasse a um interno, o EUI deveria emprestar com taxas altas. Temos aqui a origem da famosa regra de Bagehot: *lend freely at a high rate*.

Em concordância com o pensamento de Thornton, Bagehot destacava que o empréstimo de última instância deveria ser uma medida temporária, aplicável somente em momentos de pânico bancários. Também assim como Thornton, ele acreditava que se um banco central atuasse de imediato e com o vigor necessário, os efeitos do pânico acabariam cessando em poucos dias.

Bagehot via o papel do prestador de última instância como principalmente macroeconômico, Ele argumentava que o EUI deveria garantir a liquidez da economia como um todo e não de instituições isoladas. Ele prescrevia um empréstimo de último recurso como um bom remédio para emergências que poderiam afetar todo o sistema bancário, e não para situações isoladas que afetariam a um ou poucos bancos.

Ele não achava que se deveria ajudar a grandes bancos ou bancos chaves, que entrassem em dificuldades por má gestão ou ineficiência. Ele não pensava que o apoio a tais bancos fosse necessário para evitar pânicos. Concordando com Thornton, Ele destacava que a tarefa de um banco central não era prevenir falências de instituições insolventes, mas tentar evitar o colapso de bancos sólidos do sistema.

De maneira geral, ele acreditava, como Thornton, que o EUI existia não para prevenir choques, mas para minimizar as repercussões secundárias dos mesmos. Bagehot dizia que pânicos poderiam ser desencadeados por uma variedade de eventos exógenos: uma má colheita, medo de uma iminente invasão estrangeira, uma súbita falência de uma grande firma. Mas, ele acreditava que nenhuma causa seria capaz de provocar mais pânico do que a falência de um banco londrino com estoque de ações de primeira linha: *no cause is more capable of producing a panic, perhaps none is so capable, as the failure of a first-rate joint stock bank in London.* (Bagehot, 1962, p.29, apud Humphrey e Keleher, 1984, p.299).

Os efeitos dessa falência deveriam ser contidos porque *“in wild periods of alarm, one failure makes many.”* O problema seria como conter esta primeira

quebra que poderia causar uma onda de falências. Bagehot acreditava que o caminho seria aumentar a liquidez, evitando-se empréstimos direcionados para bancos em dificuldades. Bagehot enfatizava que a ajuda seria para o mercado e não para bancos em dificuldades.

Destacamos cinco pontos da obra de Bagehot, que robusteceram mais a teoria do prestador de última instância. Em primeiro lugar, Bagehot fazia uma distinção entre o apoio do banco central ao mercado, antes de uma crise começar e depois. Ele argumentava que era dever do EUI manter a liquidez do mercado durante uma crise, mas também o prestador de última instância deveria deixar bem claro para o mercado que ele emprestaria livremente em momentos futuros de pânico.

Bagehot (1962,p.85, apud **Humphrey e Keleher**,1984,p.300) entendia que:

*“the public have a right to know whether [the central bank]-the holders of our ultimate bank reserve-acknowledge this duty, and are ready to perform it.”*

Só esta garantia, acreditava ele, já poderia dissipar a incerteza e poderia, ainda, acabar promovendo a confiança na boa vontade de um banco central em agir com rapidez e energia, gerando, no fim, um padrão positivo de expectativas que poderia ajudar a evitar pânico futuros.

Em segundo lugar, ele defendia que se utilizasse uma taxa punitiva (*penalty rate*). O mercado deveria ser ajudado em tempos de crise, mas ele deveria estar preparado para pagar um preço. O banco central teria o dever de emprestar, mas ele deveria extrair um preço mais alto pelos seus empréstimos, um preço que em razão da escassa liquidez, deveria ser tão alto quanto qualquer mercadoria escassa no livre mercado. Bagehot alegava que a taxa punitiva produziria alguns efeitos benéficos.

Como primeiro efeito benéfico, ele protegeria a reserva nacional de ouro,

pois incentivaria a entrada de ouro e não motivaria a sua saída. O capital de curto prazo seria atraído, exercendo uma influência sobre os gastos e preços domésticos, melhorando o saldo do comércio externo, estimulando exportações e retraindo as importações. Uma taxa punitiva afetaria a expansão emergencial da emissão de moeda, favorecendo o objetivo de se manter estável o crescimento do estoque de moeda.

Em segundo, Bagehot colocou que a taxa punitiva deveria servir como uma “*a heavy fine on unreasonable timidity*,” (Bagehot, 1962, p. 97 *apud Humphrey e Keleher*, 1984, p.301).

Ele achava que a taxa punitiva deveria ser estabelecida no início do pânico, de modo que o empréstimo pudesse ser pago o mais rápido possível. Além disso, essa taxa serviria como um incentivo para que os bancos esgotassem primeiro as fontes do mercado antes de vir bater as portas do Banco Central. A taxa punitiva protegeria a reserva de ouro, alocando recursos pelo preço de mercado, desencorajando a dependência dos recursos do Banco Central e assegurando que os recursos do Banco Central fossem realmente de último recurso.

Como último efeito benéfico, considerado por Bagehot o mais importante, a taxa punitiva serviria como um incentivo para que os bancos em dificuldades procurassem esgotar todos os recursos do mercado antes de procurarem os recursos de última instância. A taxa punitiva promoveria a alocação eficiente dos recursos do sistema financeiro, encorajando os bancos privados a desenvolverem as melhores técnicas de gerência e o mercado de capitais a desenvolverem novos canais que favorecessem a liquidez. Em suma, a taxa punitiva protegeria a reserva de ouro, estabilizando o estoque de moeda, desencorajando a dependência do Banco Central.

A análise de Bagehot implicaria ainda outro uso para a taxa punitiva, que seria fornecer um teste de solidez para as empresas em dificuldades. Uma taxa punitiva definida com pontos percentuais acima da taxa de mercado encorajaria

aos bancos sem liquidez a buscar primeiro as fontes do mercado. Tendo estes bancos, boa acolhida no mercado, estaria claro que eles gozariam de boa reputação.

Bagehot especificou os tipos de devedores que o EUI deveria atender e os tipos de garantias a serem oferecidas por eles, e, ainda, os critérios que o prestador de última instância deveria utilizar para determinar a aceitabilidade das garantias. Quanto aos tipos de devedores, ele afirmou que o Banco da Inglaterra deveria estar disposto a ajudar qualquer um que oferecesse uma boa garantia.

O objetivo do banco central em momentos de pânico seria satisfazer a demanda por liquidez do mercado. Fazia pouca diferença, dizia ele, se este objetivo seria atingido via empréstimos a comerciantes, bancos ou a qualquer outra instituição sólida. Quanto ao tipo de garantia que o banco central deveria aceitar, a resposta de Bagehot foi clara, o Banco deveria estar pronto a emprestar tendo como garantia *“on every kind of current security, or every sort on which money is ordinarily and usually lent”* (Bagehot, 1962, p. 97, apud **Humphrey e Keleher**, 1984, p. 302).

Ao lado das tradicionais garantias oferecidas com papéis do governo, deveria se aceitar inclusive *“all good banking securities,”* e talvez também *“railway debenture stock”* (pp. 97, 101). O critério básico, segundo Bagehot, seria que a garantia apresentada fosse avaliada em um momento anterior a crise. Isto significa que o prestador de última instância não deveria ter receio de conceder empréstimos cujas garantias estivessem com o valor de mercado temporariamente abaixo da cotação do momento pré-crise.

Em resumo, Bagehot entendia que o EUI deveria colocar poucas restrições aos tipos de mutuários e de garantias. Para o EUI emprestar, ele recomendava uma taxa punitiva para combater possíveis restrições qualitativas, tais como: regras de elegibilidade, persuasão moral, discricionariedade administrativa.

Bagehot comentava, que o dever de um banco central não deveria ser resgatar empresas insolventes, que constituiriam uma minoria. O trabalho do banco central não deveria ser prevenir falências a todo o custo, mas sim limitar o impacto de tais falências no mercado. As críticas de Bagehot atingem até mesmo os grandes bancos (*too big to fail*). Bagehot também reconhecia que a falência de um grande banco londrino poderia levantar suspeita sobre todo o sistema.

A falência de um grande banco por má-administração poderia causar um “efeito dominó”, com conseqüências devastadoras para o mercado como um todo. Mesmo nos casos envolvendo bancos chaves mal-administrados, Bagehot entendia que o Banco Central deveria proteger os bancos sólidos. A atuação do EUI não deveria permitir que os efeitos de uma falência se espalhassem para instituições solventes e bem administradas.

Bagehot advertiu que o EUI não foi criado para substituir as boas práticas do mercado, ele não poderia funcionar como base principal do sistema bancário. O sistema financeiro deveria se apoiar nos seus próprios recursos e na solidez dos bancos privados. Bagehot (1962, p. 36, apud **Humphrey e Keleher**, 1984, p.304) dizia: “we should look at the rest of our banking system, and try to reduce the demands on the Bank (of England] as much as we can. The central machinery being inevitably frail, we should carefully and as much as possible diminish the strain upon it. “. O sistema deveria ser auto-suficiente e só contar com a ação do emprestador de última instância em situações de crise.

### 2.2.2 A Teoria de Minsky

Através da sua hipótese da instabilidade financeira, **Minsky** (1982) quer demonstrar que instável é a economia capitalista e não apenas o sistema financeiro. Para Minsky a economia capitalista é uma economia de dívidas. O processo de financiamento é um processo de criação de dinheiro. A essência da atividade bancária seria o ato de financiar, criar uma dívida, oferecer um crédito.

Neste contexto, Minsky entende que a instabilidade financeira está ligada ao próprio ciclo dos negócios e não a fatores exógenos ou atos do governo. Esta instabilidade seria um resultado esperado do processo de financiamento mantido pelos bancos. A estabilidade da economia dependeria da qualidade das finanças. Uma presença maior de finanças especulativas indicaria uma forte tendência de instabilidade da economia.

Neste ambiente de grande especulação, onde os bancos adotam comportamentos cada vez mais arriscados, em uma busca desenfreada por crescentes lucros, a presença do prestador de última instância seria fundamental para contrabalançar e principalmente, nas crises, agir injetando liquidez. Minsky ressalta que o principal objetivo da legislação de 1913, que criou o Federal Reserve System (FED) era estabelecer a função de EUI .

Para que se pudesse controlar os efeitos desestabilizadores dos bancos seria necessário, na visão de Minsky, guiar e controlar a evolução dos usos e práticas financeiras, mas, no entender do mesmo, os reguladores estarão sempre em desvantagem na fiscalização das inovações postas em prática no mercado. Neste jogo as autoridades normatizam e os bancos inventam formas de burlar as normas. Os banqueiros, de maneira geral, vencem, mas acabam provocando instabilidades, que muitas vezes resultam em graves crises, tais como a iniciada em meados de 2007.

O prestador de última instância age muitas vezes para conter crises

que ele, como banco central, mesmo desencadeou com suas políticas de intervenção, tais como controle da inflação.

Podemos concluir que, observando a prática, os intervencionistas levam alguma vantagem no debate, pois, em geral, observa-se que as autoridades governamentais preferem intervir em crises, seja com políticas diretas de injeção de recursos ou combinadas. A crise que eclodiu em 2007 demonstra que os governos acabam intervindo, com receio do efeito contágio na economia real.

Por outro lado, os não intervencionistas acertam quando enfatizam os problemas do risco moral.

Podemos, ainda, destacar alguns princípios da Teoria Clássica do prestador de última instância:

- a) emprestar para empresas ilíquidas, mas solventes;
- b) emprestar com taxas punitivas;
- c) a devedora deve apresentar boas garantias; e
- d) a autoridade monetária deve deixar claro para o mercado, que emprestará sem restrições para empresas que cumpram os requisitos anteriores.

Estes princípios foram sendo sendo flexibilizados no decorrer do século XX. Quem primeiro elaborou a Teoria Clássica do EUI foi Henry Thornton. Logo após Thornton quem se destacou foi Walter Bagehot. Posteriormente, Minsky argumenta que instável é a economia capitalista e não o sistema financeiro. Ele entendia que para controlar as crises seria necessário que as autoridades governamentais procurassem regular o mercado financeiro. Ele entendia que os banqueiros, de maneira geral, venceriam este duelo, provocando novas crises.

As autoridades tendem cada vez mais a intervir no mercado, mas só nos períodos agudos de uma crise, deixando o mercado livre nos momentos tranquilos. O EUI é peça-chave nos momentos críticos, mas aumenta o risco moral.

### CAPÍTULO 3

#### **As origens, estrutura, funções e justificativas para a existência dos bancos centrais: principais bancos centrais estrangeiros e o Banco Central do Brasil**

De acordo com o Bank for International Settlements (BIS), define-se um banco central como uma instituição de um país à qual se tenha confiado o dever de regular o volume de dinheiro e de crédito da economia. A maior parte dos bancos centrais também têm como missão promover a eficiência e o desenvolvimento do sistema financeiro de um país.

A designação “banco” vem do germânico *bank*, banco de madeira usado por aquelas pessoas cujo ofício era cambiar e emprestar dinheiro. No período da Idade Média, as primeiras casas onde se emprestavam dinheiro, passaram a ser chamadas de *bank* (**Banco Central do Brasil**, 2008a).

**Corazza** (2001) acredita que os bancos centrais não seriam nem produto do mercado nem criação estatal, mas resultariam de um processo interativo entre os interesses governamentais e privados. Continua ele enfatizando que as funções típicas de um banco central não foram elaboradas nem pelo governo nem pelo mercado, mas sim pela interação entre as necessidades de mercado e governamentais.

Os primeiros bancos não teriam sido criados para desempenhar funções de bancos centrais, mas os bancos que desempenharam estas funções acabaram se tornando bancos centrais. Em geral, certos bancos assumiam a função de banco do governo; depois banco de emissão e guardião das reservas; e finalmente ele assumia as funções de redesconto e de prestador de última instância. Seria esta última função, de EUI, que consolidaria o papel de banco dos bancos, ou seja, de banco central.

A concentração das reservas em um único banco era feita por motivos de segurança e de economia. Esta concentração influenciou as novas funções de redesconto e de prestador de última instância. Um prestador de última instância (EUI) ou *Lender of Last Resort* tem como objetivo prevenir crises de

liquidez e manter a estabilidade do sistema de crédito.

A partir do papel de banco dos bancos, surgiu a necessidade de fiscalizar e regulamentar o sistema financeiro, tentando-se evitar que a segurança trazida pelo empréstimo de última instância para um banco em dificuldades acabasse resultando em comportamento imprudente para todos os demais bancos, o chamado risco moral (*moral hazard*).

O primeiro banco a exercer essas funções foi o Banco da Inglaterra (BI). Em troca de empréstimos ao governo inglês foi-lhe concedido o monopólio de emissão na região de Londres. Posteriormente, o BI assumiu o papel de depositário das reservas do sistema bancário. Por concentrar as reservas do sistema bancário e ser o único emissor, também acabou habilitando o BI para atuar como emprestador de última instância.

O primeiro banco central latino-americano foi o Banco da República Oriental do Uruguai, que apareceu em 1896.

O Banco Central do Brasil foi criado pela Lei nº 4.595, de 31.12.1964, chamada Lei de Reforma Bancária. Até então, as funções de autoridade monetária brasileira eram desempenhadas pela Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), pelo Banco do Brasil e pelo Tesouro Nacional.

### 3.1 As origens dos principais bancos centrais

O Banco Central é uma instituição relativamente recente, tendo aparecido na maior parte dos países ao final do século XIX e no princípio do século XX.

Os bancos centrais foram aparecendo de forma gradual, para atender as necessidades das instituições financeiras que se espalhavam pelo continente europeu, em meados do século XVII. A origem dos bancos está intimamente ligada ao aparecimento e a evolução da moeda.

Os primeiros bancos estatais foram o de Amsterdã (1609), criado por iniciativa privada, mas com garantia da municipalidade, e o Riksbank (1668), da Suécia. Mas, o Banco da Inglaterra foi o primeiro banco central, criado em 1694, como sociedade anônima privada, e o seu desenvolvimento serviu como modelo para todos os outros. O Banco da França foi criado em 1800, o da Alemanha, em 1875, o do Japão, em 1882, o da Itália, em 1893, e o dos Estados Unidos, em 1913 (**Corazza, 1995**).

Um fato que incentivou o surgimento de bancos centrais na América Latina foi a Conferência Financeira Internacional de 1920, realizada em Bruxelas. Naquela ocasião, foi recomendada a criação de bancos centrais aos países que ainda não os tinham criado. De 1923 até 1931 foram criados bancos centrais em sete países latino-americanos: Colômbia (1923), Chile (1925), Guatemala (1925), México (1925), Equador (1927), Bolívia (1929) e Peru (1931).

A maioria destas instituições foi influenciada pelo Sistema de Reserva Federal dos EUA (FED). Entre as características comuns sobressaíam estruturas de propriedade e direção mistas (participação privada e pública), autonomia em relação ao governo. Mais tarde, foram criados outros bancos centrais, entre eles o do Brasil em 1964 (**Carneiro, 2002**).

Criados há 300 anos, os bancos centrais vivem na atualidade, um momento crucial na sua existência, em razão da maior complexidade que o exercício de suas funções enfrenta no contexto complexo do mercado financeiro. As mais recentes transformações monetárias e financeiras que enfrenta a economia mundial, ao lado do fenômeno da globalização, um concentrado poder de alguns bancos e de empresas do ramo não financeiro, tem exigido muito dos dirigentes dos bancos centrais. Saímos de um mundo financeiro padronizado pelo Acordo de Bretton-Woods e estamos vivendo hoje em um “mundo fiduciário”, ou em um *flat world* nas palavras de **Friedman** (1986).

Com o surgimento deste “mundo fiduciário” constatou-se uma crescente instabilidade monetária e financeira, que se traduziu nas crises inflacionárias dos anos 70 e 80, com severos reflexos na contabilidade dos bancos. Esses problemas exigiram um papel mais ativo dos Bancos Centrais controlando moeda e os próprios bancos.

Na próxima seção, analisaremos a formação histórica de alguns dos principais bancos centrais.

### 3.1.1 As origens dos principais bancos centrais estrangeiros

#### 3.1.1.1 O banco central da Inglaterra

O Banco da Inglaterra (BI) foi criado em 1694, por Carta Real. No início, ele era um simples banco comercial, que tinha a obrigação de financiar o Tesouro Real e o privilégio da emissão. O BI obteve o monopólio da emissão em 1844.

Os teóricos divergem em relação as razões históricas da fundação do BI. Smith (1936) afirma que a criação do Banco da Inglaterra foi uma intervenção arbitrária do governo no sistema bancário, por motivos políticos, que impediu o desenvolvimento competitivo dos bancos pequenos privados. A literatura costuma acentuar que o motivo principal da criação do BI foi a necessidade de recursos para o Tesouro do Rei, que estava sem nenhum crédito junto aos bancos, devido à inadimplência de Carlos II. Guilherme III e o financista Paterson fundaram o *Governor and Company of the Bank of England* em 1694.

Em 1797 foi suspensa a conversibilidade libra-ouro. Em 1812 foi oficialmente reconhecido que as notas emitidas pelo BI tinham o caráter de moeda legal, resultando em que os bancos distantes de Londres começassem a conservar estas notas, como reserva, para lastrear as suas emissões. Em 1819 foi liberada a conversibilidade libra-ouro, reforçando mais a posição do BI como regulador da moeda e do crédito e como prestador de última instância (*Lender of Last Resort*) do sistema bancário do país, função proveniente do fato de os demais bancos manterem, como parte de suas reservas, as notas do Banco da Inglaterra.

A crise de 1825 provocou muitas falências bancárias e em decorrência, em 1826, o Ato Bancário permitiu que o BI estabelecesse filiais. Em 1833, o Ato Bancário autorizou a transformação de notas de valor acima de cinco libras do Banco da Inglaterra em moeda legal.

Em decorrência reforçou-se a tendência da concentração das reservas metálicas em um único lugar, o BI. Este fato foi muito importante para que o Banco da Inglaterra assumisse a função de prestador de última instância, transformando-se em banco central. Em 1844, o Ato Bancário concedeu o monopólio para o BI da emissão de notas, mas limitou a emissão. Nas crises de 1847, 1857 e 1866, o BI desempenhou a sua função de EUI.

O órgão de direção do Banco da Inglaterra é a Junta de Diretores, composta pelo governador, vice-governador e 16 diretores, todos indicados pelo Ministro da Fazenda ao Primeiro Ministro, que os aprova e submete à Rainha para nomeação. A Junta de Diretores desempenha o papel de assessor do Governo na elaboração da política monetária.

O Banco da Inglaterra através de um longo processo evolutivo, com muitos conflitos, passou a assumir as funções de banco central. A sua transformação em banco central aconteceu por volta de 1873.

### 3.1.1.2 O banco central da França

O Banco da França (BF) foi fundado em 1800, por Napoleão Bonaparte. Com exceção de alguns fortes bancos privados, tais como a Casa dos Rothschild, o sistema bancário francês era pouco desenvolvido, desta maneira, quase todos os negócios bancários eram realizados pelo BF. Em 1848, durante pânico ocorrido, o BF assumiu o monopólio definitivo da emissão.

Embora o Banco da França tenha sido fundado por iniciativa do governo da época, seu capital pertencia a acionistas privados. Posteriormente Napoleão passou a nomear o governador do BF, transformando-o em banco estatal. O controle do Banco da França era de funcionários estatais, mas os lucros eram distribuídos entre os acionistas. Essa forma mista foi implementada por Napoleão em 1806 e deu bons resultados. **Goodhart** (1985) argumenta que por ser dirigido por administradores indicados pelo Estado o BF se direcionava para o interesse público em substituição à maximização do lucro dos acionistas.

Em janeiro de 1882, o Banco da França atuou como EUI, quando ajudou as Bolsas de Valores de Paris e Lyon. Em fevereiro socorreu diversos bancos afetados pela falência do banco Union Générale. Em 1889, socorreu o Comptoir d'Escompte. Em 1891, auxiliou o Société des Dépôts et Comptes Courants.

O caminho percorrido pelo Banco da França na direção de assumir funções de banco central, não foi tão diferente do caminho do Banco da Inglaterra. Ambos foram criados como bancos comerciais e governamentais, por iniciativa dos respectivos governos. A diferença principal entre eles foi a direção estatal no caso do BF e a direção privada no caso do BI.

### 3.1.1.3 O banco central da Alemanha

O primeiro banco de emissão foi o Banco Royal de Berlim, um banco estatal criado em 1765 por Frederico o Grande. O Banco Royal teve que compartilhar com outros bancos esse direito. Em 1833, foi concedido o monopólio da emissão de notas para o Banco Royal. Em 1847 o Banco Royal foi transformado no Banco da Prússia, combinando capitais privados e administração governamental (**Holtfrerich**, 1989).

As crises de 1857 e 1866 reforçaram a idéia de que bancos maiores teriam mais condições de enfrentar as dificuldades. A partir de 1857 o Banco da Prússia passou a assumir funções de banco central, emprestando a firmas e bancos em dificuldades.

Em 1875 o Banco da Prússia foi transformado no Reichsbank (RB), que foi criado com a finalidade de realizar a unificação monetária na Alemanha. De acordo com **Goodhart** (1985) o propósito fundamental da fundação do RB foi unificar e organizar a emissão de notas. Outro objetivo, de acordo com **Corazza**(1995), foi melhorar a organização do sistema incipiente de compensação e pagamentos em toda a Alemanha. O RB também acabou espalhando filiais, que acabaram desenvolvendo o sistema de cheques e pagamentos.

O capital do RB era quase todo privado e administrado pelos acionistas, mas o seu objetivo não era o lucro e sim concorrer para o bom funcionamento do sistema de pagamentos. As outras funções de banco central foram adquiridas pelo Reichsbank, de forma semelhante ao Banco da Inglaterra e Banco da França, pela sua própria atuação.

### 3.1.1.4 O banco central dos Estados Unidos da América

De acordo com **Corazza** (1995), a história do *Federal Reserve System* (FED) pode ser dividida em quatro fases: de 1781 a 1791, através do *Bank of North America* (BNA), de 1791 a 1811, com o *First Bank of the United States* (FB), de 1816 a 1836, com o *Second Bank of the United States* (SB), e, finalmente de 1840 a 1913, com o *Independent Treasury System*. A última fase pode ser dividida em dois sub-períodos: de 1836 a 1863, a *Free Banking Era*, e de 1863 a 1913, com o *National Banking System*.

O *Bank of North América* (BNA) foi criado pelo Congresso Continental de Filadélfia, com o objetivo de apoiar as finanças do Governo. O BNA emitiu papel-moeda, tentando favorecer o desenvolvimento das atividades bancárias.

Em 1791 surge o *First Bank of the United States* (FB). Segundo **Meyer** (1982), o FB acabou criando um sistema bancário sadio, principalmente porque mantinha saldos em outros bancos, podendo sacar a qualquer momento para testar a liquidez e solvência dos bancos. Estes bancos mantinham boas reservas, mantendo prudência nos seus negócios.

Em 1816, com a criação do *Second Bank of the United States* (SB), surge a terceira tentativa de centralização do sistema bancário norte-americano. Desde o início o SB prestou socorro aos bancos estaduais em momentos de aperto de liquidez. Em 1832, o candidato a presidente Jackson considerou o SB uma ameaça à democracia, culminando com o fechamento do SB em 1836.

Em 1840 foi criado o Sistema Independente do Tesouro, que acabou desempenhando funções de banco central até o aparecimento do FED. O período entre 1837 e 1863 foi conhecido, nos EUA, como o da *Free Banking Era*. Foi um período caótico com muitas falências. Em 1863, editou-se o *National Banking Act* (NBA), que criou o *National Banking System*, que vigorou até 1913.

Como resultado da gravidade da crise de 1907, surgiu em 1908 a *National Monetary Commission* (NMC), que tinha a função de apontar os problemas do sistema bancário norte-americano e as experiências positivas dos bancos centrais europeus. O NMC recomendou a criação do FED.

Após as crises bancárias do início do século XX, começava a ficar claro que seria necessário modificar a legislação bancária (*NBA* - 1864), criada durante a guerra civil, tentando diminuir os seus pontos fracos. Argumentava-se que as autoridades não podiam ficar inertes enquanto ocorriam pânicos financeiros com sucessivas falências de bancos.

Com a crise de 1907, o Tesouro americano mostrou-se incapaz de atuar decisivamente, resultando em um pânico financeiro, que resultou em diversas falências bancárias e grande crise econômica. Esse evento levou as autoridades a criar um novo sistema menos vulnerável, tentando instituir um meio mais eficaz de responder às crises financeiras e pânicos.

**Compton** (1990,p.13) afirma que:

“ Em 1908 tinha ficado claro que os pontos fracos do sistema bancário estavam tendo efeitos adversos cada vez maiores sobre toda a economia e foi criada uma comissão monetária nacional para determinar que mudanças deveriam ser feitas... Após o Congresso debater e analisar prolongadamente as idéias apresentadas por Associações de bancos e economistas e autoridades regulamentadoras, o Congresso aprovou a Lei da Reserva Federal em 1913”.

Em 23 de dezembro de 1913, em pleno recesso do Congresso norte-americano, com Woodrow Wilson eleito presidente, foi aprovado o projeto de criação de um conjunto de doze bancos regionais conhecido como *Act of Congress*, constituindo um sistema integrado (*Federal Reserve System*). Este sistema seria governado por um *Board of governors*, com 7 membros que são nomeados pelo presidente do EUA e confirmados pelo Senado.

O FED foi criado com o objetivo de facilitar o desconto de títulos comerciais e realizar a inspeção dos bancos privados, em um momento em que os fluxos monetários irregulares e a escassez de moeda e crédito acabavam dificultando o crescimento econômico norte-americano (**Carvalho et all**, 2001).

Na prática, a Lei da Reserva Federal era: "...um exemplo fascinante de legislação de meio termo: respondia aos desejos de muitos grupos diferentes, enquanto corrigia muitos dos defeitos do sistema bancário. Para aqueles que temiam uma concentração excessiva de poder federal de Washington, proporcionava uma medida de controle local.

Para aqueles que se opunham a idéia de um Banco Central forte, restabelecia a propriedade privada. Para aqueles cuja principal preocupação era a base monetária, oferecia um novo tipo de moeda, a nota da Reserva Federal, que não tinha que ser lastreada por obrigações, mas que seria aceita como dinheiro legal." (**Compton**, 1990,p.14)

Ao todo, 12 bancos regionais formam o Federal Reserve System e são chamados de *Reserve Banks* . São eles:

- a) *Federal Reserve of New York* (sede);
- b) *Federal Reserve of Atlanta*;
- c) *Federal Reserve of Boston*;
- d) *Federal Reserve of Chicago*;
- e) *Federal Reserve of Cleveland*;
- f) *Federal Reserve of Dallas*;
- g) *Federal Reserve of Kansas City*;
- h) *Federal Reserve of Minneapolis*;
- i) *Federal Reserve of Philadelphia*;
- j) *Federal Reserve of Richmond*;
- l) *Federal Reserve of San Francisco*; e

m) *Federal Reserve of St. Louis*.

O *Federal Reserve of New York* é o maior dos 12 bancos regionais e o único autorizado a realizar negócios internacionais. Os membros e seus proprietários, na ocasião da fundação foram:

- 1) Bancos Rothschild de Londres e Paris;
- 2) Lazard Brothers Bank de Paris;
- 3) Israel Moses Self Bank da Itália;
- 4) Warburg Bank de Amsterdam e Hamburgo;
- 5) Lehman Brothers de Nova York;
- 6) Khun Loeb Bank de Nova York;
- 7) Rockfellers Chase Manhattan Bank de Nova York;
- 8) Goldman Sachs Bank de Nova York

Apesar de alguns problemas, como a permeabilidade aos grupos de pressão, o sistema funcionou relativamente bem até que o *crash* de 1929 acabou forçando uma reformulação geral do sistema bancário. **Carvalho et al** (2001, p.103) afirmam que :

“ A crise de 1929 levou a uma série de mudanças fundamentais nos estatutos do FED, as quais tiveram como objetivo fortalecer a sua autoridade e a independência do sistema, em virtude dos fortes interesses econômicos e pressões políticas particulares. Os bancos privados, tidos como responsáveis pela grande depressão e por suas severas conseqüências, tiveram as influências sobre as decisões do FED reduzidos a partir de então”.

De acordo com **Friedman e Schwartz** (1971, p.300 e 301), o FED aprofundou uma recessão em 1921, culminando no *crash* de 1929.

### 3.2 As funções e as justificativas para a existência de um banco central

É possível destacar quatro funções que conferem identidade aos bancos centrais:

- 1) Ser Banqueiro do governo: O banco central é quem guarda as reservas internacionais em ouro ou moeda estrangeira do governo. As reservas permitem ao país efetivar importações comprando produtos que não são produzidos no mercado interno ou que são produzidos em quantidades insuficientes para se atender a demanda.
- 2) Emitir moeda, com exclusividade: É o banco central quem emite, em regime de monopólio, ou autoriza a emissão de papel-moeda no país.
- 3) Executar a Política Monetária e Cambial: É o banco central quem põe em circulação ou retira moeda do mercado. É o BC que regula as taxas de juros e a quantidade de moeda em circulação no país.
- 4) Ser Banco dos Bancos ou Emprestador de Última Instância: É o banco central que fornece empréstimos às instituições em dificuldades, a fim de regular a liquidez do mercado e prevenir falências.

Existem duas justificativas básicas para a existência de um banco central. A primeira é de ordem macroeconômica, referindo-se à estabilidade interna e externa da moeda, ou seja, um banco central deve ter uma política monetária e cambial. A segunda é de ordem microeconômica, estando relacionada à estabilidade do sistema financeiro.

Até que a tese da necessidade da criação de um banco central preponderasse, duas correntes antagônicas disputavam espaço: os defensores do *free banking* e os favoráveis ao *central banking*. O *free banking* é definido como um sistema bancário competitivo, sem a presença de um monopolista na emissão de papel moeda, sem a presença de um banco central. Segundo

**Goodhart**(1988), as principais justificativas para a manutenção de um sistema *free banking* seriam o fato de ser um sistema competitivo e ainda , porque se considerava que a atuação de um banco central acabaria influenciando a inflação.

O mercado acabou aderindo às idéias do *central banking*, que tinha as seguintes justificativas:

- a) A ocorrência de falências de bancos poderia afetar pessoas, que em geral são desinformadas, obrigando o governo a intervir para proteger esses detentores de papel-moeda;
- b) acabou prevalecendo a idéia de que haveria menor probabilidade de inflação por excesso de emissão monetária no *central banking* em comparação ao *free banking*;
- c) O banco central teria o poder a atenuar os efeitos de uma crise, assumindo o papel de prestador de última instância. Sem a presença firme de um banco central, uma crise pode se transformar em pânico, levando a falências de bancos e empresas;
- d) Seriam os bancos centrais que assegurariam uma política monetária racional, facilitando o intercâmbio internacional em assuntos monetários.

Na atualidade, as vantagens da existência de um banco central não são mais o centro de controvérsias, pois quase todos os países já adotaram o modelo do *central banking*.

**Freitas** (2000) considera que o papel de prestador de última instância representa uma das funções mais essenciais de um banco central, mas, não significa que se deva fornecer socorro ilimitado aos bancos em qualquer circunstância, pois isto estimularia estes bancos a assumir riscos cada vez maiores, um problema do risco moral (*moral hazard*). Desta maneira, um banco central deveria participar ativamente da supervisão e do controle das atividades do meio bancário.

### 3.3 As origens, a estrutura e as funções do Banco Central do Brasil

A característica mais marcante da história do Banco Central do Brasil talvez tenha sido a forte resistência interna à sua criação. Podemos encontrar uma resistência semelhante na história do FED, banco central norte-americano.

**Corazza**(1995, p.35) acredita que as resistências à criação de um banco central no Brasil partiriam:

- a) de funcionários do próprio Banco do Brasil, que possivelmente acabariam perdendo prestígio;
- b) dos banqueiros que estavam acostumados ao controle da SUMOC;
- c) do segmento do comércio e indústria que estavam satisfeitos com o crédito farto; e
- d) de parte do próprio governo que queria estar mais livre para expandir a base monetária.

Em 1923, durante o governo Bernardes, ocorreu a primeira tentativa de criação de um banco central. A segunda chance foi em 1931, quando um diretor do Banco da Inglaterra sugeriu que o Banco do Brasil fosse transformado em um banco central. Em 1930, recria-se a Carteira de Redesconto (CARED) do Banco do Brasil, que seria considerado o primeiro embrião do banco central brasileiro.

O Brasil foi um dos últimos países do mundo a criar o seu banco central. O processo de sua criação consumiu vinte anos, a partir do aparecimento da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), em 1945, até a criação do Banco Central do Brasil, em 31.12.1964. Foram, ainda, necessários vinte e quatro anos até que ele se tornasse a única autoridade monetária do país, uma vez que mesmo após a sua criação, ele dividiu funções de banco central com o Banco do Brasil, até a promulgação da Constituição Federal de 1988.

As resistências à criação do banco central brasileiro concentravam-se no Congresso e no Banco do Brasil, representando interesses do setor rural e urbano, industrial e dos banqueiros. O setor industrial exercia a pressão mais

forte.

O próprio governo não demonstrava interesse em criar um banco central, pois poderia atrapalhar a sua política de utilizar a emissão monetária com o intuito de suprir as suas deficiências no âmbito fiscal. Ressalte-se que os banqueiros não queriam o Banco Central, aceitando um órgão mais fraco como a SUMOC.

Ele afirmava, ainda, que os funcionários do Banco do Brasil eram usados por forças contrárias à criação do Banco Central, porque lhes interessava continuar com o prestígio, resultando em cargos de assessores de ministros e até mesmo ministérios. O Banco do Brasil figurou simultaneamente, durante muito tempo, como banco central, banco de fomento, agente do Tesouro e banco comercial.

A criação da SUMOC, em 02.04.1945, através do Decreto Lei nr. 7.293, do Presidente Dutra, foi considerado o passo mais avançado para um banco central. Este ato credita-se aos esforços de um grupo de economistas, defensores de uma nova ordem internacional inspirada no Acordo de Bretton-Woods, chefiados pelos economistas Eugênio Gudim e Octávio Gouvêa de Bulhões. O decreto da criação da SUMOC foi redigido pelo próprio Bulhões.

A SUMOC era apenas um órgão intermediário, que tinha como objetivo preparar e organizar o futuro banco central. O Banco do Brasil e a SUMOC viveram uma história de conflitos. Os principais instrumentos de ação da SUMOC, como a Carteira de Redesconto, a Carteira de Mobilização Bancária (Camob), bem como a Caixa de Depósito das reservas bancárias, acabaram fazendo parte da estrutura do Banco do Brasil. Retiravam-se atribuições do Banco do Brasil, mas mantinha-se a SUMOC no BB.

Na segunda metade da década de 50 a SUMOC se fortaleceu. A política econômica era conjuntamente gerenciada pelo Banco do Brasil, pela SUMOC e pelo Tesouro. A SUMOC passou a exercer funções típicas de um banco central,

tais como a fixação de juros do redesconto, a fiscalização dos bancos comerciais, entre outras. O Banco do Brasil entre outras funções de banco central atuava como prestador de última instância. Constatou-se que a SUMOC foi absorvida pelo Banco do Brasil, e só se transformou em instituição responsável pelo controle monetário quando da criação do banco central.

Em 1964, com o golpe militar, todo o antigo grupo da SUMOC retornou ao centro do poder, sendo chefiado por Bulhões, Ministro da Fazenda. Foi a oportunidade de vencer todas as resistências à criação do BCB. Com a Reforma Monetária de 1964, que criou o Banco Central do Brasil, centralizou-se a gestão da política monetária, reduzindo-se a influência do Banco do Brasil.

A relação entre o Banco do Brasil o BCB e o Tesouro tornou-se mais simples. Entretanto, os canais de comunicação entre o Banco do Brasil e o BCB não foram totalmente fechados. As reservas voluntárias continuaram em poder do BB. Na prática o BB continuou a agir como autoridade monetária.

De acordo com **Corazza** (1995), o presidente Getúlio Vargas queria na década de 40 criar um banco central que regulasse as “enchentes e vazantes da moeda”.

Apesar da criação da SUMOC, nos derradeiros meses da ditadura Vargas, o Banco do Brasil ainda manteve a função de EUI (**Corazza**, 2006).

O economista Eugênio Gudín lutou para substituir o modelo desenvolvimentista do governo Vargas, por um modelo liberal, que preconizava a redução da participação do Estado na economia. Os liberais não concordavam que o Banco do Brasil, que atuava na época como um banco central, regulasse as “enchentes e vazantes da moeda”, mas ajustasse a emissão da moeda com base na variação de valor de alguns ativos. Deste modo, a criação do banco central brasileiro foi uma luta que envolvia dois modelos econômicos totalmente opostos.

No governo Kubitschek não houve incentivo para a transformação da SUMOC em Banco Central do Brasil, que só veio a ser criado em 31.12.1964 em plena ditadura militar. Esta nova autarquia assumiu os ativos da carteira de redesconto e o poder de emitir o papel-moeda. O Banco do Brasil manteve a câmara de compensação, as contas reservas dos demais bancos e a conta movimento.

Esta conta movimento era uma conta de depósitos mantida pelo Banco do Brasil em nome do Tesouro que era utilizada para receber imposto e taxas do público ou para dar crédito ao governo. O Banco do Brasil e o recém criado banco central ainda eram, na prática, dois bancos centrais incompletos.

Em 1986, o governo levou a frente uma reforma bancária, que tornou a conta movimento inativa e transferiu para o banco central as reservas dos bancos comerciais mantidas no Banco do Brasil (**Vidotto**, 1995).

De acordo com **Vidotto** (1995), com o advento da Constituição de 1988, o Banco do Brasil perdeu grande parte da sua função de caixa do Tesouro para o BCB. A partir deste momento histórico o Brasil passou a ter um único banco central e o Banco do Brasil acabou se tornando um banco comercial controlado pelo governo.

Diversas alterações legais foram efetivadas a partir de 31.12.1964, nascimento do Banco Central do Brasil, sendo as principais as realizadas na Constituição Federal de 1988, onde foram estabelecidos dispositivos importantes para a atuação do BCB, podendo-se destacar o exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores do Banco Central do Brasil.

Em 20.07.1996 foi criado o Comitê de Política Monetária (COPOM), com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir as taxas de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e

ritual adequado ao processo de decisão. Na atualidade, várias autoridades monetárias em todo o mundo adotam prática semelhante, favorecendo a transparência e a comunicação com o mercado (**Forjaz**, 2007).

O COPOM é composto pelos seguintes membros: o Presidente do BACEN, o diretor de Política Monetária, o diretor de Política Econômica, o diretor de Estudos Especiais, o diretor de Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, o diretor de Fiscalização, o diretor de Liquidações e Desestatização e o diretor de Administração.

O Banco Central do Brasil constitui uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda. Na condição de autoridade monetária, executando as orientações do Conselho Monetário Nacional (CMN) e procurando zelar pela garantia de estabilidade do poder de compra da moeda, o BCB dispõe das seguintes funções:

- a) exercer o monopólio da emissão de moeda;
- b) exercer a função de banqueiro do governo;
- c) exercer a função de banco dos bancos;
- d) exercer a supervisão do Sistema Financeiro Nacional ;
- e) procurar executar a Política Monetária;
- f) procurar executar a Política Cambial; e
- g) exercer a função de depositário das reservas internacionais.

Os futuros bancos centrais apareceram entre o século XIX e XX. O primeiro banco estatal foi criado em 1609 em Amsterdã. O Banco Central do Brasil foi criado em 31.12.1964. O processo de criação do BCB foi longo, durando 20 (vinte) anos e foram necessários ainda mais 22 (vinte e dois) anos para que ele se tornasse a única autoridade monetária do Brasil.

O BCB na atualidade é um órgão muito importante na condução das políticas governamentais, envolvendo-se com metas de inflação, câmbio, reservas, temas que refletem na vida do cidadão comum.

No próximo capítulo poderemos conhecer melhor uma das funções do BCB, que é ser banco dos bancos.

## CAPÍTULO 4

### O prestador de última instância no Brasil e no mundo

De acordo com **Fischer** (1999) não existe uma definição aceita do termo *lender of last resort* e, além disso, existem claras discordâncias a respeito do que o EUI deveria fazer.

Os primeiros a darem forma a teoria do EUI foram Henry Thornton (1802) e Walter Bagehot (1873), que estavam preocupados com o papel do Banco da Inglaterra (BI) durante os periódicos pânico no meio bancário (**Bordo**, 1989).

Foi Thornton que em seu testemunho perante o Parlamento inglês, em seus argumentos contidos no Relatório Bullion e em sua obra clássica *An Enquiry into the nature and effects of the paper credit of great Britain* (1802), identificou as características distintas do Banco da Inglaterra como prestador de última instância. Ele também especificou as funções primárias do prestador de última instância e, ainda, distinguiu entre os aspectos micro e macroeconômicos das funções do EUI na prevenção do choque e controle monetário. Foi o primeiro a enunciar o problema do chamado risco moral (*moral hazard*) enfrentado pelo prestador de última instância (**Humphrey e Keleher**, 1984).

Após 1844 a teoria do EUI recebeu a sua mais forte influência da obra de Walter Bagehot. Na sua obra clássica *Lombard Street* (1873), ele reviveu e atualizou muitas observações feitas por Thornton. Ele enfatizou a posição especial do Banco da Inglaterra (BI) como titular da última reserva. Ele enfatizou que esta posição de destaque do BI dava ao mesmo o poder e o dever de emprestar livremente em uma crise.

Tal como Thornton, Bagehot destacava que o empréstimo de última instância não deveria ser uma prática contínua, mas temporária e aplicável somente em momentos de pânico bancários. Bagehot argumentava, assim como Thornton também, que se o BI respondesse prontamente e com vigor, o

pânico terminaria em poucos dias.

Bagehot fez mais do que apenas elaborar, refinar a análise de Thornton. Ele acrescentou mais substância a teoria do EUI. Ele inovou nos seguintes pontos:

- 1) Para Bagehot, o mercado tinha o direito de saber antecipadamente que o Banco da Inglaterra emprestaria livremente em futuras crises, dissipando as incertezas e tranquilizando o mercado;
- 2) Bagehot defendia uma taxa de penalização (*penalty rate*). Quem necessitasse de ajuda deveria estar preparado para pagar um preço que envolveria uma taxa acima do mercado;
- 3) Bagehot procurou especificar os tipos de mutuários a serem atendidos pelo EUI e os tipos de ativos que deveriam garantir os empréstimos de última instância. Ele especificou, ainda, o critério que o prestador de última instância deveria usar para que os referidos ativos fossem aceitos;
- 4) Bagehot acreditava que o trabalho de um prestador de última instância não era impedir falências a qualquer custo, mas sim tentar isolar o impacto destas restrito ao campo das empresas insolventes. Mesmo no caso de grandes bancos (*too big to fail*), ele não achava apropriado que um EUI atendesse, favorecendo empresas mal administradas. A função de um prestador de última instância não deveria ser não permitir a quebra de grandes bancos, mas sim evitar que a falência chegasse até as empresas solventes. Um prestador de última instância não poderia ser um substituto para as práticas prudentes dos bancos. O *free market* não deveria repousar sobre a disponibilidade dos recursos de um prestador de última instância e sim na solvência das empresas.

#### 4.1 Os objetivos e as características de um prestador de última instância

O objetivo de um EUI é combater a instabilidade financeira, garantindo que o sistema de pagamentos de um país funcione a contento. Uma condição necessária para que isto ocorra é que os bancos participantes do sistema de pagamentos não se tornem inadimplentes ou no caso da inadimplência, que ela não contage outros participantes, colocando em risco todo o sistema.

Um banco que tenha sofrido prejuízos em determinadas operações pode conseguir quitar as suas dívidas se tiver acesso a um empréstimo interbancário. Entretanto, caso o sistema bancário se negue a ajudá-lo, a única saída para se evitar a bancarrota seria um prestador de última instância, um banco central.

Os agentes que têm a função corrigir as falhas de mercado, em geral, são os governos e seus bancos centrais. Os bancos centrais, além de poderem impor reservas compulsórias, índices mínimos de liquidez, capital mínimo e atuar no mercado, também possuem o poder de conceder empréstimos de última instância, uma maneira criticada de fornecer liquidez a bancos em dificuldades, tentando evitar o alastramento da crise.

A questão central seria qual banco deve ser salvo e qual deve ser abandonado? Na prática, o que se tem observado é que os bancos *too big to fail* acabam sendo salvos direta ou indiretamente com recursos públicos e, em geral, os bancos de menor porte são abandonados a própria sorte.

Um prestador de última instância necessitaria acompanhar a saúde financeira de bancos que operam volumes suficientemente grandes, que com a suas inadimplências e até mesmo falências, poderiam provocar uma forte instabilidade no mercado, podendo resultar em consideráveis prejuízos.

Outra característica de um EUI seria o de possuir um acesso imediato a uma grande fonte de moeda nacional, pois, em geral, o volume de créditos

necessário para conter uma crise não é de fácil mensuração. Por último, um EUI deveria ter íntima relação com a administração do sistema de pagamentos, pois seria a própria manutenção do sistema que se desejaria preservar.

**Wray** (2009) lembra que as operações diárias do banco central não podem ser independentes das operações do tesouro se o banco central deseja atingir as metas de taxas de juros. Por outro lado, os bancos centrais não conseguem conter sozinhos os riscos sistêmicos, pois a economia engloba muito mais elementos que o sistema bancário.

A falência de empresas fora do sistema bancário também deve ser combatida. Como exemplo atual da intervenção do tesouro para controlar uma grave crise foi o caso do Banco inglês *Northern Rock*, na recente crise de 2007, que recebeu ajuda do Banco da Inglaterra e, logo após, foi nacionalizado pelo Tesouro britânico.

## **4.2 As críticas a ação dos emprestadores de última de última instância**

As críticas a esta função de emprestador de última instância baseiam-se em dois pontos:

- a) risco moral (*moral hazard*), onde os bancos se arriscam em operações contando com o socorro do banco central; e
- b) utilização dos recursos públicos para salvar bancos que geram lucros privados, socializando prejuízos e privatizando os lucros.

### **4.2.1 O risco moral (*moral hazard*) e a ação do emprestador de última instância**

Esta crítica baseia-se no fato de que certos bancos ao imaginarem que, em caso de uma crise, serão socorridos pelo EUI, acabariam deliberadamente incorrendo em mais riscos para alcançarem expressivos lucros futuros. A certeza de prejuízos resultantes de operações arriscadas influenciaria o comportamento dos bancos investidores. Poderia se concluir que a existência de um emprestador de última instância acabaria incentivando a intensos movimentos especulativos e conseqüentemente a futuras crises.

O primeiro atenuante seria que o EUI não precisaria socorrer a todos, mas deveria intervir em situações que pudessem resultar em desdobramentos indutores de crises. O problema se concentraria na situação dos bancos grandes demais para falirem (*too big to fail*), pois, possivelmente estes se sentiriam mais seguros para assumir grandes riscos.

Um segundo atenuante seria que o fato de emprestar a um banco não necessariamente significaria que seus administradores e acionistas não sofreriam prejuízos. Alguns órgãos governamentais estão impondo restrições aos bancos que recebem auxílio, tais como: eles não podem pagar bônus elevados a seus administradores. Muitas vezes, quando os bancos socorridos vêm a falir, os acionistas nada recebem e os administradores perdem os seus cargos.

Outro atenuante seria que os banqueiros se arriscam, muitas vezes, ou

por acreditar na sua capacidade de prever, antes do público em geral, a valorização ou a desvalorização de ativos, ou porque os seus concorrentes estão correndo riscos e colhendo lucros (**Keynes**, 1936). Neste meio quem se arrisca menos acaba perdendo mercado para os seus concorrentes.

Em um ambiente de incertezas, os investimentos dependem não só das informações disponíveis, mas também de algo conhecido como *animal spirit*, que viria a ser uma característica da natureza humana, predispondo-nos para a ação do que para a inação, onde nossas ações dependeriam de um otimismo espontâneo sem bases matemáticas, morais, econômicas (**Keynes**, 1936).

Alguns bancos podem até, em fases de *boom*, ser muito lucrativos e na primeira recessão os seus ativos evaporarem, mas o que se observou na crise de 2007, foi que empresas centenárias que resistiram a várias crises desapareceram, por terem se arriscado em demasia e, provavelmente, não por existir um EUI.

Assim, a existência de um prestador de última instância possivelmente teria uma influência bem menor no comportamento dos agentes financeiros em períodos de euforia, mas uma grande importância nos momentos de crise e nos períodos posteriores de recessão.

Uma possível forma de se combater o risco moral seria que os bancos centrais cobrassem taxas punitivas por créditos de última instância.

Acredita-se que o verdadeiro risco moral não está na simples presença de um EUI, mas muitas vezes na relação promíscua entre os interesses públicos e privados. Os presidentes dos bancos centrais e autoridades ligadas aos Tesouros, muitas vezes, saem de grandes bancos privados, como exemplo temos o secretário do Tesouro norte-americano Henry Paulson (antigo chefe executivo do *Goldman Sachs*) que deixou o *Lehman Brothers* (concorrente do *Goldman*) afundar e socorreu o *American International Group*, que acabou repassando para o *Goldman* a bagatela de US\$ 10 bilhões.

#### 4.2.2 A utilização de recursos públicos e a ação do prestador de última instância

**Braga** (2009) ressalta que, segundo as cartilhas liberais, quando a economia vai bem ao Estado não cabe atrapalhar. Quando se iniciam as crises econômicas, o Estado é, pelos mesmos liberais, convidado com urgência a socorrer as empresas em dificuldades, tentando com recursos públicos evitar as perdas privadas. Eis um exemplo de como “socializa-se” as perdas privadas.

Provavelmente, o erro não estaria no combate do Estado a uma crise, que poderia envolver consideráveis perdas privadas, com desemprego e uma conseqüente desorganização social. A falha estaria na crença na eficiência do mercado que dispensaria a presença do Estado, esquecendo-se de tudo no momento das crises.

As crises econômicas podem comprovar que o mercado livre não é eficiente na distribuição da riqueza, que resultaria em um crescimento contínuo, equilibrado e com pleno emprego, excludente da miséria. A interferência do Estado se faz necessária não só nos momentos agudos das crises, mas também nos momentos de *boom*, através de regulamentações e ações compensatórias.

Sendo assim, parece razoável a existência de um EUI que socorra bancos em dificuldades, em momentos críticos, mas é fundamental que o Estado regule os mercados, aja preventivamente sempre tentando manter o equilíbrio da economia, buscando a estabilidade financeira.

**Buiter** (2009) ressalta que existiriam dois argumentos contra a ação de um banco central (agente fiscal) de transferir recursos para bancos insolventes, o primeiro, que essa atitude poderia afetar a estabilidade macroeconômica e, segundo, que impediria a transparência sobre transferências fiscais.

Os bancos centrais deveriam apenas aceitar como garantias os títulos mais seguros: os do tesouro. Por outro lado, durante as crises econômicas

existe uma grande dificuldade em se distinguir um banco insolvente de um banco solvente sem liquidez. E, ainda, muitos bancos já utilizaram antecipadamente seus títulos do tesouro para as suas necessidades de liquidez e encontram-se com a carteira com títulos desvalorizados, já muitas vezes insuficientes para a quitação de suas despesas ou responsabilidades imediatas.

O que se observa com certa freqüência é que nos anos de crise e nos subseqüentes os argumentos em favor da regulamentação do mercado e outras medidas governamentais, acabam ganhando força, mas com o passar do tempo, e, principalmente nos momentos de *boom*, e, também devido às inovações financeiras e a própria pressão sobre os legisladores, as restrições são removidas, até a próxima crise onde o ciclo recomeça.

Outro aspecto relevante é a concorrência internacional entre os grandes bancos, que acaba forçando o legislador a aliviar a pressão sobre o mercado nacional, evitando-se a simples transferência de operações financeiras para outros mercados menos regulamentados. Diante deste fenômeno, foram celebrados acordos internacionais entre reguladores, os Acordos de Basiléia, para impor exigências mínimas aos bancos, tentando garantir a saúde e a estabilidade do sistema. Esses Acordos de Basiléia não conseguiram evitar as loucuras praticadas por parte do mercado financeiro, indicando que a legislação é muitas vezes inócua.

Como ações compensatórias, já que a estabilidade financeira tem muitas vezes um custo para o Estado que não pode ser ignorado, poderiam ser impostas restrições ao sistema financeiro privado e tentar ampliar a participação estatal, criando um banco de governo com expressiva participação na economia. Grandes bancos, em geral criam e distribuem liquidez com mais rapidez e facilidade. Estes bancos podem ser utilizados para transferir renda de forma planejada. No pós-crise de 2007 vimos a atuação do Banco do Brasil, da Caixa Econômica e do BNDES que ofereceram crédito ao mercado, até mesmo adquirindo bancos menores.

### 4.3 O prestador de última instância no Brasil

#### 4.3.1 O Banco Central do Brasil como prestador de última instância, antes da publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal

Desde a década de 70, aconteceram seis momentos de crise no sistema bancário privado brasileiro, tendo afetado bancos de porte médio e grande. Os seis momentos de crise afetando o setor bancário foram:

- 1) nos anos de 1974 e 1975 aconteceram uma série de quebras, incorporações e fusões, decorrentes da reversão do ciclo de crescimento econômico e o início das dificuldades de financiamento externo da economia (**Tavares e Assis, 1985**);
- 2) nos últimos meses de 1982, bancos brasileiros ficaram inadimplentes no mercado interbancário nos EUA. Em 1985, três grandes bancos, o Sulbrasileiro, o Comind e o Auxiliar, foram afetados pelos efeitos da crise cambial dos anos anteriores;
- 3) no ano de 1987, após o Plano Cruzado, a volta da inflação gerou uma onda de inadimplência que ameaçou a solvência dos grandes bancos. O BCB montou um programa de socorro a partir de abril (**Costa, 1988**);
- 4) no ano de 1990, no início do Plano Collor os bancos entraram em insolvência, levando ao afrouxamento de diversas medidas centrais do referido Plano (**Carvalho, 2003**);
- 5) no ano de 1995, a política recessiva acabou atingindo os bancos, que sofreram com um forte aumento da inadimplência (**Carvalho e Oliveira, 2002**);
- 6) no ano de 1998, o forte risco de desvalorização cambial ameaçou os bancos, obrigando o BCB a ampliar a oferta de títulos públicos corrigidos pelo câmbio, transferindo o custo da desvalorização cambial para o Tesouro. Em 1999, aconteceu o episódio com os bancos Marka e FonteCindam

(Teixeira,1999).

Em todos esses momentos houve intervenção do governo, visando preservar a estabilidade do sistema bancário, contrariando o credo liberal da não intervenção do Estado.

Após o Plano Real, com a redução da liquidez, o sistema bancário brasileiro passou por um período em que bancos grandes e antigos deixaram de existir. Conforme **Lima e Andrezzo** (1999), no início do Plano Real (1994) até 1997, do total de 271 bancos, 48 (17,7%) passaram por transferência de controle acionário ou incorporação. O Banco Central submeteu 43 bancos a algum tipo de regime especial, sendo 32 privados e 7 públicos.

Um episódio importante no período foi a quebra do Banco Econômico, em agosto de 1995. A quebra do Econômico não pôde ser evitada pelo BCB e comprometeu considerável montante de recursos públicos. O BCB já conhecia a gravidade dos problemas do Econômico com meses de antecedência (**Carvalho e Oliveira**, 2002), optando por tentar uma saída negociada. Uma solução assim poderia evitar perdas para os depositantes e credores do banco, afastando os receios de turbulências no sistema financeiro brasileiro.

Os detalhes desta quebra ficaram um pouco mais claros posteriormente, com a divulgação do relatório da Polícia Federal. De acordo com o Estado de S. Paulo (31.12.2000, Econômico mascarou balanço patrimonial), o Econômico utilizou recursos obtidos junto a CEF para mascarar o balanço de junho de 1995. Esta operação aparentemente não trouxe prejuízos para a CEF, mas trouxe prejuízos aos cofres públicos, já que o “BACEN, ao assumir as dívidas do Econômico, também encampou os débitos”.

No período entre os últimos meses de 1994 até dezembro de 1995, a CEF foi utilizada como prestador de última instância, tendo o montante dos empréstimos aos bancos aumentado, nesse período, de R\$ 550 milhões para R\$ 7,3 bilhões (**IBGE**, 1997), o empréstimo ao Econômico está inserido no

referido montante.

Os créditos da CEF ao Econômico violavam as regras de prudência fixadas pelo BCB, pois este montante superava o patrimônio líquido da CEF e o Econômico não oferecia garantias. Tal irregularidade não teria sido praticada sem o aval implícito do BCB. As evidências indicam que o BCB passou por cima de normas legais, envolveu bancos públicos (CEF) e salvou o sistema bancário privado à custa do erário. Este fato ilustra bem a complexidade do exercício da função de Emprestador de Última Instância.

Não existem informações precisas sobre o custo final do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). Segundo Carvalho (2005), o total de créditos concedidos chegaria ao montante de R\$ 20 bilhões.

#### **4.3.2 O Banco Central do Brasil como prestador de última instância, após a publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal**

Em 04.05.2000, foi publicada a Lei complementar nº 101, conhecida como a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) que acabou permitindo que o BCB apenas concedesse empréstimos de liquidez para bancos solventes:

“ Art. 28. Salvo mediante lei específica, não poderão ser utilizados recursos públicos, inclusive de operações de créditos, para socorrer instituições do Sistema Financeiro Nacional...

§ 1º A prevenção da insolvência e outros riscos ficará a cargo de fundos, e outros mecanismos, constituídos pelas instituições do Sistema Financeiro Nacional, na forma da lei “.

O parágrafo 1º do artigo 28 levaria ao entendimento de que o BCB teria condições de saber quais as instituições estariam solventes e ilíquidas e quais as que estariam ilíquidas e insolventes. Se o banco estivesse solvente, de acordo com a LRF, ele poderia ser socorrido, caso não estivesse solvente, este banco deveria ser auxiliado através de um fundo (Ex.: FGC) ou outros mecanismos. O BCB poderia operar apenas na forma de redesconto e de empréstimos com prazo inferior a 360 dias.

Entendeu-se do texto legal que o BCB estaria proibido de operar como prestador de última instância, a não ser no caso de instituições solventes, capazes de oferecer títulos públicos como garantia de empréstimos concedidos pelo Banco Central do Brasil.

Possivelmente, qualquer banco central teria dificuldades para avaliar os ativos e passivos de um banco. Ativos líquidos podem ser avaliados pelo seu valor de mercado, mas existem incertezas quanto ao valor presente de ativos ilíquidos, pois estes dependeriam do fluxo de caixa e das taxas de juros a serem descontadas. Na crise recente, no final de 2007, o Banco *Northern Rock* aparentava estar solvente. No início de 2008, o Tesouro inglês teve que nacionalizar o referido banco, comprovando-se a sua insolvência.

Diante de duas incertezas: a insolvência de um banco localizado no Brasil e o valor real dos ativos, é possível concluir que seria temerário para o BCB, com base na LRF, aceitar ativos que não fossem títulos públicos, papéis sem riscos. Seria arriscado porque não haveria total garantia de que um banco socorrido não estivesse insolvente.

O BCB e o CMN, respeitando a LRF, editaram a Circular nº 3.105 de 05/04/2002, que estabelecia as seguintes exigências:

- O Redesconto do BCB é restrito para instituições financeiras que detenham contas reservas bancárias;

- o prazo máximo de concessão de operações de redesconto é de 180 dias;

- podem ser objetos de redesconto títulos públicos, outros títulos e valores mobiliários, créditos e direitos creditórios e outros ativos;

- a diretoria colegiada do BCB determina a taxa de operação.

Mesmo assim, com base na LRF, o BCB só poderia conceder esses créditos a bancos solventes, que possuíssem ativos “bons” que servissem para garantir um empréstimo. Para se avaliar esses ativos poderiam ser utilizados dois critérios: um instantâneo do mercado e uma média de longo prazo. É muito provável que nenhum desses critérios pudessem evitar um futuro prejuízo para o BCB. Em caso de prejuízo, os responsáveis pela decisão do BCB, uma autarquia, poderiam ser processados com base na Lei nr. 4.717, de 29.06.1965 (Lei de Ação Popular):

**“Art. 1º Qualquer cidadão será parte legítima para pleitear a anulação ou a declaração de nulidade de atos lesivos ao patrimônio da União, do Distrito Federal, dos Estados, dos Municípios, de entidades autárquicas, de sociedades de economia mista (Constituição, art. 141, § 38), de sociedades mútuas de seguro nas quais a União represente os segurados ausentes, de empresas públicas, de serviços sociais autônomos, de instituições ou fundações para cuja criação ou custeio o tesouro público haja concorrido ou concorra com mais de cinquenta por cento do patrimônio ou da receita anual, de empresas incorporadas ao patrimônio da União, do Distrito Federal, dos Estados e dos Municípios, e de quaisquer pessoas jurídicas ou entidades subvencionadas pelos cofres públicos.”**

A partir da publicação da LRF o Banco Central do Brasil não concedeu nenhum empréstimo de liquidez que não fosse garantido por títulos públicos.

Mais recentemente, com o acirramento da crise, em outubro de 2008, o governo brasileiro utilizou-se de uma medida provisória, convertida em 23.12.2008 na lei 11.882, tudo de acordo com o caput do artigo 28 da LRF. A Lei 11.882 de 23.12.2008 concedeu ao CMN o poder de definir os critérios de avaliação de garantias na concessão de empréstimos de liquidez.

E de maneira complementar o CMN emitiu a Resolução nr. 3.622 de 09.10.2008, que indicava:

“Art. 2º Fica o Banco Central do Brasil autorizado a receber:

I – nas operações de redesconto de que trata esta resolução, créditos identificados no Sistema Central de Risco (SCR) com classificação nas categorias de risco AA, A e B, observados os seguintes parâmetros mínimos na relação entre ativos e valor do redesconto:

a) se envolverem créditos contra clientes com operações em mais de uma instituição financeira ou em empréstimo em consignação em folha de pagamento do setor público:

1. 120% (cento e vinte por cento), para créditos classificados na categoria de risco AA;

2. 130% (cento e trinta por cento), para créditos classificados na categoria de risco A;

3. 140% (cento e quarenta por cento), para créditos classificados na categoria de risco B;

b) se envolverem créditos não incluídos na alínea "a" deste inciso 1. 150% (cento e cinquenta por cento), para créditos classificados na categoria de risco AA; 2. 160% (cento e sessenta por cento), para créditos classificados na categoria de risco A; e 3. 170% (cento e setenta por cento), para créditos classificados na categoria de risco B;

II - nas operações de empréstimo em moeda estrangeira, como garantia a) 105% (cento e cinco por cento), para títulos soberanos denominados em dólares dos Estados Unidos, emitidos pela República Federativa do Brasil (*Global Bonds*) ou por outros países, devendo, neste caso, possuir *rating* de longo prazo equivalente, no mínimo, ao grau A [...].”

Tanto a Lei 11.882 com a Resolução nr. 3.622 autorizaram ao BCB aceitar outros ativos além dos títulos públicos livres de risco.

Durante a crise, no final de 2008 e início de 2009, o BCB enfrentou a crise liberando empréstimos compulsórios e intervindo no mercado cambial. Foi utilizado também o Fundo Garantidor de Créditos, através da Resolução do CMN nr. 3.656 de 17.12.2008. Durante a crise, o BB, a Caixa Econômica Federal e o BNDES tiveram um forte papel anticíclico na economia brasileira, supervisionados e orientados pelo governo federal.

O verdadeiro alcance da Lei nº 11.882, de 23.12.2008, só veio a público com a esclarecedora entrevista pelo diretor de Política Monetária do BCB, Mário Torós, ao jornal Valor Econômico, em 13.11.2009 (**Romero e Ribeiro, 2009**). No dia 05.12.2008, quando muitos acreditavam que o pior da crise já havia passado, o Brasil:

“...sofreu um ataque especulativo, promovido, segundo fontes do mercado, pelo Moore Capital Management, "hedge fund" com sede em Nova York. Torós não confirma o nome do fundo nem se o movimento teve a participação de outros fundos, mas revela o tamanho do ataque - US\$ 5 bilhões - e a estratégia, passo a passo, da defesa adotada pelo Banco Central... A taxa de câmbio disparou e bateu na máxima de R\$ 2,62. Ninguém, nem o BC, sabia o que estava acontecendo... Torós conta como reagiu à investida: "Machuquei o mercado inteiro. Às 15h30, a taxa de câmbio chegou a R\$ 2,62 e, aí, eu tive que operar. Chamei um leilão de venda de dólar e, ao mesmo tempo, mandei deixar pronta uma proposta de leilão de 'swap' de US\$ 2 bilhões", relembra. A tática era quebrar a lógica altista em formação no mercado... “

“ ...A artilharia foi pesada: no "swap", o BC despejou US\$ 1,326 bilhão, e US\$ 1 bilhão no mercado à vista... A cotação do dólar caiu naquele dia e ele se convenceu de que vencera o primeiro dia do confronto, mas não a batalha. O banco que havia operado com o "hedge fund" informou ao BC que vendera US\$ 5 bilhões... O BC gastou US\$ 2,3 bilhões do seu arsenal e ainda havia US\$ 2,7 bilhões na cartucheira do Moore Capital, ou seja, restava um buraco considerável a ser tapado...”

“...Na segunda-feira, o diretor do BC assumiu a mesa de câmbio preocupado com a possibilidade de outros fundos montarem posições para derrubar o real. "Entrei preparado para baixar o cacete", relata Torós. Não foi preciso. A ação do BC na sexta-feira traumatizou muitos operadores de câmbio. O mercado compreendeu que o Moore Capital fizera uma aposta errada. Cinco dias depois, o fundo zerou suas posições.”

A reportagem esclarece que um dos momentos mais dramáticos da crise no Brasil foi em 10 de outubro de 2008, fato mantido sob sigilo até o momento da reportagem:

"...Esse foi o grande problema", diz Torós, sem mencionar os bancos envolvidos na corrida. "Mais grave até que os derivativos cambiais." Segundo ele, foi algo que ocorreu no mundo todo. "Ouvíamos histórias de pessoas que sacavam dinheiro no Chase Manhattan para comprar ouro. No Brasil, foi algo muito menor. Os grandes foram pouco ou nada afetados. O problema foi com os pequenos e médios."

"...A primeira reação do BC, para salvar os bancos pequenos, ocorreu na semana seguinte, com a liberação de R\$ 13,2 bilhões em depósitos compulsórios. "Jogamos dinheiro do helicóptero para combater a crise de liquidez", assinala Torós. "Nossa fiscalização deu uma boa olhada no balanço desses bancos. Ao contrário do que acontecia no exterior, eles tinham carteiras de crédito sólidas, formadas principalmente por empréstimos compulsórios e financiamentos de veículos." O problema era a falta de liquidez..."

"...Nas duas semanas seguintes, o BC continuou liberando compulsórios, além de criar incentivos para os bancos grandes comprarem as carteiras de crédito dos pequenos. Em outubro, porém, com a corrida bancária em nível global, a crise ganhou maiores proporções no Brasil, atingindo também os bancos médios. Estima-se que, na semana do pânico, cujo pior momento foi o dia 10, cerca de R\$ 30 bilhões a R\$ 40 bilhões migraram de bancos pequenos e médios para os grandes..."

O Banco Central do Brasil, o Conselho Monetário Nacional e a Presidência da República tomaram, de forma coordenada, as seguintes medidas para combater a crise (FUNDAP, 2009):

**Quadro n° 1**– Principais medidas do governo federal para a reativação do crédito – Setembro/Dezembro 2008.

<b>Objetivo</b>	<b>Medida</b>	<b>Data</b>	<b>Instrumento legal</b>
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Alteração no cronograma de elevação gradual da alíquota do compulsório sobre os depósitos bancários das empresas de leasing.	24/09/2008	Circular BCB n.3405
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Ampliação de R\$ 100 milhões para R\$ 300 milhões e posteriormente para R\$ 1 bilhão do valor de dedução dos recolhimentos referentes à exigibilidade adicional que incide sobre	24/09/2008, com alteração em 13/10	Circular BCB n.3405, alterada pela Circular n. 3410

	os depósitos à vista, a prazo e de poupança.		
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Elevação de R\$ 300 milhões para R\$ 700 milhões e, posteriormente, R\$ 2 bilhões do valor de dedução dos recolhimentos sobre os depósitos a prazo.	08/10/2008, com alteração em 13/10	Circular BCB n. 3408, alterada pela Circular n.3410
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Redução de 8% para 5% da alíquota da exigibilidade adicional sobre depósito a prazo e à vista	08/10/2008	Circular BCB n. 3408
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Alteração das operações de redesconto, com estabelecimento de condições especiais para avaliação e de aceitação de ativos pelo BCB em operações de redesconto em moeda nacional	09/10/2008, alterada em 13/10 e 16/10	Resolução CMN n. 3.622 alterada pela Resolução n. 3.624 Circular BCB n. 3.409
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Redução de 45% para 42% da alíquota do compulsório sobre os depósitos à vista	14/10/2008	Circular BCB n. 3413
Favorecer o aumento da liquidez do sistema bancário	Dedução do valor do recolhimento do compulsório sobre os depósitos à vista do pagamento antecipado de contribuição ao Fundo Garantidor de Crédito em até 60 vezes o valor da contribuição realizada em agosto de 2008.	24/10/2008	Circular BCB n.3416
Estimular a compra de carteira de crédito de bancos médios e pequenos	Autorização de dedução de 40%, posteriormente ampliado para 70% do valor do recolhimento do compulsório sobre os depósitos a prazo que sejam destinados à aquisição de ativos de bancos com Patrimônio de Referência de até R\$ 7 bilhões.	02/10/2008, com alterações em 08/10; 13/10; 15/10 e 25/10	Circular BCB n. 3407, alterada pelas Circulares n. 3.411; n. 3.414; n. 3.421
Estimular a compra de carteira de crédito de bancos médios e pequenos	Estabelece que 70% dos recolhimentos sobre depósitos a prazo sejam realizados em moeda corrente.	30/10/2011	Circular BCB n. 3.417
Favorecer a ação anticíclica dos bancos públicos	Alterou os limites de exposição a cliente do BNDES para permitir a ampliação do limite de crédito da Petrobrás.	30/09/2008	Resolução CMN n. 3.615
Favorecer a ação anticíclica dos bancos públicos	Alterou os limites de contingenciamento de crédito para o setor público, permitindo que a Petrobrás possa contrair novos empréstimos no valor total	30/10/2008	Resolução CMN n. 3.628

	de até R\$ 8 bilhões.		
Favorecer a ação anticíclica dos bancos públicos	Autoriza o BB e a CEF a constituírem subsidiárias e a adquirirem participação em instituições financeiras sediadas no Brasil.	21/10/2008	Medida Provisória n.443
Favorecer a ação anticíclica dos bancos públicos	Repasse de R\$ 11 bilhões ao BNDES, provenientes de um empréstimo da União com o Banco Mundial de US\$ 5 bilhões, e R\$ 6 bilhões de lucros e dividendos que deveriam ser pagos ao Tesouro Nacional.	21/11/2008	Informação não-disponível
Proporcionar a redução do custo de financiamento	Redução de IOF para financiamento de motocicletas.	21/11/2008	Decreto Presidencial
Proporcionar a redução do custo de financiamento	Redução de IOF para operações de crédito para pessoas físicas.	11/12/2008	Decreto Presidencial

Fonte: FUNDAP, 2009. Adaptação do autor.

### **4.3.3 A história e as suas funções de banco central do Banco do Brasil**

Em 12.10.1808, através do alvará do príncipe regente D.João, fundou-se o Banco do Brasil. O Banco iniciou as suas atividades em 11.12.1809.

Em 1821, sofreu um forte abalo na sua estrutura, com os saques da Corte Portuguesa. Em 1833, o BB foi liquidado.

Com a fundação do primeiro Banco do Brasil (1808 -1829) o sistema bancário brasileiro começou a se formar. O Banco do Brasil ocupou de 1808 a 1964, uma posição central no Sistema Financeiro Brasileiro

Em 1829, acontece o fechamento do Banco do Brasil, sendo fundados em 1834, a Caixa Econômica na Bahia e em 1838 é a vez do Banco Commercial no Rio de Janeiro.

Em 1837 acontece uma crise internacional que acaba causando falências no Brasil, sem ter acontecido uma crise bancária. Em 31.08.1853 o governo através de decreto provocaria, no prazo de um ano, a fusão de dois bancos, fundando, ainda, um novo Banco do Brasil que teria o monopólio sobre a emissão de papel-moeda. Em 1854 iniciariam as atividades os bancos Hypothecario e Mauá, Mac-Gregor & Cia.

Em 1857 ocorreu uma crise nos EUA, reduzindo as nossas exportações, resultando em uma fuga de capitais para a Europa, criando uma crise bancária brasileira, obrigando o Banco do Brasil a agir como EUI, socorrendo a Casa Bancária A.J. Alves Souto.

Em 1858, o Banco do Brasil por determinação do governo, atua como prestador de última instância socorrendo o Banco Mauá, Mac-Gregor & Cia. Em 1860 foram criadas, no Rio de Janeiro, a Caixa Econômica e Monte do Socorro, instituições que originaram a atual Caixa Econômica Federal.

Em setembro de 1864, desenrola-se nova crise bancária, que para uns teria sido causada pelas restrições ao crédito e para outros o motivo seria o aumento da concorrência bancária originada do aparecimento de novos bancos.

O A.J.A. Souto acabou sem liquidez e socorrido pelo Banco do Brasil. Mesmo com a atuação do Banco do Brasil fornecendo liquidez ao mercado, cinco bancos acabaram falindo: Casa Bancária José Alves Souto & Cia, Casa Bancária Oliveira e Bello, Casa Bancária de Montenegro, Lima e Cia, Casa Bancária de Gomes & Filhos e Casa Bancária de Amaral & Pinto.

Durante o período posterior a crise de 1864, o Banco do Brasil acabou se tornando, em 1866, o maior acionista do Banco Rural & Hipotecário (**Guimarães, 2007**). Neste momento histórico, o Banco do Brasil atuou como um Banco Central, mas com atuação motivada por graves ameaças econômicas ou com crises já adiantadas.

Em 1892 o sistema bancário estava frágil, tendo o governo autorizado a fusão do Banco do Brasil com o Banco da República dos Estados Unidos do Brasil, resultando no Banco da República do Brasil (BRB) (Costa Neto, 2004).

Na época, o governo pensou em tornar o BRB estatal, mas com receio de uma possível desvalorização das ações, fez com que o BRB se mantivesse privado, mas com presidência e vice-presidência indicadas pelo governo.

Em setembro de 1900, o governo liquidou o BRB e voltou a abri-lo, novamente com capital privado e comando estatal.

Em 30.09.1905, o decreto nº 1.455 aprovou os estatutos do atual Banco do Brasil. Em dezembro, o governo passou a deter 50% do capital e o controle administrativo da instituição financeira, que passou a ser denominada novamente de Banco do Brasil. (**Banco do Brasil, 2010**). Em 1920 foi criada a Inspeção Geral dos Bancos, em 1921 foi criada a Câmara de Compensação de

cheques do Rio de Janeiro, administrada pelo Banco do Brasil.

Em 1923, o Tesouro comprou ações do BB, tornando o governo acionista majoritário. Em 1930, Getúlio Vargas sugeriu a criação da carteira de crédito agrícola do Banco do Brasil, além da carteira de redescontos.

Em 1942, os estatutos do BB sofreram reformulações adequando-os à Lei das Sociedades por Ações. Até a década de 40 o BB exercia o controle da expansão do crédito, através da Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB). Ele mantinha o controle quantitativo do crédito por meio da Carteira de Redesconto e atuava como banco de depósitos e prestador de dinheiro. A posição vantajosa ocupada pelo BB no sistema acabou provocando resistência para a criação de um Banco Central no Brasil. Em 1965, após a fundação do BCB, foi criada a conta movimento, que se tornou uma fonte de suprimento de recursos automática para o BB, aumentando o seu poder de influenciar o mercado.

Em 1986, com o advento do Plano Cruzado, ocorreram alterações fundamentais no relacionamento entre o BCB, o BB e o Tesouro Nacional. Nessa reforma se deu o congelamento do saldo da conta movimento e, sua extinção, encerrando o papel de autoridade monetária do BB. Em 1988, com a promulgação da Constituição Federal, ocorre a exclusão da competência do BB para exercer a função de caixa do Tesouro. Em 1990, com o Plano Collor, ocorreu a extinção da Carteira de Comércio Exterior do BB, enfraquecendo-o mais ainda, obrigando-o a passar a agir como um banco comercial, visando o lucro.

Com base na literatura (**Borges**, 2010), verifica-se que o BB foi a primeira instituição oficial organizada a exercer formalmente algumas das funções de banco central, ele desempenhava as funções de banqueiro do governo e “banco dos bancos” (EUI), mediante controle das operações de comércio exterior, o recebimento de depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e a execução de operações de câmbio em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional. O BB foi fundado por D. João como

banco do governo. Essa é uma das funções clássicas de bancos centrais. Somente quando teve sua Carteira de Redescontos (1920-1924 e 1930-1945), o Banco do Brasil atuou como banco dos bancos, como um EUI. O BB manteve-se na condição de quase autoridade monetária até as reformas das finanças públicas de 1986 e 1988. (**Banco do Brasil**,2010).

#### **4.3.4 O Banco do Brasil como prestador de última instância durante a crise financeira no período de 2008 a 2011**

A atuação do BB como prestador de última instância já é antiga, tendo como suporte legal a Lei nº 4.182, de 13.11.1920, que criou a Carteira de Emissão e Redesconto, que segundo **Carvalho et al** (2010) tinha como principal função permitir ao BB atuar como EUI.

O ano de 2008 foi marcado pela evolução da mais grave crise financeira desde o *crash* de 1929. As turbulências originadas no mercado imobiliário norte-americano acabaram provocando perdas nos mercados globais. Esta crise acabou afetando fortemente a liquidez e as perspectivas de crescimento da economia mundial.

No Brasil, os efeitos da crise acabaram se manifestando na restrição ao crédito. Apesar da elevação dos custos de captação, o mercado de crédito bancário teve bom desempenho e a participação dos bancos públicos (BB, CEF e BNDES) foi primordial para se manter este desempenho.

O BB registrou lucro líquido de R\$ 8,8 bilhões no ano de 2008. Tendo incorporado o Banco do Estado de Santa Catarina e o Banco do Estado do Piauí e tendo ainda, adquirido o controle do Banco Nossa Caixa. Este processo “ implicou em custos de R\$ 9,4 bilhões em 2008”. (**Banco do Brasil**, 2008). Em 2009, o BB adquiriu 50% das ações do Banco Votorantim.

A carteira de crédito do BB cresceu 39,9% em 12 meses, alcançando o montante de R\$ 224,8 bilhões, 17,1% de participação de mercado. Merecendo destacar-se a expansão de 52,5% no crédito para pessoa física e de 48,4% no crédito para pessoa jurídica. A carteira de crédito do País cresceu 40,4% em 12 meses, ”consolidando a liderança do BB na concessão de crédito no Brasil, contra 31,1% observado no Sistema Financeiro Nacional (SFN) (**Banco do Brasil**, 2008).

Ao contrário dos bancos privados, que retraíram a oferta de crédito com

a chegada da crise financeira de 2007-2008, o BB ampliou as suas operações. A Carteira do BB cresceu 13,2% desde outubro de 2008. De acordo com o Presidente do BB, Antonio Francisco de Lima Neto, o volume emprestado passou de R\$ 212 bilhões no início da crise para R\$ 240 bilhões em fevereiro de 2009. Com a escassez de crédito para o Comércio Exterior nos bancos privados, o BB aumentou a sua participação nesse segmento de 25% para 33% do total nesse período.

Em 20.11.2008, o BB adquiriu a Nossa Caixa, a décima maior instituição financeira. Em 09.01.2009, o BB comprou metade das ações do Votorantim, que era o oitavo maior banco brasileiro. Com estas duas operações o BB desembolsou um total de R\$ 9,6 bilhões. Estas operações só foram possíveis com uma medida provisória autorizando o BB e a Caixa Econômica Federal a adquirir bancos privados.

A partir de setembro de 2008, quando a retração do crédito se manifestou de maneira mais intensa, aumentou a representatividade dos bancos públicos no mercado de crédito.

O boletim do BCB esclarece:

“A segmentação do crédito sob a ótica do controle de capital revelou que a participação relativa dos bancos públicos no estoque total do sistema financeiro elevou-se de 34,1% em 2007 para 36,3% em 2008, atingindo R\$ 444,9 bilhões. Esse movimento esteve associado à participação desses bancos em aquisições de carteiras de crédito de outras instituições financeiras. Em contrapartida, a representatividade dos créditos concedidos pelos bancos privados nacionais recuou de 43,8% para 42,8%, totalizando R\$ 524,7 bilhões. (**Banco Central do Brasil, 2008b**).

Com o aprofundamento da crise financeira global no quarto trimestre de 2008, os bancos privados, em uma manobra previsível, retraíram o crédito, que acabou sendo sustentado, principalmente pelo Banco do Brasil, CEF e BNDES, que acabaram atuando de forma anticíclica para enfrentar os efeitos recessivos provenientes da retração do crédito privado no âmbito doméstico e

internacional.

No último trimestre de 2008, com a eclosão da crise financeira internacional e com a divulgação de prejuízos de grandes empresas brasileiras com operações de derivativos de créditos fez com que os banqueiros procurassem liquidez, retraindo a oferta de crédito à indústria. A ação dos bancos públicos foi fundamental para sustentar o crédito para o setor industrial, de habitação e rural, conforme quadro a seguir:

**Quadro nº 2**– Taxa de crescimento real do estoque de crédito por setores selecionados e por controle de capital – 2006 – 2010 (%)

### **BANCOS PÚBLICOS**

	<b>INDÚSTRIA</b>	<b>HABITAÇÃO</b>	<b>RURAL</b>	<b>TOTAL</b>
2006	17,62	23,73	12,26	15,86
2007	14,48	15,86	1,61	10,20
<b>2008</b>	<b>30,35</b>	<b>24,56</b>	<b>10,46</b>	<b>27,04</b>
<b>2009</b>	<b>20,43</b>	<b>54,21</b>	<b>9,49</b>	<b>34,37</b>
<b>2010</b>	<b>9,19</b>	<b>37,95</b>	<b>(5,18)</b>	<b>9,15</b>

### **BANCOS PRIVADOS NACIONAIS**

	<b>INDÚSTRIA</b>	<b>HABITAÇÃO</b>	<b>RURAL</b>	<b>TOTAL</b>
2006	15,25	11,06	19,14	17,54
2007	25,11	10,78	14,77	25,94
<b>2008</b>	<b>23,34</b>	<b>27,51</b>	<b>9,76</b>	<b>16,51</b>
<b>2009</b>	<b>(3,35)</b>	<b>29,70</b>	<b>8,76</b>	<b>9,87</b>
<b>2010</b>	<b>5,56</b>	<b>35,19</b>	<b>10,39</b>	<b>10,26</b>

**Fonte:** Adaptado pelo autor de tabela elaborada pelo IPEA (Comunicado nº105 de 10.08.2011).

**Notas:**

1) O quadro não contempla todos os setores, ficando dele excluídos: comércio, pessoas físicas e outros serviços. A coluna “total” refere-se ao crescimento do estoque de crédito, considerando-se os seis setores.

2) O crédito habitacional refere-se às operações com pessoas físicas e cooperativas habitacionais. Operações destinadas a empreendimentos imobiliários são classificadas no segmento “Indústria”;

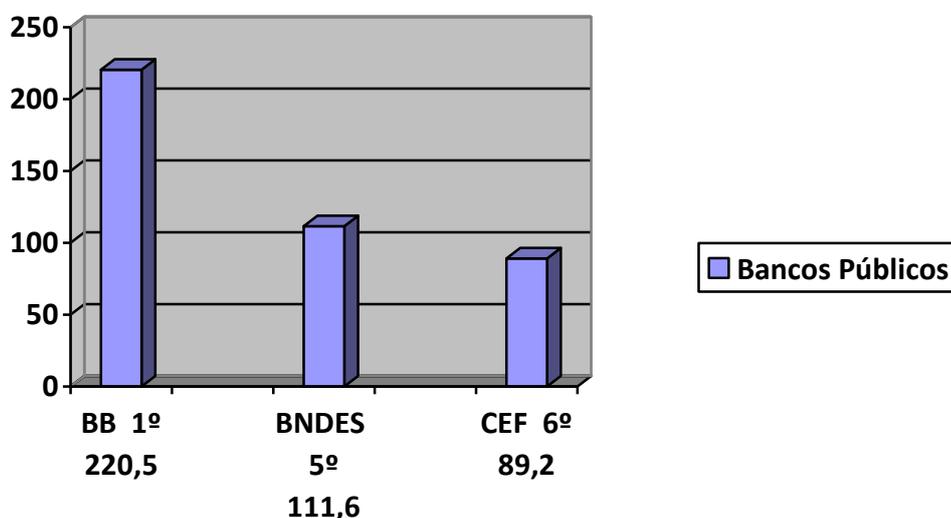
3) O crédito rural refere-se às operações contratadas com produtores rurais e demais pessoas físicas e jurídicas em conformidade com as normas específicas do crédito rural.

Os bancos públicos atuaram em segmentos pouco assistidos pela iniciativa privada:

- a) O BNDES na área de investimento;
- b) O Banco do Brasil na agricultura, comércio exterior e crédito comercial;
- c) A Caixa Econômica Federal na habitação e no crédito comercial;
- d) O Banco do Nordeste e o Banco da Amazônia na área de desenvolvimento regional.

Em março de 2009 o quadro era o seguinte:

**Gráfico nº 1** – Bancos públicos no Sistema Financeiro Nacional por operações de crédito (R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central. Março 2009.

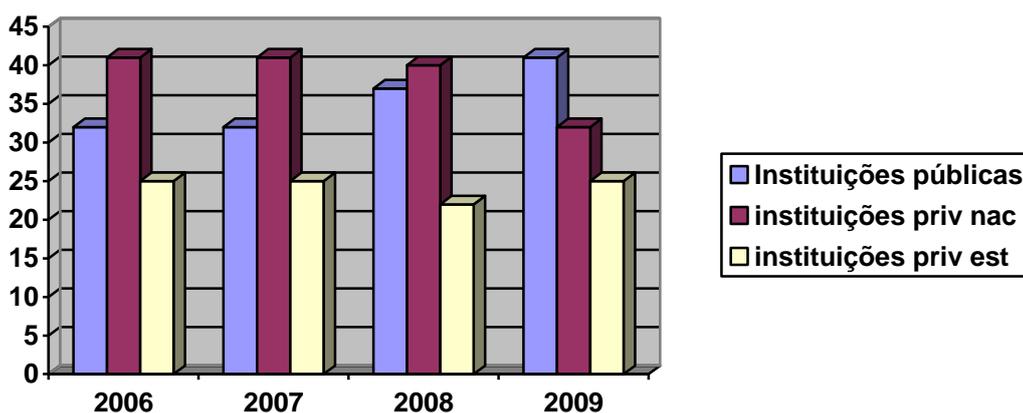
Em 2009, o Banco Central do Brasil, em Boletim, ressaltou:

“...a atuação das instituições financeiras públicas em relação ao provimento de recursos tanto para projetos habitacionais, de infraestrutura e para capital de giro do setor produtivo, quanto para a viabilização de aquisições de carteiras de crédito de instituições financeiras de menor porte. Dessa forma, a representatividade dos bancos públicos no total da carteira do sistema financeiro aumentou de 36,3% em 2008 para 41,5% em 2009, elevando o saldo de suas operações para R\$ 587,6 bilhões. As participações das carteiras das instituições privadas nacionais e dos bancos estrangeiros registraram recuos..., atingindo...40,3% e 18,2%.”

( Banco Central do Brasil, 2009).

No período de 2006 a 2009, pela primeira vez as instituições públicas ultrapassaram as instituições privadas nacionais e estrangeiras na participação em empréstimos totais ao mercado, de acordo com o gráfico abaixo:

**Gráfico nº 2** - Empréstimos ao mercado – Instituições financeiras públicas, privadas nacionais e estrangeiras.



Fonte: BACEN. Relatório Anual 2009, II Moeda e Crédito, página 59. Elaborado pelo autor.

Ao final de 2010 a participação das instituições públicas situou-se em 41,8% , enquanto as relativas às instituições privadas nacionais e estrangeiras atingiram 40,8% e 17,4% respectivamente (Banco Central do Brasil. Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2010).

O BB repassou para o setor industrial, no primeiro semestre de 2009, o montante de R\$ 1,7 bilhão, contra R\$ 968 milhões em 2004. O Banco do Brasil constituiu-se no principal provedor de crédito ao setor rural, tendo na sua carteira de crédito, ao final de 2009, R\$ 57,3 bilhões (IPEA, 2011).

Os dados apresentados demonstram a importância dos bancos públicos federais, entre eles o BB, que supriram e suprem importantes lacunas deixadas pela iniciativa privada, que em momentos de crise, de forma compreensível, busca os seus próprios interesses. É importante ressaltar que a atuação do

Banco do Brasil e dos outros bancos públicos ajudou a controlar o pânico que atingiu o mercado brasileiro, que desencadeou uma contração de crédito imediata.

O jornal Valor Econômico de 24.11.2009 trouxe uma reportagem de Alex Ribeiro que retrata o papel do Banco do Brasil em um crítico da crise financeira de 2008. De acordo com a reportagem o BB exerceu o papel de prestador de última instância, ocupando o lugar do Banco Central do Brasil, socorrendo os bancos Votorantin, Alfa e Safra, impedindo, assim, uma possível corrida bancária.

Segundo a reportagem o BB injetou R\$ 5,8 bilhões nos bancos Votorantin, Safra e Alfa. O Banco do Brasil também socorreu a empresa Sadia com um empréstimo de R\$ 900 milhões. O BB, durante a crise, ainda sugeriu medidas ao governo, que resultaram na edição da Medida Provisória nr. 443, que deu poderes aos bancos públicos para comprar instituições financeiras, resultando na compra da Nossa Caixa.

A reportagem esclarece, ainda, que em 12.12.2008, o Presidente do BB recebeu um pedido explícito do BCB para que comprasse parte das carteiras de crédito dos bancos Votorantin, Safra e Alfa. Os executivos constataram que com a regulamentação em vigor, seria impossível socorrer tempestivamente os bancos. O meio mais rápido seria através dos depósitos interfinanceiros, que não possuem garantia alguma. Outra opção seria a compra de carteiras de crédito, medida que demandaria tempo. A solução encontrada foi propor ao BCB uma nova regra que liberasse os depósitos compulsórios de quem socorresse bancos menores.

O BB concederia empréstimos por meio de depósitos interfinanceiros garantidos por carteiras de créditos, que posteriormente seriam adquiridas pelo próprio banco. O BCB em 15.10.2008 liberou uma circular permitindo a operação. O BB liberou R\$ 3 bilhões para o Banco Votorantin e R\$ 1,7 bilhão para o Banco Safra. A Nossa Caixa liberou mais R\$ 400 milhões para o Banco Safra. Para o Banco Alfa procurou-se avaliar as carteiras sem necessidade de

liberação de empréstimo. Quatro dias após o Banco do Brasil liberou R\$ 700 milhões para o Banco Alfa.

Transcreve-se trecho da referida reportagem que esclarece muito a dificuldade do BCB agir como EUI, repassando a responsabilidade para o Banco do Brasil:

“ O governo, porém, só acordou de fato para a crise com a quebra do Lehman Brothers. Já na semana seguinte, o BC começou a pedir que o Banco do Brasil comprasse carteiras de crédito de bancos menores que sofriam ataques. O BB colocou algumas resistências a esse modelo de socorro, argumentando que o papel de prestador de última instância cabia ao BC.

Nas reuniões internas no governo, porém, o presidente do BC, Henrique Meirelles, argumentava que não havia segurança jurídica para conceder empréstimos. “ O Meirelles dizia que, se o BC emprestasse aos bancos menores, seria processo judicial na certa”, afirma um funcionário do banco que acompanhou as discussões do governo. “Mas ele achava OK que os dirigentes do Banco do Brasil corressem riscos judiciais.”

A intervenção do Banco do Brasil comprando carteiras de crédito de bancos menores, poderia ser enquadrada como uma ação de um EUI. Entretanto, essas operações não foram contabilmente caracterizadas como “socorro a bancos”, pois poderiam ser enquadradas na LRF. De acordo com reportagem do Valor Econômico de 24.11.2009, podemos entender o papel do BB na crise:

**“O Banco do Brasil desempenhou o papel de prestador de última instância para evitar uma crise bancária de grandes proporções entre setembro de 2008 e janeiro de 2009, enquanto o Banco Central relutava em assumir essa função, temendo riscos judiciais em operações de empréstimos aos bancos.** O BB injetou R\$ 5,8 bilhões nos bancos Votorantim, Safra e Alfa durante a crise, para ajudá-los a reforçar o caixa em meio a uma corrida bancária no mundo. Ele também socorreu a Sadia, que havia sofrido perdas em operações com derivativos, com um empréstimo de R\$ 900 milhões.”(grifos do autor).

Em 10.08.2011, o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), em comunicado divulgou em Brasília, que os bancos federais tiveram atuação anticíclica durante a crise financeira mundial, permitindo que o crédito

continuasse crescendo de forma acelerada no Brasil (**IPEA**,2011). Em abril de 2011, os bancos públicos brasileiros alcançaram 48% do crédito ao setor industrial (**IPEA**, 2011)

Podemos entender, com base nos dados anteriores, que o BCB atuou com um cuidado maior no período posterior a publicação da LRF. O BCB não tem se arriscado a conceder créditos a bancos. Para essa tarefa, o governo tem se utilizado dos bancos públicos.

O Banco do Brasil, durante a sua história, tem agido como EUI. Durante o início da crise, em 2008, ele voltou a atuar como EUI, substituindo o BCB. É possível que esta política continue por algum tempo, até que uma lei específica seja editada facilitando a atuação do BCB.

## CAPÍTULO 5

### A atuação anticíclica do sistema estrangeiro e brasileiro de última instância diante da crise financeira no período de 2008 a 2011

#### 5.1 A atuação dos principais emprestadores de última instância no Brasil

Pode-se considerar que a base do êxito do Brasil em lidar com a maior crise desde 1929 estaria na acumulação de reservas, a solidez das contas públicas, a contaminação zero das instituições financeiras do País com os ativos que sofreriam forte desvalorização com a crise e, ainda, a aplicação de políticas anticíclicas pelo poder público.

O esforço fiscal, por renúncia de impostos, que foi importante instrumento utilizado no enfrentamento da crise pelos países de economia desenvolvida, no Brasil foi considerado pequeno, provavelmente 1% do PIB. A redução da taxa básica só ocorreu em janeiro de 2009. Entre janeiro e julho de 2009, a taxa Selic cairia de 13,75% ao ano para 8,75% (**Almeida, 2010**).

O governo liberou R\$ 100 bilhões entre setembro de 2008 e início de 2009 que era recolhido ao BCB pelos bancos compulsoriamente. Instituições públicas aproveitaram-se dessa medida e adquiriram participações e compraram carteiras de crédito de bancos em dificuldades, abortando a possibilidade de uma corrida bancária.

**Almeida (2010)** acredita que a medida anticíclica mais destacada veio da orientação que o governo transmitiu ao Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e ao BNDES para que ampliassem seus financiamentos. No início da crise o crédito dos bancos públicos representava 35% do crédito total e em fevereiro de 2010 já alcançava 41 %. Ele entende que em um momento em que os bancos privados contraíam os seus financiamentos, foi à atuação dos bancos públicos que evitou uma crise de crédito que poderia resultar em uma onda de falências.

**Mendonça e Deos (2010)** também acreditam que as instituições

financeiras públicas foram fundamentais para o “enfrentamento exitoso” pelo Brasil, da crise financeira.

**Carvalho, Oliveira e Tepassê (2010)** concordam que a atuação dos bancos públicos teve: **“papel de grande magnitude para atenuar os impactos da crise financeira global no Brasil”**

Esclarecem, ainda, que:

**“ a capacidade de atuação dessas instituições reduziu sobremaneira a necessidade de atuação do Banco Central (BC) como prestador de última instância”,**

Complementando, que se não fosse :

**“o papel anticíclico desempenhado pelo sistema financeiro público...os efeitos negativos ocasionados pela crise global sobre as operações de crédito no Brasil seriam ainda maiores e imprevisíveis”. (grifos do autor).**

O Tribunal de Contas da União (**TCU**, 2009) reconhece que: “ as operações de crédito direcionadas ao setor privado podem ser consideradas um dos principais instrumentos de combate à crise. Destaque-se que entre setembro de 2008 e julho de 2009, período mais crítico da crise, o aumento da oferta de crédito dos bancos públicos foi de 33% e das instituições privadas nacionais e estrangeiras foi de 4% e 1,5%, respectivamente.

Um órgão do governo brasileiro, o Ministério da Fazenda (**BRASIL**, 2010) destacou que:

“ Dentre as medidas temporárias de combate à crise, a mais premente delas relacionou-se ao enfrentamento da contração na oferta de crédito no Brasil.” (p.12), e ainda, “ A redução do compulsório evitou o aprofundamento da crise, mas não foi suficiente para estimular a recuperação no crédito. A solução ocorreu por meio dos bancos públicos.” (p.13).

Encerra afirmando que:

“ ...A adoção de uma estratégia mais agressiva durante o transcorrer da crise, com aumento na concessão de crédito e redução de *spreads* de taxas de juros, foi também uma recomendação

do governo federal aos bancos comerciais públicos.” (p.13).

O Banco do Brasil elevou o crédito concedido a pessoas físicas e jurídicas, particularmente nos segmentos de comércio exterior e rural e intensificou a compra de carteiras de crédito de pequenas instituições bancárias, em consonância com a política promovida pelo BCB. Em paralelo, adquiriu ou finalizou o processo de aquisição de três bancos estaduais (Nossa Caixa Nosso Banco, Banco Estadual de Santa Catarina e o Banco do Piauí) e comprou uma grande participação do Banco Votorantim. O Banco do Brasil aumentou a sua participação no mercado de crédito de 17,8% (setembro de 2008) para 21,2% (dezembro de 2009), com, ainda, um crescimento da carteira de crédito de 50% no mesmo período. (**Mendonça e Deos**, 2010).

O quadro abaixo demonstra que os bancos públicos sustentaram o crédito após a crise:

**Quadro nº 3** – Crédito oferecido pelos bancos públicos e privados. Setembro 2008 / Abril 2009.  
R\$ bilhões.

	SET 08	OUT 08	NOV 08	DEZ 08	JAN 09	FEV 09	MAR 09	ABR 09
<b>B PÚBL</b>	100	105,3	109,0	112,9	113,9	115,9	118,3	119,5
<b>B PRIV</b>	100	101,5	102,6	103,1	102,9	101,8	102,4	102,5

Fonte: BCB. Elaboração do autor.

Em resumo, a manutenção e o aumento do nível do investimento e do gasto público e a ampliação do crédito através dos bancos públicos podem ser considerados os responsáveis pelo êxito brasileiro em responder à crise.

Um estudo realizado pela consultoria Economatica de 2008 fortalece a tese de que o resultado da atuação do Banco do Brasil, durante a crise financeira, acelerou a sua entrada no clube seletivo dos cinco bancos mais

lucrativos das Américas, conforme quadro abaixo:

**Quadro nº 4** – Os 10 bancos mais lucrativos das Américas – excluindo-se o Canadá.

<b>EMPRESA</b>	<b>PAÍS</b>	<b>LUCRO EM 2008(EM US\$milhões)</b>
JP MORGAN CHASE	EUA	5.605
BANK OF AMERICA	EUA	4.008
BANCO DO BRASIL	BRASIL	3.767
ITAÚ	BRASIL	3.339
BRADESCO	BRASIL	3.261
US BANCORP	EUA	2.946
AMERICAN EXPRESS	EUA	2.699
WELLS FARGO	EUA	2.655
GOLDMAN SACHS	EUA	2.322
STATE ST CORP	EUA	1.811

Fonte: Economatica. Elaborado pelo autor.

O Banco do Brasil deu um salto da décima segunda posição em 2007 para a terceira no ano de 2008, tendo o seu lucro aumentado de US\$ 2,856 bilhões para US\$ 3,767 bilhões.

O JP Morgan Chase havia obtido ganhos de US\$ 15,365 bilhões em 2007, mas teve um lucro de US\$ 5,605 bilhões em 2008, com impressionantes perdas em torno de US\$ 9,760 bilhões.

Segundo a mesma pesquisa da Economatica de 2008, o Banco do Brasil seria o mais rentável entre os 20 bancos mais lucrativos das Américas. A consultoria usou um índice que reflete a proporção da rentabilidade em relação ao patrimônio. O BB atingiu o índice de 32,5%, com o Bradesco em segundo com 23,6%, vindo em terceiro o American Express com 23,6%. O Banco do Brasil alcançou nos primeiros nove meses de 2010 o lucro de R\$ 9,2 bilhões, tendo encerrado o ano com o lucro líquido de R\$ 11,7 bilhões, 15% superior ao

resultado de 2009.

Os dados e comentários nos levam a crer que as medidas anticíclicas levadas a efeito pelo Banco do Brasil e os outros bancos públicos, seguindo orientação do governo brasileiro, funcionaram como barreira a uma possível corrida a bancos médios, fornecendo liquidez ao mercado brasileiro, atenuando os efeitos do *crash* de 2007-2008. Podemos, ainda, afirmar que a crise serviu para que o Banco do Brasil aumentasse os seus lucros, e acabasse se tornando o mais rentável das Américas, excluindo-se o mercado canadense.

Uma operação que o Banco do Brasil realizou durante o período pós- crise, sofreu ressalva do Tribunal de Contas da União (**TCU** – processo TC 030.037/2008-7)), que sugere que na aquisição da Nossa Caixa e na incorporação do BESC/BESCRI (**TCU**, 2009) :

“... verificou-se que parcela do valor da operação decorreu do pagamento das sinergias projetadas. Tal fato representa um risco para o Banco do Brasil, na medida em que a efetiva geração de valor para o banco fica condicionada à qualidade e eficiência do processo de integração dos negócios.”

Não poderia ser considerado exagero afirmar que a medida anticíclica mais destacada não veio da área cambial ou monetária, mas sim da orientação que o governo transmitiu aos bancos públicos para que ampliassem seus financiamentos.

Ressalte-se as palavras de **Khair** (2009) a respeito da redução do compulsório aplicada pelo BCB:

“ a injeção de recursos nos bancos – da ordem de R\$ 100 bilhões – realizada pelo Banco Central pela redução dos depósitos compulsórios, pouco serviu para aumentar a oferta de crédito dos bancos privados, que preferiram investir em compras de títulos do governo federal atraídos pela alta taxa de juros básicos (Selic)”.

Em 04.12.2011, em reportagem do **O GLOBO** (2011), surge a notícia

que a equipe econômica já está preparando uma nova capitalização dos bancos públicos, que pode “...chegar a R\$ 40 bilhões, para que eles abasteçam a economia com crédito.”. E esclarece ainda:

“ O temor dos técnicos é que a desaceleração da atividade e o agravamento da turbulência global provoquem, em 2012, um quadro semelhante ao de 2008, quando a oferta de recursos secou no país. Naquele momento, foram justamente os bancos públicos que supriram o espaço deixado pelas instituições privadas e ajudaram a turbinar a economia.

A injeção de recursos que pode ser um mix entre dinheiro do Tesouro Nacional, lançamento de ações e captações externas será necessária pois as instituições federais estão num ritmo acelerado de expansão das suas carteiras e caminham rapidamente para os limites de segurança , o chamado índice de Basileia. O índice define que para cada R\$ 100 emprestados, o banco precisa de reserva própria de ao menos R\$ 11. ”

Da reportagem destacam-se dois pontos importantes: O governo federal quer repetir o sucesso da operação de 2008 dos bancos públicos, que realizaram empréstimos aumentando a liquidez do mercado brasileiro. O segundo ponto é que essa operação passada colocou os bancos públicos em dificuldades para cumprir o índice de Basileia:

“ A situação é mais crítica hoje na Caixa, mas também afeta o Banco do Brasil. Segundo técnicos, mantidos os parâmetros atuais, os dois bancos precisarão de pelo menos R\$ 15 bilhões, semelhante às capitalizações realizadas em 2009 e 2010. Numa proporção menor, o Banco do Nordeste, que já recebeu cerca de R\$ 1 bilhão, também poderá necessitar de novos aportes. O BNDES, por sua vez, deverá receber R\$ 25 bilhões.”

Por fim, de acordo com **Matias-Pereira (2009)**, os estudos e indicadores sinalizam:

“...que – além do custo e da escassez de crédito e da diminuição dos fluxos de investimentos - , as exportações se apresentam como o item mais vulnerável do Brasil em decorrência da crise financeira e econômica mundial.”

Em agosto de 2011, a Presidenta da República Dilma Rouseff criou o

PLANO BRASIL MAIOR, através da Medida Provisória nº 540/2011. Em 2008 o foco do crédito estava no consumidor. Hoje o foco mudou e está nas indústrias. O governo federal pretende direcionar linhas de créditos dos bancos públicos a fim de fortalecer a produção industrial, acreditando que a economia cresça a longo prazo. O Plano estabelece um conjunto inicial de medidas, que serão complementadas ao longo do período 2011-2014. Destacam-se (**Plano Brasil Maior**, 2011):

- a) desoneração dos investimentos e das exportações;
- b) ampliação e simplificação do financiamento ao investimento e às exportações;
- c) estímulos ao crescimento de pequenos e micronegócios;
- d) fortalecimento da defesa comercial;
- e) acordo entre bancos públicos para estabelecer condições de financiamento direcionadas à produção.

## 5.2 A atuação dos principais emprestadores de última instância estrangeiros

Os bancos centrais, após a crise iniciada em 2007, adotaram medidas voltadas para manter liquidez do sistema financeiro, flexibilizando as regras de empréstimos em última instância. Como constatamos no quadro abaixo, as medidas principais foram a redução da taxa básica de juros e injeção de recursos.

**Quadro nº 5:** Principais medidas adotadas pelos bancos centrais dos Estados Unidos (FED), da área do EURO (BCE), do Japão (BOJ), da Inglaterra (BOE), da Suécia (SRB) e da Austrália (RBA).

<b>data</b>	<b>instituição</b>	<b>Evento</b>
10/08/2007	FED,BCE,BOJ e RBA	Injetaram US\$ 300 bilhões para garantir liquidez ao mercado
18/09/2007	FED	Reduziu a taxa básica de juros de 5,25% para 4,75%
11/03/2008	FED	Criou uma nova linha de empréstimos – Term Securities Lending Facility (TSLF)
16/03/2008	FED	Criou nova linha de empréstimos a curto prazo para os bancos elegíveis a realizar operações com o FED – Primary Dealer Credit Facility (PDCF)
14/09/2008	FED	Ampliação no rol de colaterais aceitos no âmbito do PDCF
14/09/2008	FED	Incremento de US\$ 25 bilhões no total de recursos disponíveis no âmbito do TSLF
15/09/2008	FED	Injetou US\$ 50 bilhões no mercado monetário.
15/09/2008	BCE,BOE,BNS e RBA	Operação conjunta de injeção de recursos nos mercados financeiros.
16/09/2008	FED,BCE,BOE, BNS, BOJ e RBA	Injeção de US\$ 209 bilhões nos mercados de curto prazo.
08/10/2008	BOE	Anunciou pacote no montante de £ 500 bilhões para recapitalizar o sistema bancário.

08/10/2008	FED,BCE,BOE, BNS,BOC e SRB	Ação coordenada de redução das taxas básicas de juros.
13/10/2008	FED, BCE, BOE e BNS	Oferecem financiamento ilimitado em dólar aos bancos europeus pelos prazos de 7,28 e 84 dias.
29/10/2008	FED,BACEN, BANXICO,BOK e autoridade monetária de Cingapura	Anunciaram a criação de linhas de swap de moedas com os bancos centrais do Brasil (BACEN), México (BANXICO), Coréia (BOK) e autoridade monetária de Cingapura.
25/11/2008	FED	Cria um programa para estimular o crédito ao consumidor e a atividade econômica (Term Asset-Backed Securities Loan Facility- TALF).
16/12/2009	FED	Reduziu a taxa fed funds de 1% para algo entre 0% e 0,25%.
08/01/2009	BOE	Reduziu a taxa básica de juros em 0,5 p.p. para 1,5% ao ano.
15/01/2009	BCE	Diminuiu a taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento em 0,5 p.p. para 2%.

Fonte: IPEA (2009). Elaborado pelo autor.

Nos EUA, outras medidas foram tomadas, tais como (IPEA, 2009):

- Em outubro 2008:

- a) foi lançado pacote de US\$ 850 bilhões para a compra de créditos podres das instituições financeiras em dificuldades;
- b) Elevou-se de US\$ 100 mil para US\$ 250 mil o limite de depósitos bancários que passariam a ser garantidos pelo governo.
- c) Foi realizado um corte de impostos para a classe média e incentivos aos pequenos empresários.

- Novembro 2008:

a) Foi operacionalizado o resgate do CITIGROUP. O plano exigiria que o governo financiasse o montante de US\$ 306 bilhões em empréstimos e títulos e investisse cerca de US\$ 20 bilhões no grupo.

-Dezembro 2008:

a) O plano de resgate das montadoras foi aprovado. A GM e a CHRYSLER foram contempladas com US\$ 35 bilhões do contribuinte norte-americano.

-Janeiro 2009:

a) Foi proposto um pacote de US\$ 800 bilhões.

No Reino Unido seriam tomadas as seguintes medidas (IPEA,2009):

a) Elevação das contribuições da Previdência Social em 0,5 p.p.;

b) Redução em 2 p.p. do Imposto sobre Valor Agregado;

c) Expansão dos empréstimos do setor público de US\$ 118 bilhões para US\$ 174 bilhões;

d) Lançar um pacote anti-crise no montante de 30,5 bilhões de Euros.

Seria importante conhecer as medidas mais importantes tomadas pelo governo chinês para combater a crise (IPEA, 2009):

a) Criação de um fundo de reserva comum com Japão e Coréia do Sul, investimento na ordem de US\$ 86 bilhões;

b) Aprovação de um Plano de injeção de crédito para o Banco Agrícola de US\$

19 bilhões;

c) Lançamento de um pacote anti-crise de US\$ 292 bilhões;

De tudo pode se concluir que os bancos públicos brasileiros e o BCB tiveram uma atuação anticíclica que deu frutos, evitando efeitos nefastos para o mercado brasileiro. Os bancos centrais estrangeiros adotaram várias medidas, entre elas destaca-se uma expressiva injeção de recursos no mercado, medida esta também utilizada no Brasil. No Brasil os resultados, até o momento, foram melhores, mas esta crise não parece que deverá ser curta e se faz necessário tomar medidas preventivas urgentes, tais como cortar gastos públicos, uma maior fiscalização e aprimorar os mecanismos de regulação do sistema financeiro.

## Conclusões

Uma das medidas anticíclicas mais destacada foi a atuação dos bancos públicos ampliando os seus financiamentos, sob orientação governamental. O governo federal avançou nesta direção utilizando-se do Tesouro Nacional como fornecedor de recursos às instituições públicas, superando os obstáculos da falta de liquidez mundial e local. Esta atuação foi fundamental para que a economia brasileira não perdesse o seu dinamismo.

Os economistas neoliberais já não podem garantir o seu fundamentalismo de mercado. Os governos abandonaram o discurso da excelência dos mercados, e de forma imprudente continuam destinando dinheiro público para muitas instituições que foram responsáveis por este desastre econômico.

Nesse novo cenário, entre 2007 e 2011, o aparente espaço entre os interesses do Estado e os do mercado caiu por terra. A falta de liquidez, a irresponsabilidade, má-gestão dos agentes do mercado acabaram tornando obrigatória a presença do Estado, ora regulando, ora fiscalizando e atuando como prestador de última instância.

Pode-se entender que esse princípio de recuperação de economia brasileira entre 2009 e 2010 não se deveu ao fim dos efeitos da gravíssima crise financeira internacional, mas muito provavelmente as políticas fiscais creditícias cumpriram um papel central nessa recuperação. Resta descobrirmos se esta situação durará pelo tempo necessário, sendo fundamental que se revejam às diretrizes da política econômica, sobretudo da sua vertente monetária. A elevadíssima taxa de juros e o câmbio devem ser motivos de preocupação do governo.

É possível constatar que a decidida intervenção do Estado tem conseguido evitar um aprofundamento da crise econômica e social. A crise atual mostra que é preciso aprimorar os mecanismos de regulação e

fiscalização do sistema financeiro. A ortodoxia neoliberal foi colocada de lado e todos passaram a intervir tentando conter os perversos efeitos da crise em curso. Ocorreram ajudas consideráveis aos bancos falidos, redução das taxas de juros, estatização de bancos.

O que contribuiu para diminuir as restrições de crédito foi a ação dos grandes bancos federais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, BNDES, Banco do Nordeste, etc.), que supriram de crédito às famílias e empresas. O fato do Brasil ainda possuir quase a metade da intermediação financeira sob o comando da União acabou se mostrando um fator estratégico de grande importância de combate à crise.

A partir do último trimestre de 2009, a economia brasileira deu seus primeiros sinais de recuperação, que acabaram consolidados no primeiro trimestre de 2010. Para boa parte dos analistas mencionados, uma das principais causas para a rápida melhora residiria nas políticas econômicas anticíclicas implementadas pelo governo brasileiro. No terceiro trimestre de 2011 o crescimento foi igual a zero. Este fato já preocupa as autoridades brasileiras, que já pensam em injetar R\$ 40 bilhões nos bancos públicos, para que eles abasteçam com crédito o mercado.

Podemos concluir, vislumbrando os dados e o cenário, que não resta a menor dúvida que o papel de prestador de última instância é essencial em momentos de crise e deve ser desempenhado pelos bancos centrais. A ação dos bancos públicos contribuiu para o êxito da remoção da constrição de liquidez e favoreceu a retomada do crédito, mantendo a economia funcionando.

A existência de bancos públicos sólidos, no caso brasileiro, apresentou-se como uma das condições fundamentais para o melhor funcionamento da economia.

Constatando os efeitos e a dimensão da crise financeira e econômica atual, o mundo poderá assistir pela primeira vez na sua história a uma deflação

sistêmica em escala global. Esta temível possibilidade deve acelerar a necessidade de serem adotadas medidas inovadoras e urgentes em nível mundial para tentar viabilizar uma reversão dos efeitos da crise. Entre essas medidas, podemos apontar a utilização dos bancos públicos como emprestadores de última instância.

A decisão do governo federal brasileiro de se utilizar dos bancos públicos para atuar como substituto do setor privado no financiamento deve ser vista como uma ação temporária e apenas emergencial, pois esta não é a sua função no sistema capitalista.

Assim, o grande desafio do governo é criar as condições adequadas para que o mercado possa recuperar a sua capacidade de alavancagem financeira. Os governos devem fazer a sua parte, sem comprometer o futuro de seus cidadãos, e esperar que o mercado retome as suas funções.

Por fim, ressalte-se que é importante que o governo brasileiro com o apoio da sociedade e do Congresso, avance além das medidas de curto prazo já tomadas e procure de forma urgente:

- 1) definir uma nova política econômica para o país, utilizando mais política fiscal;
- 2) promover cortes nos gastos correntes do setor público, priorizando os investimentos em setores estratégicos;
- 3) promover o corte gradual das taxas de juros;
- 4) combater a inflação;
- 5) incentivar às exportações, aumentando, por exemplo, os financiamentos; e
- 6) combater a valorização do real.

Essas medidas, recomendadas pelos melhores economistas, poderão ajudar a criar condições para que o Brasil enfrente de maneira adequada os intrincados problemas socioeconômicos, políticos e ambientais decorrentes da grave crise financeira e econômica mundial que estamos atravessando e ainda, provavelmente, vamos atravessar por tempo considerável.

## Referências Bibliográficas

Almeida, J. G. **Como o Brasil superou a crise**. Associação Keynesiana Brasileira. Dossiê da crise II. Agosto de 2010. Disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>. acesso em 24/11/11

Aragão, F. P. B. **A independência e a autonomia dos bancos centrais**. 2007. Dissertação (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza.

Banco Central do Brasil. **Banco Central do Brasil: fique por dentro** /. - 4. ed.- Brasília : BCB, 2008a.

Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2008b**. Disponível em : [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) . Acesso em 20/10/11

Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2009**. Disponível em: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). Acesso em : 22/10/11

Banco Central do Brasil. **Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório Anual 2010**. Disponível em: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). Acesso em : 22/10/11

Banco do Brasil: 200 anos – 1964-2008./ Diretoria de Marketing e Comunicação do Banco do Brasil. – Livro 2. -- Belo Horizonte : Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010.

Banco do Brasil. **Relatório da administração 2008**. Disponível em: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). Acesso em : 22/10/11

Barth, J.R.; Hudson, C.D.; Jahera, J.S . **S&P Closures and Survivors: Are There Systematic Differences in Behaviour?**, Auburn University, Birmingham, USA 1995.

Borges, F. F. **Intervenção estatal na economia: o banco central e a execução das políticas monetária e creditícia**. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) - Departamento de Direito Econômico e Financeiro, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. SP.

Bordo, M.D. **The Lender of Last Resort: Some Historical Insights, Working**, National Bureau of Economic Research, 1989. Jun.

Bordo, M.D. **The Lender of Last Resort: Alternative views and Historical Experience**. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, 1990. Jan/Feb, pp. 18-29.

Braga, J.C. **Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças**. Estudos Avançados, 2009 v. 65, jan/ abril.

BRASIL. **Lei nº 4.717**, de 29 de junho de 1965. Regula a ação popular. Brasil

BRASIL. **Lei complementar nº 101**, de 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.105**, de 05 de abril de 2002. Institui o Redesconto do Banco Central, aprova seu regulamento e consolida suas normas.

BRASIL. **Lei nº 11.882**, de 23 de dezembro de 2008. Dispõe sobre as operações de redesconto pelo Banco Central do Brasil, autoriza a emissão da Letra de Arrendamento Mercantil – LAM, altera a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, e dá outras providências.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Política Econômica. **Relatório de Gestão – 2009**. Março de 2010.

Buiter, W. H. (2009) —**Should central banks be quasi-fiscal actors?**, obtido de <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/11/should-central-banks-be-quasi-fiscal-actors/#axzz1fTp957r3> em 30.11.2011.

Cagan, P.D. **Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money**, New York: Columbia University Press, 1965.

Carneiro, E.V.P. **Impactos da regulamentação do art. 192 da constituição federal sobre o modelo institucional do banco central do Brasil**. 2002. 64f. Monografia. Núcleo de pesquisa em políticas públicas. Universidade de Brasília, Brasília, 2002.

Carvalho, F.J. C., de, Souza, F.E.P. de, Sicsú, J. D., Paula, L.F.R., Studart, R. **Economia Monetária e Financeira. Teoria e Política**. 5°.ed. São Paulo, Campus, 2001.408 p

Carvalho, C.E., Oliveira, G.C. **Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real**. Nova Economia, Belo Horizonte, 2002. v. 12, n 1: p. 69-84.

Carvalho, C. E. **O fracasso do Plano Collor: Erros de execução ou de concepção?** *Economia*, Rio de Janeiro, 2003. v. 4, n. 2, jul./dez., p. 283-331.

Carvalho, C. E. **Ocultamento e mistificação nas relações do Banco Central com os bancos: notas sobre a experiência brasileira**. *Política & Sociedade*, Florianópolis, v. 1, n. 6, p. 195-220, 2005.

Carvalho, C. E., Oliveira, G.C., Monteiro, M.B. **O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático**. Textos para Discussão 1518, IPEA, Rio de Janeiro, dez de 2010.

Carvalho, C. E., Oliveira, G.C., Tepassê, A.C. **A relevância da atuação dos bancos públicos federais brasileiros diante dos impactos da crise**

**financeira internacional.** Associação Keynesiana Brasileira. Dossiê da crise II. Agosto de 2010. Website: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/dossie-crise-II.pdf>. Acesso em: 20/11/11.

Compton, E. **Princípios da atividade bancária.** 3º.ed. São Paulo, Instituto Brasileiro de Ciência Bancária, 1990.

Corazza, G. **A Interdependência dos Bancos Centrais em Relação ao Governo e aos Bancos Privados.** 1995. 210 f. Tese (Doutorado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade de Campinas, São Paulo. 1995.

Corazza, G. **Os bancos centrais e sua ambivalência público-privada.** Nova Economia, Belo Horizonte, v.11,nº1, p.123-146 ,jul. 2001.

Corazza, G. **O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional, Perspectiva Econômica,** São Leopoldo, v.2, nº 1, p.1-23, jan/ jun. 2006.

Costa, F.N. (1988). **Política monetária ativa e instabilidade financeira.** In: Carneiro, Ricardo (org.), *A Heterodoxia em Xeque.* São Paulo, Bienal, p. 69-101.

Costa Neto, Y.C. (2004). **Bancos Oficiais no Brasil: Origem e Aspectos do seu Desenvolvimento,** Banco Central do Brasil, Brasília, 2004. 156 p.

Crotty, J., Epstein, G. **The Costs and Contradictions of the Lender-of-Last Resort Function In Contemporary Capitalism: The Sub-Prime Crisis of 2007 – 2008.** In: Conferência sobre Mercados Financeiros em Honra de Jane D'Arista, Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts, Amherst, maio de 2008.

Deos, S. & Mendonça, A. R. R. **Aspectos Teóricos e Institucionais: Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos.** Campinas, IE/UNICAMP, mimeo, 2009.

Dermirguç-Kunt, A., Detragiache, E. **Monitoring Banking Sector Fragility: a Multivariate Logit Approach.** World Bank Economic Review, vol 14: p. 287–307. 2000.

Fischer, S. **On the Need for an International Lender of Last Resort.** The Journal of Economic Perspectives, Autumn, Vol. 13, No. 4: p. 85-104. 1999.

Forjaz, L.H.P. **Um estudo sobre os modelos operacionais dos bancos centrais autônomos no mundo.** 2007. 38 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós-graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2007.

Freitas, M.C.P. **A evolução dos bancos centrais e seus desafios no contexto da globalização financeira.** Est. Econ., São Paulo, 30 (3): 397-417,jul-set. 2000.

Freitas, M.C.P. ***Dinâmica Concorrencial e Bancos Públicos: questões conceituais.*** In: Frederico Gonzaga Jayme Jr.; Marco Crocco. (Org.). Bancos Públicos e Desenvolvimento. 1 ed. Rio de Janeiro: IPEA, v. 01, p. 329-359, 2010.

Freixas, X. 1999. **Optimal Bail Out Policy, Conditionality and Constructive Ambiguity.** Working Paper No. 400. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=199054> or doi:10.2139/ssrn.199054.

Freixas, X. Parigi, B.M., Rochet, J. **Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank.** Journal of Money, Credit and Banking, Ohio. Vol. 32, N°. 3., Parte 2: p. 611-638. Agosto, 2000.

Friedman, M., Schwartz, A. J. **A monetary history of the United States, 1867-1960.** Princeton. Princeton University Press.1971.

Friedman, M. **Monetary policy in a flat world.** In: Suzuki and Yomo (ed.) (1986). Financial innovation and monetary policy: asia and the west. Tokyo. University of Tokyo Press.1986.

FUNDAP. **O mercado de crédito bancário em 2008.** Nota técnica, 2009. <http://www.fundap.sp.gov.br/debatesfundap/pdf/conjuntura/MercadoCredito2008.pdf>. Acessado em 11/12/2011.

Goodhart, C.A.E. **The evolution of central banks.** London, London School. 1985.

Goodhart, C.A.E., Huang, H. **Time Inconsistency in a Model with Lags, Persistence and Overlapping Wage Contracts,** Oxford Economic Papers, vol 50 (3) p. 378 - 396. 1998.

Goodhart, C.A.E. **The evolution of central banks.** Cambridge: the MIT Press Classic , 1998. 218 p.

Gropp, R.; Vesala, J. **Deposit Insurance, Moral Hazard and Market Monitoring.** Working paper n° 302, February, European Central Bank.2004.

Guimarães, C. J. **A Guerra do Paraguai e a atividade bancária no Rio de Janeiro no período 1865-1870: o caso Banco Rural e Hipotecário do Rio de Janeiro.** Revista de História Econômica & Economia Regional Aplicada, vol. 2, n.3, agosto/ dezembro, 2007.

Holtfrerich, C.L. **The monetary unification process in 19th-century germany: relevance and lessons for europe today.** In: De Cecco and Giovannini (Org.). A european central bank? Perspectives on monetary unification after ten years of the EMS. Cambridge, Cambridge University Press,1989.

Hovakimian, A.; Kane E.J. **Effectiveness of Capital Regulation at U.S. Commercial banks, 1985 to 1994.** The Journal of Finance, vol. LV, n 1,

February,2000.

Humphrey, T.M.; Keleher, R.E. **The Lender of Last Resort: A Historical Perspective.** Cato Journal, vol. 4, n. 1, Spring/Summer, p. 275-321, 1984.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema financeiro: uma análise a partir das contas nacionais 1990-1995.** Rio de Janeiro: IBGE, 1997.

Instituto de Pesquisa Aplicada - IPEA, Comunicado da Presidência nº 16. **A crise internacional e possíveis repercussões: primeiras análises.** Janeiro, 2009.

Instituto de Pesquisa Aplicada - IPEA. Comunicado nº 105. **Banco do Brasil, BNDES e caixa econômica federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010.** Agosto, 2011.

Keynes, J.M. **The General Theory of Employment, Interest and Money.** Londres, ed. Macmillan, 1936

Khair, A. **Consumo interno de ativação da economia.** O estado de São Paulo. São Paulo, 01 de março, 2009. Disponível em: <http://criseoportunidade.wordpress.com/2009/05/09/consumo-interno-e-ativacao-da-economia-amir-khair/>. Acesso em : 16 dez, 2011.

Kyle, A.S.; Xiong, W. **Contagion as a Wealth Effect.** The Journal of Finance, vol. LVI, n. 4, ago, 2001.

Laeven, L.; Valencia, F. **Systemic banking crises: a new database.** Set, 2008. International monetary fund working paper, Reserch Department , Washington DC.

Lima, I.S.; Andrezzo, A.F. **Mercado Financeiro: Aspectos Históricos e Conceituais.** Fipecafi/USP, Editora Pioneira, São Paulo, 1999.

Lodi, A.L.G. **O papel dos bancos públicos do Brasil e da Índia no contexto da crise econômica mundial.**2010. Dissertação ( Mestrado em economia) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, São Paulo. 2010.

Luna-Martinez, J. (2000) **Management and Resolution of Banking Crisis. Lessons from the Republic of Korea and Mexico.** World Bank Discussion Paper. n. 413, Washington D.C.

Macey, J. R.; Miller, G.P. **Bank Failures, Risk Monitoring, and the Market for Bank Control.** Columbia Law Review, vol. 88,n. 6, p. 1153-1226, 1988.

Machado, V. da G. **O banco central como prestador de última instância: um modelo de jogos repetidos com agentes de curto prazo e longo prazo.** Dissertação ( Mestrado em Economia) - Departamento de Economia, Universidade de Brasília, São Paulo. 2006.

Mailath, G.J.; Mester, L.J. **A Positive Analysis of Bank Closure** Journal of Financial Intermediation, Vol. 3, p. 272-299, 1994

Matias-Pereira, J. **A economia brasileira frente à crise financeira e econômica mundial.** *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, n. 116, 2009. Disponível em < <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/>> acesso em 10 de dez, 2011.

Meltzer, A. **Financial Failures and Financial Policies.** In G. G. Kaufman and R. C. Kormendi (Eds.). Annual World Bank Conference on development economics: 2000. Cambridge: Ballinger Publishing Company.1986.

Mendonça, A.R.R.; Deos, S. **O papel dos bancos públicos e a experiência brasileira recente.** Associação Keynesiana Brasileira. Dossiê da crise II. Agosto de 2010. Disponível em < <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>> acesso em 10 dez, 2011.

Merton, R. C. **An Analytic Derivation of the Cost of the Deposit insurance and Loan Guarantees. An Application of Modern Option Pricing Theory.** Journal of Banking and Finance, p. 3-11, 1977.

Merton, R.C. **On the Cost of Deposit Insurance When there are Surveillance Costs.** Journal of Business, vol. 51, n. 3. 1978.

Meyer, P.A. **Monetary economics and financial markets.** Homewood, Richard D. Irwin,1982.

Minsky, H.P. **Inflation, Recession and Economic Policy.** Armonk, M. E. Sharpe. 1982.

Mishkin, F.S. **Understanding Financial Crisis: A Developing Country Perspective.**”, World Bank, Washington DC, p. 29-62, 1996.

Novaes, A. **Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional.** In: Pinheiro, A.C. & Oliveira Filho, L.C. (Orgs.) Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

O GLOBO (2011) – **Governo quer injetar R\$ 40 bilhões em bancos públicos.** Pesquisado em 06.12.2011. Disponível em < <http://moglolo.globo.com/integra.asp?txtUrl=/economia/governo-quer-injetar-40-bilhoes-em-bancos-publicos-3382780>> Acesso em 16 dez, 2011.

Ossa S.F. **Los bancos centrales como prestamitas de ultima instancia.** Cuadernos de Economía, Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile.vol. 40, n. 120, pp. 323-335 , agosto, 2003.

Plano Brasil Maior. 2011. Disponível em <[WWW.brasilmaior.mdic.gov.br/](http://WWW.brasilmaior.mdic.gov.br/)> Acesso em 12 dez 2011.

Pinheiro, A.C. **Bancos públicos no Brasil: para onde ir?**. In: Pinheiro, A.C. & Oliveira Filho, L.C. (Orgs.). Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

Ribeiro, A. . **Na crise, BB colocou R\$ 6,7 bi para socorrer bancos e Sadia.** Jornal Valor Econômico, caderno A, 24 nov, 2009.

Romero, C.; Ribeiro, A. . **Os bastidores da crise.** Valor Econômico, São Paulo, 13 nov, 2009.

Santomero, A.M.; Hoffman, P. **Problem Bank Resolution: Evaluating the Options.** The Wharton School. University of Pennsylvania. October,1998

Schwartz, A.J. **Real and Pseudo-Financial Crises.** In: Capie, F and Wood, G.E. (eds.), **Financial Crises and the World Banking System.** London: Mac-Millan,1986.

Selgin, G. A. (1989). **Legal restrictions, financial weakening, and lender of last resort.** Cato Journal, vol.9, n° 2.

Smith, V.C. (1936/1990). **The Rationale of Central banking and the free banking alternative.** Liberty Press. Indianápolis,1990.

Tavares, M.C.; Assis, J.C. (1985). **O Grande Salto para o Caos.** Rio de Janeiro: Ed. Jorge Zahar,108 p.

Teixeira, M.A. **O caso Marka e FonteCindam.** São Paulo, Bolsa de Mercadorias e Futuros, *Resenha BM&F*, n. 131. março/abril, 1999.

Thornton, H. (1802) **An Enquiry into the Nature and the Effects of the Paper Credit of Great Britain.** London: Hatchard.

Torres, E. **Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES.** In: PINHEIRO, A. C. & Oliveira Filho, L.C. (orgs.) *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas.* Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

Tribunal de Contas da União. **Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da república,** exercício de 2009.

Vidotto, C.A. **Banco do Brasil: Crise de uma Empresa Estatal do Setor Financeiro (1964-1992).** 1995. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas, 1995.

Wray, L.R. (2009) **The Federal Reserve: History, Procedures and Policy, Economic Perspectives from Kansas City.** Policy Analysis from The Faculty at TheUniversity of Missouri, Kansas.