

## 4 Conclusões Gerais

Essa dissertação teve como objetivo buscar o entendimento de alguns pontos relevantes do vasto tema que é a relação entre o SF e a condução da política monetária. Notamos primeiramente, através do balanço do BCB, a exposição da instituição a empréstimos ao SF.

Considerando os eventos de estabilização e fragilidade do SF, especulou-se, através de um modelo incorporando características relevantes da economia brasileira no período, que os programas de saneamento empreendidos pelo governo federal apresentavam como justificativa adicional à manutenção da liberdade de ação da política monetária, ou seja, evitar a “armadilha” da dominância bancária. No caso apresentado, oferecemos uma alternativa aos tradicionais modelos de crises bancárias em que se apresentam descasamentos de maturidade e indexadores no balanço dos bancos. Acredita-se que expectativas pelos bancos de fracasso do plano de estabilização causassem a permanência de ineficiência de suas áreas de gestão de crédito, fazendo com que se expusessem a maiores riscos.

Ao observarmos os grandes desafios e choques pelos quais passou a economia brasileira ao longo dos últimos dez anos, como sucessivas crises de confianças em mercados emergentes, mudança de regime cambial, choque de oferta de energia e séria dificuldade de obtenção de financiamento externo (*sudden-stop*), notamos como são necessários ajustes rápidos na política de juros. Os programas de saneamento permitiram que essa política fosse implementada sem o receio de uma crise iminente no SF.

Os programas de ajudas ao SF Estadual apresentavam impactos inflacionários diferentes antes e depois da estabilização da economia. Apresentamos aqui um modelo que mostra que essa diferença de comportamento pode ser ótima por critérios de bem-estar oriundos da sociedade. Apesar de não se advogar que esse tipo de modelo guiou a condução da política monetária do período, vemos que o argumento de reação inflacionária a problemas fiscais não

era apenas indício de má fé ou desorganização de contas públicas, mas uma reação esperada àquela estrutura de economia.

Quanto à questão da fiscalização bancária, longe de esgotarmos a discussão sobre o desenho institucional ótimo dessa atividade, ressaltamos os efeitos da perda de credibilidade, de informações sobre a taxa de juros e do esforço de regulação. Países em que a autoridade monetária ainda está construindo sua reputação e tem maiores dificuldades de assegurar a continuidade de políticas consistentes na perseguição de suas variáveis-meta, segundo nosso modelo, apresentam as maiores ineficiências de regulação excessiva. Parece esse o caso dos países emergentes, que apresentam ainda maiores probabilidades de incidência de crises bancárias. Se a perda de informação for a mesma com a retirada da atividade regulatória do BC em países emergentes ou desenvolvidos, o modelo indica que os ganhos da separação seriam maiores nos emergentes.