
Uma abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez: o sistema bancário e a concessão de crédito

Jefferson Souza Fraga*

Resumo

O presente trabalho tem como objetivo analisar o comportamento dos bancos e suas concessões de crédito em uma abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez. O sistema bancário possui preferência pela liquidez; dessa forma, busca maximizar todos os seus lucros, como qualquer outro agente da economia. Assim, na busca por maior alavancagem de suas operações ativas, em grande medida a concessão de crédito, os bancos passam a utilizar técnicas de administração do passivo de forma mais presente. Entretanto, no caso brasileiro, com o aumento da rentabilidade das aplicações em títulos públicos, a administração do passivo causa pouca atenção aos bancos, pois suas aplicações resultam em altas taxas de lucratividade conjuntamente com baixo risco em operações de crédito para terceiros.

Palavras-chave: Preferência pela liquidez. Bancos. Brasil.

1 INTRODUÇÃO

Os pós-keynesianos constituem uma escola de pensamento econômico que tem como elemento mais dinâmico a busca da construção de nova interpretação de mundo, a qual lhe permite redefinir continuamente, como um todo, o próprio objeto da ciência econômica, deixando de lado a este-

* Mestrando em Economia pela Universidade Estadual Paulista (Unesp/Fclar); Araraquara, Brasil; Rod. Araraquara – Jaú, Km 01, *Campus Ville*, 14700-000, Araraquara, São Paulo; jsfraga@yahoo.com.br

rilidade imputada em outras escolas, que são postuladoras de um mundo a-histórico, sem tempo ou incertezas. Para tanto, introduzindo em sua nova interpretação, como objeto de estudo, o tempo e a incerteza, adotando o princípio de demanda efetiva e a teoria de preferência pela liquidez de Keynes.

Na abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez, os bancos são vistos como qualquer outra firma capitalista que tomam suas decisões de investimento, orientando seus portfólios na perspectiva de maiores lucros; dessa forma, assumem em sua análise a expectativa quanto ao futuro. Nesse contexto, os bancos não são vistos como apenas intermediários passivos de recursos, são criadores de crédito, na existência ou não de depósitos prévios, em virtude da criação da moeda bancária.

Portanto, espelhando-se na abordagem de preferência pela liquidez, os bancos buscam a maximização do lucro, direcionando seus portfólios de acordo com suas expectativas quanto ao futuro; há um *trade-off* entre rentabilidade e liquidez nas escolhas bancárias, pois, nos períodos de expectativas boas quanto ao futuro, os bancos buscaram privilegiar rentabilidade em troca de maior liquidez; já nos momentos de expectativas ruins, o contrário é presenciado.

O objetivo deste trabalho é analisar o comportamento dos bancos e suas concessões de crédito em uma abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez. Para os pós-keynesianos, os diferentes ativos possuem diferentes graus de liquidez. Dessa forma, o problema decisório do banco não pode ser apresentado como simplesmente uma escolha entre ativos líquidos e ilíquidos, mas entre graus de liquidez associados aos diversos ativos que o banco pode manter em carteira (CARVALHO, 1998, p. 10). Assim, o presente trabalho está estruturado em cinco seções, incluindo a introdução. A segunda discute os bancos e a preferência pela liquidez em Keynes, avaliando a base de sua formulação. A terceira aborda a preferência pela liquidez dos bancos e suas concessões de crédito. A quarta seção apresenta o setor bancário no Brasil e algumas considerações.

Por fim, na quinta e última seção, são mencionadas as principais conclusões realizadas neste trabalho.

2 OS BANCOS E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ EM KEYNES

Em sua Teoria Geral, Keynes (1936) criou a teoria da preferência pela liquidez, na qual, a taxa de juros é uma recompensa por abrir mão da liquidez, ou seja, um parâmetro de medida para aqueles que possuem moeda e que podem desejar abrir mão dela. Keynes criou um modelo, no qual havia somente duas classes de ativos: moedas e títulos. A moeda é uma forma de riqueza; a taxa de juros, o preço que auxilia na escolha de ficar na forma líquida e ilíquida de riqueza. Logo, os juros pagos aos títulos são as formas de recompensa pelo seu menor grau de liquidez, quando é feita uma análise comparativa com a moeda, que possui maior grau de liquidez entre todos ativos, ou seja, maior prêmio de liquidez.

Para Neves Filho (1995), a demanda pela moeda ou preferência pela liquidez em Keynes é um atributo que já decorre da natureza da economia capitalista; assim, especificamente, a preferência pela liquidez decorre dos motivos transação, precaução e especulação. O primeiro motivo representa o dinheiro em circulação ativa, informa a quantidade de moeda necessária ao giro dos negócios, entre eles, os pagamentos de despesas durante a fase de produção. Os dois últimos motivos representam dinheiro conservado como saldos inativos, de forma geral. O motivo precaução está relacionado aos desembolsos diante dos acontecimentos inesperados e da exploração de oportunidades imprevistas, relacionadas à aquisição ou à posse vantajosa de ativos, direcionados a saldar compromissos monetários futuros. Por fim, o motivo especulação, que é a base da teoria da preferência pela liquidez, como afirma Hansen (1973), relaciona o desejo de conservar os recursos em forma líquida, a fim de se tirar partido das oscilações do mercado; refere-se à demanda por moeda objetivada pela expectativa dos agentes, ou seja, por meio do conhecimento do mercado, os agentes esperam mudanças favoráveis no preço dos títulos, o que levaria também a mudanças na taxa de juros. Desse modo, nas palavras de Keynes (1983, p. 124), a demanda especulativa por moeda é justificada “[...] pelo propósito de se obter lucros por saber melhor que o mercado trará o futuro.”

Keynes, no capítulo 17 da Teoria Geral, trata das propriedades do juro e do dinheiro, ligando o assunto da preferência pela liquidez e do dinheiro, anteriormente tratados nos capítulos 13 e 15. Nesse capítulo 17, ampliou a teoria da preferência pela liquidez para uma teoria de precificação de ativos, baseada no princípio de que diferentes graus de liquidez devem ser presenciados mediante taxa de retorno obtida com a posse de diferentes ativos, ou seja, cada ativo ou classe deles possui sua própria taxa de juros. Como demonstrado por De Paula (2006), observa-se que as taxas de juros são definidas em preços correntes de mercado:

$$r_A = a + q \cdot c + l \quad (1)$$

em que:

q = rendimento do ativo (taxa de quase renda a ser ganha pelo uso ou pela posse do ativo);

c = custo de carregamento incorreto na sua conservação;

l = seu prêmio de liquidez;

a = seu valor de mercado (taxa de apreciação).

Segundo De Paula (2006), essa abordagem da preferência pela liquidez é refletida em termos de *trade-off* entre retornos ($a + q \cdot c$) e o prêmio pela liquidez da moeda (l), levando assim a mudanças na estrutura da demanda por ativos. Para o autor, tais demandas diferenciam-se de acordo com as combinações de retornos monetários e o prêmio de liquidez que os ativos oferecem. Outro ponto importante é que a liquidez se valoriza quando a incerteza aumenta.

Nesse contexto, passa-se agora ao conceito de empresa: a empresa em uma economia monetária de produção é o espaço onde são elaboradas as estratégias e se tomam as decisões, em que o objetivo principal é produzir e obter lucros monetários, aumentando-se, dessa forma, continuamente, sua possibilidade de crescimento. Para tanto, para que uma firma obtenha rendimentos monetários excedentes, em uma economia dominada pela preferência pela liquidez, observa-se que é preciso flexibilizar, sobretudo manter

comercializável o conjunto de ativos de seu portfólio. Como qualquer outro agente da economia, o sistema bancário possui preferência pela liquidez; dessa forma, busca maximizar todos os seus lucros.¹

Na Teoria Geral, precisamente no capítulo 17, a preferência pela liquidez dos bancos é expressa por Keynes² como uma cesta específica de ativos escolhidos pelos bancos, de acordo com os diferentes graus de liquidez associados aos vários ativos com possibilidade de posse. É, portanto, na decisão de que ativo comprar e que obrigação emitir, pautada entre a relação de liquidez e rentabilidade, que resulta a expansão ou contração da oferta de moeda, e a moeda é criada quando os bancos compram ativos financiados pela emissão de uma obrigação particular dessas instituições, “os depósitos à vista” (DE PAULA, 2006).

Em trabalho posterior, Keynes (1971) divide as aplicações de forma ampla em três categorias específicas:

- a) letras de câmbio e *call loans* (que são empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário);
- b) investimentos em títulos classificados em títulos de terceiros, público ou privados;
- c) adiantamentos para clientes, ou seja, empréstimos em geral.

Davidson (1978) classifica a liquidez dos diversos ativos em uma economia da seguinte forma: primeiro é o tempo de conversibilidade, que é o tempo gasto para transformar o ativo em moeda; segundo, capacidade esperada de retenção do valor do ativo, que é a habilidade de um ativo se transformar em moeda sem perda considerável do seu valor. Quanto menor o tempo de negociação e maior a capacidade de espera de retenção de valor, maior será a sua liquidez. Por fim, Davidson (1978) argumenta que o que determina a liquidez, em última instância, é a existência de mercados de revenda organizados, que são mercados secundários, e a moeda é o ativo mais líquido da economia.

Para os bancos, de forma geral, a retenção de ativos líquidos permite a eles manterem opções abertas, permitindo maior liberdade, inclusive de especulação futura.

Assim, ao avaliar o portfólio de um banco, percebe-se que, quando suas expectativas forem mais otimistas, os bancos valorizam mais a rentabilidade em troca de liquidez, elevando prazos e submetendo-se a maiores riscos quanto a seus ativos, diminuindo a margem de segurança (ativos líquidos/ativos ilíquidos) nas suas operações, como afirma De Paula (2006). Dessa forma, esse processo resulta no crescimento da participação dos adiantamentos e de ativos de maior risco na composição de sua estrutura ativa, por exemplo, com maior parcela de empréstimos de maior maturidade (longo prazo).

Por outro lado, se as expectativas forem pessimistas e com grande incerteza, em virtude da maior desconfiança em relação ao futuro, os bancos expressam sua maior preferência por liquidez, orientando suas aplicações para ativos menos lucrativos, porém com maior liquidez, levando à queda na oferta de crédito aos clientes. Buscam com isso reduzir o prazo médio de seus ativos e assumir uma posição mais líquida e, por meio da manutenção de suas reservas excedentes ou compra de ativos de grande liquidez, como os papéis do governo, ao passo que isso diminui em contrapartida a participação de adiantamentos no total do ativo, privilegiando as aplicações em ativos mais líquidos e de menor risco (DE PAULA, 2006).

Portanto, existe um *trade-off* entre rentabilidade e liquidez nas escolhas bancárias, pois, em períodos de expectativas boas quanto ao futuro, o banco buscará privilegiar rentabilidade em troca de maior liquidez, e o inverso ocorrerá em momentos de expectativas ruins quanto ao futuro.

3 A ABORDAGEM DA PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ: BANCOS E CONCESSÕES DE CRÉDITO

Como descrito anteriormente, o sistema bancário possui preferência pela liquidez; dessa forma, busca maximizar todos os seus lucros,³ como qualquer outro agente da economia. Outro ponto interessante que Amado (1997) enfatiza é que os bancos também apresentam maior preferência pela liquidez nas economias periféricas (regiões mais pobres), em razão da maior instabilidade e incerteza dessas economias. Assim, como já destacado, na

abordagem pós-keynesiana, os bancos, como qualquer outra firma capitalista, tomam suas decisões de investimento orientando seus portfólios na perspectiva de maiores lucros; logo, assumem em sua análise a sua expectativa quanto ao futuro, ou seja, priorizam a liquidez dos ativos e suas rentabilidades. Keynes (1971b, p. 59), sobre esse assunto, afirmou que:

*[...] what bankers are ordinarily deciding is, not how much they will lend in the aggregate – this is mainly settled for them by the state of their reserves – but in what forms they will divide their resources between the different kinds of investment which are open to them. Broadly there are three categories to choose from – bills of exchange and call loans to the money market, investments, advances to customers. As a rule, advances to customers are more profitable than investments, and investments are more profitable than bills and call loans; but this order not invariable. On the other hand, bills and call loans are more ‘liquid’ than investments, i e. more certainly realizable at short notice without loss, and investments are more ‘liquid’ than advances [...]*⁴

Para pós-keynesianos, a teoria ortodoxa da firma bancária é um arcabouço teórico insatisfatório para a análise do comportamento dos bancos, pois, ao desconsiderar o fato de que os diferentes ativos apresentam diferentes graus de liquidez, torna-se inconsistente com a realidade. Dessa forma, não se trata apenas de uma escolha pura e simples entre ativos líquidos e ilíquidos (OREIRO, 2005).

Logo, outro ponto de grande relevância para uma abordagem pós-keynesiana é que a economia monetária pós-keynesiana considera a moeda como integrante do processo econômico, ou seja, não é possível fazer boa distinção entre o lado monetário e real da economia (DOW, 1993). Para os pós-keynesianos, a moeda não é exógena, ela entra no sistema econômico por meio do crédito gerado pelos bancos, que são originados pela sua própria demanda, ao passo que o crédito permite determinar o investimento ao invés de determinar o nível geral de preços, o que torna a moeda parte integrante do processo econômico e não neutra.

Os bancos são agentes econômicos, cuja preferência pela liquidez é fortemente determinada por suas expectativas sob incerteza não probabi-

lística, ou seja, existem fenômenos econômicos em que não existe qualquer base científica para formar cálculos probabilísticos. Em razão da improbabilidade de cálculo, um bom mecanismo de análise é verificar a preferência pela liquidez dos bancos por meio do *trade-off* entre liquidez e rentabilidade, ou seja, de acordo com a percepção de risco e oportunidade de lucro. Nesse contexto, o banqueiro em uma economia monetária de produção alocará seus recursos de acordo com sua percepção de incerteza quanto ao futuro.

Logo, bancos que possuem preferência pela liquidez podem não acomodar a demanda por crédito passivamente, pois sempre compararão retornos esperados com prêmio de liquidez de todos os ativos da economia. Ao passo que pode haver restrição de oferta de crédito em virtude da maior preferência pela liquidez dos bancos, portanto o racionamento de crédito pode acontecer independentemente dos retornos esperados sobre os projetos de investimento em uma economia (DOW, 1996). Keynes (1971a, p. 23), ao discutir esse assunto, apresenta-o de uma forma até certo ponto sarcástica:

Thus the behaviour of each bank, though it cannot afford to move more than a step in advance of the others, will be governed by the average behaviour of the banks as a whole to which average, however, it is able to contribute its quota small or large. Each bank chairman sitting in his parlour may regard himself as the passive instrument of outside forces over which he has no control, yet the outside forces may be nothing but himself and his fellow-chairmen, and certainly not his depositors.⁵

Para De Paula (2006), o banco moderno atua dinamicamente sobre o lado do passivo do balanço bancário, fazendo esforço na busca de novos depósitos e/ou gerenciando suas reservas. Desse modo, ao invés de receber passivamente depósitos de acordo com as preferências individuais dos clientes, os bancos procuram intervir nas escolhas dos seus clientes de várias formas, promovendo mudanças na estrutura do passivo, a fim de obter vantagens das oportunidades lucrativas.

Ao analisar o papel dos bancos nos momentos do ciclo econômico, evidencia-se que seu comportamento é capaz de ampliar o crescimento econômico

nas fases expansivas do ciclo e, pelo contrário, durante as fases de queda do ciclo, os bancos podem acentuar a desaceleração cíclica em tempos de crise.

Nas fases expansionistas, com a busca acentuada por maiores lucros, os bancos são induzidos a adotar uma postura mais especulativa: o banqueiro tentará adquirir maior rendimento, aceitando, assim, ativos de longa maturação e/ou de maior risco e, ao mesmo tempo, diminuindo a taxa paga nas suas obrigações; dessa forma, oferece maiores promessas de segurança e garantias especiais aos depositantes e encurta o termo das obrigações. O resultado dessa estratégia dos bancos é o aumento de recursos para os gastos dos agentes, criando condições necessárias para a expansão da economia.

Na busca por maior alavancagem de suas operações ativas, em grande medida a concessão de crédito, os bancos passam a utilizar técnicas de administração do passivo de forma mais presente. Essa estratégia não busca apenas alterar a composição do passivo dos bancos em uma direção que lhes seja mais conveniente, mas também aumentar o volume de recursos captados com o público, o que é feito de duas formas: gerenciamento do passivo e introduções de inovação financeira.⁶ Oreiro (2005, p. 103), ao comentar o gerenciamento do passivo, enfatiza a visão pós-keynesiana:

[...] pós-keynesianos defendem a tese de que uma teoria geral da firma bancária deve levar em conta a ideia de que a preferência pela liquidez não afeta apenas a escolha da carteira de ativos do banco, mas também a sua estrutura de passivo, de tal forma que a preferência pela liquidez seria elemento fundamental para determinar a estratégia dos bancos quanto à composição de seus balanços. Nessa nova teoria da firma bancária a estrutura de passivos – e, em particular, o volume de depósitos a vista – deixa de ser uma variável exógena, determinada pelas preferências dos depositantes – tal como ocorre nos modelos da teoria ortodoxa – e torna-se uma variável endógena, determinada pela preferência pela liquidez dos bancos [...]

Os bancos procuram, no primeiro caso, induzir seus clientes a aplicar seus recursos em obrigações que economizem suas reservas e, com isso, possuir mais recursos disponíveis e livres para emprestar. No caso das inovações financeiras, os bancos tentam por meio do lançamento de novos produ-

tos e serviços, ou mediante nova forma de oferecer um produto já existente, captar mais fundos e, com a atração desses novos recursos, aumentarem sua capacidade de atender a uma expansão na demanda por crédito. Nos momentos de boas expectativas, as inovações financeiras não servem apenas para contornar as regulamentações e restrições das autoridades monetárias, mas também como boa fonte de recursos de terceiros, objetivando o financiamento de suas operações ativas.

Logo, nas fases expansionistas do ciclo econômico, as técnicas administrativas do passivo e o lançamento de inovações financeiras possuem um papel fundamental na estratégia bancária, reduzindo a necessidade de reservas e aumentando o volume de recursos de terceiros captados, de forma compatível com a alavancagem dos empréstimos (DE PAULA, 2006). Contudo, nas fases descendentes dos ciclos, eles cumprem um papel de amplificar o quadro de crise que se instala, como afirma De Paula (2006), ao passo que as estratégias defensivas adotadas resultam em um racionamento de crédito que pode inviabilizar a rolagem da dívida por parte das empresas não financeiras. Assim, em uma eventual recessão, o comportamento do sistema bancário pode agravar ainda mais o quadro de crise econômica.

Nesse quadro de crise e expectativas ruins quanto ao futuro, as instituições bancárias passam a expressar maior preferência pela liquidez, direcionando suas aplicações para ativos menos rentáveis, entretanto mais líquidos, levando a uma menor oferta de crédito ao setor não financeiro. Ao adotar tal postura conservadora, os bancos possivelmente não acomodarão passivamente a demanda por crédito, levando a uma deterioração ainda maior do cenário.

4 O SETOR BANCÁRIO NO BRASIL: ALGUMAS CONSIDERAÇÕES

No caso brasileiro, com o aumento da rentabilidade das aplicações em títulos públicos, a administração do passivo causa pouca atenção aos bancos, pois suas aplicações resultam em altas taxas de lucratividade conjuntamente com baixo risco envolvidos em operações de crédito para terceiros. Logo, as atividades de empréstimos são consideradas secundárias e restritas

a empréstimos de curto prazo e baixos riscos. De Paula (2006) segue esse raciocínio afirmando que o contexto macroinstitucional tem influenciado de forma rigorosa sobre o comportamento no passado recente, com os bancos extraindo vantagens das altas taxas de juros e da forma pela qual a dívida pública é administrada pelo governo. Nesse contexto, de acordo com Andima (2001, p. 73):

A liquidez assume papel preponderante para as instituições financeiras, diante da volatilidade característica dos mercados em que atuam. O desafio dos bancos brasileiros tem sido o de equilibrar as aplicações em ativos que apresentam alta liquidez e garantia de boa rentabilidade. Geralmente, uma alavancagem em títulos públicos geraria receitas menores do que as operações de crédito. Porém, o grau de desenvolvimento do mercado secundário de papéis públicos garante uma liquidez praticamente inexistente no mercado de crédito. Diante dessas duas opções, o setor bancário [...] tem optado, ao sabor das instabilidades nos mercados financeiros interno e externo, por manter-se mais alavancado em títulos.

Hermann (2003), ao enfatizar a relação entre poupança agregada e financiamento de longo prazo no Brasil, argumenta que a posição pós-keynesiana, baseada na preferência pela liquidez, formulada por Keynes, a taxa de juros não é capaz de estimular a poupança individual ou agregada porque não representa o prêmio pelo próprio ato de poupar. Poupadores só fazem jus ao recebimento de juros sobre a parte de sua poupança mantida sob a forma de títulos ou dívidas de terceiros, sob as formas menos líquidas que a moeda, pois, como afirma Keynes (1985), o juro é a recompensa da renúncia ao consumo, que, afinal, origina poupança. Assim, aumentos nas taxas de juros podem, no máximo, estimular mudanças na alocação da poupança agregada, em favor de títulos e em detrimento da moeda (HERMANN, 2003).

Nesse contexto, mesmo em circunstâncias em que o volume de crédito dos bancos esteve relativamente baixo, os bancos puderam obter alta rentabilidade por meio das operações de crédito com maturidade curta (frequentemente amparados por algum colateral), segundo o autor, diante dos elevados *spreads* obtidos e nas aplicações em títulos públicos, que propor-

cionaram aos bancos um *hedge* contra o risco de taxa de juros e o risco cambial. Logo, observa-se nos portfólios dos bancos forte deslocamento para o curto prazo e alta preferência pela liquidez, resultando em baixa oferta de crédito e elevado *spread* (DE PAULA, 2006).

Tabela 1: Portfólio dos bancos que atuam no Brasil 1998-2004 (% relação ao total do ativo)

	Total empréstimos/total de ativos				Total títulos e valores mobil./total ativos			
	Total (%)	BPF (%)	BPN (%)	BPE (%)	Total (%)	BPF (%)	BPN (%)	BPE (%)
jun./98	41,8	55,1	39,9	39,5	36,5	24,3	34,6	37,3
dez./98*	43,6	55,2	41,2	44	31	35,9	38,9	36,7
jun./99	43	54	39,4	42,2	38,2	31,9	35,8	35,1
dez./99	44	53,5	41,8	42,2	37,9	29,7	36,4	36,6
jun./00	47,1	55,1	45	46,7	37,8	30,8	35,1	36
dez./00	47,8	56,5	47,2	38,4	37,5	26	36	48,1
jun./01**	46,9	46,9	49,7	46,4	37,2	32,7	31,5	39,4
dez./01	44,2	37,3	49,9	46,4	43,1	46	33,3	43,3
jun./02	43,9	42,5	43,1	46,6	42,1	39,8	35,7	41
dez./02	41,7	33,7	47,4	48,7	43,2	45,8	35,4	38,4
jun./03	42,6	35,5	49,2	49,7	41,8	45	32,7	35,9
dez./03	40,6	33,6	47,5	50,7	45,4	48,7	36,4	36,6
jun./04	42,6	35,4	51,1	49,9	42,4	44,7	31,2	37,5
dez./04	43,5	38	50,1	50,1	41,5	43,2	31,4	36,8

Fonte: De Paula (2006).

Notas: BPN: 4 maiores bancos privados nacionais – Bradesco, Itaú, Unibanco e Safra; BPE: 6 maiores bancos estrangeiros – Santander, ABN – Amro, BankBoston, HSBC, Citibank, Sudameris (até dez./2003); BPF: 2 maiores bancos públicos federais (Banco do Brasil e CEF)

Total: inclui todos os conglomerados financeiros públicos e privados.

(*) Exclui o ABN – Amro, cujos dados foram comprometidos por conta da absorção do Real.

(**) Exclui o Santander, cujos dados foram comprometidos por conta da absorção do Banespa.

Assim, no Brasil é perceptível a presença de juros elevados, títulos públicos de curto prazo, indexados a variáveis voláteis, o que impossibilita o desenvolvimento de um mecanismo privado de financiamento de longo prazo; dessa forma, facilita ainda mais a atuação dos bancos. A título de exemplo, utilizando-se os dados de Hermann (2003), na média do período de 1988 a 2002, a dívida pós-fixada representava 92% da dívida total, sendo

58% indexada ao Selic⁷ e 24% à taxa de câmbio, a taxa de juros é a variável, e choques diretos são capazes de causar pressões inflacionárias, entre eles, choque de oferta, de demanda e de preços internacionais, choques cambiais, aumento do risco-país e as expectativas de desvalorização cambial e de inflação. Com esse cenário, confirma-se o que já foi dito, ou seja, a administração do passivo causa pouca atenção para os bancos no caso brasileiro.⁸

Dessa forma, evidencia-se que a própria taxa de juros dos títulos públicos irá representar a base de cálculo para todas as demais operações ativas dos bancos disponíveis no mercado, dado que essas instituições não incorporam no *spread* cobrado na concessão de empréstimos o custo de oportunidade de se manter recursos em caixa, mas a rentabilidade de se manter os recursos destinados às operações de crédito em títulos públicos federais (OLIVEIRA; CARVALHO, 2003).

A relação entre a taxa básica da economia (Selic) e o *spread* praticado pelos bancos no Brasil (Gráfico 1) é apresentada por Oliveira e Carvalho (2003, p. 13), os quais apresentam a relação existente entre a taxa básica da economia e o *spread* praticado pelos bancos no Brasil, no período de agosto de 1994 a dezembro de 2003. Os autores observam o elevado grau de correlação entre juros básicos da economia e o *spread* bancário, o que apresentou ser estatisticamente significativo ao nível de 1%; a maior taxa básica de juros está associada a um maior diferencial cobrado pelos bancos em seus empréstimos. Um ponto interessante destacado por Oliveira e Carvalho (2003) é que isso não ocorre apenas pelo maior risco de inadimplência envolvida nas operações de crédito, mas também, como já comentado, pelos altos retornos monetários e não monetários oferecidos pelos títulos públicos, considerados pelos bancos no cálculo do diferencial cobrado entre as suas taxas de captação e aplicação de recursos.

De fato, o maior prêmio de risco contido nas operações de crédito evidencia-se não apenas em maior *spread* bancário e racionamento de crédito, mas também na exigência de colaterais no momento da realização de empréstimos por parte dos bancos. Assim, essa conduta reflete a maior aversão ao risco por parte dessas instituições, dado que os bancos podem direcionar suas escolhas na aplicação de papéis líquidos, seguros e rentáveis, elevando o grau de aversão ao risco dessas instituições (OLIVEIRA; CARVALHO, 2003).

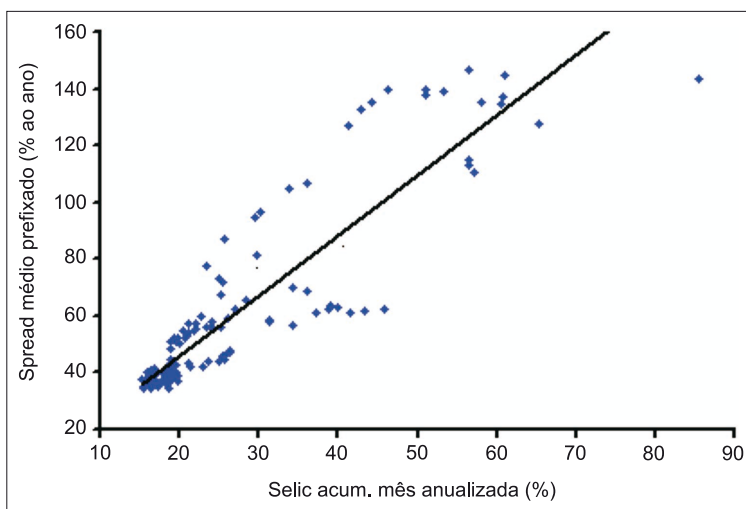


Gráfico 1: Relação entre taxa básica da economia e *spread* bancário no Brasil (ago. 1994 a dez. 2005)

Fonte: Oliveira e Carvalho (2007).

Logo, confirma-se que a ampla disponibilidade de títulos públicos é capaz de satisfazer à busca de lucros por parte dos bancos, o que deixa a oferta de crédito somente como atividade complementar, apenas atraente quando superado o custo de oportunidade, de rentabilidade e segurança, oferecidos em papéis públicos (CARVALHO, 2005).

5 CONCLUSÃO

Este trabalho utilizou a abordagem Pós-keynesiana da preferência pela liquidez. A partir dela, procurou-se estudar a preferência pela liquidez dos bancos; portanto, o importante é entender que o sistema bancário possui preferência pela liquidez como qualquer outro agente da economia, que busca maximizar seus lucros, como uma firma capitalista que possui como objetivo principal a obtenção de lucro na forma monetária. Para os pós-keynesianos, a moeda não é exógena; entretanto, no sistema econômico, por meio de crédito gerado pelos bancos e induzido pela sua demanda, ao passo

que o crédito permite determinar o investimento ao invés de determinar o nível geral de preços, tornando assim a moeda parte integrante do processo econômico e não neutra.

Outro ponto destacado neste trabalho é que, ao se analisar o papel dos bancos nos momentos do ciclo econômico, presenciou-se que seu comportamento é capaz de ampliar o crescimento econômico nas fases expansivas dos ciclos e, pelo contrário, durante as fases de queda dos ciclos, os bancos podem acentuar a desaceleração cíclica, acelerando o possível estado de crise. Como enfatiza De Paula (2006), a volatilidade das avaliações bancárias sobre a riqueza financeira e suas expectativas quanto ao retorno dos empréstimos ocasionam flutuações na oferta de crédito e, por consequência, nos níveis de investimentos, na produção e nos níveis de emprego da economia.

Para o caso do setor bancário brasileiro, observa-se alta rentabilidade das aplicações em títulos públicos, e a administração do passivo causa pouca atenção aos bancos, pois suas aplicações resultam em altas taxas de lucratividade conjuntamente com baixo risco envolvidos em operações de crédito para terceiros. Dessa forma, as atividades de empréstimos são consideradas secundárias e restritas a empréstimos de curto prazo e baixos riscos (DE PAULA, 2006).

Notas explicativas

¹ Cabe observar que a preferência pela liquidez dos bancos ainda pode ser influenciada pelas expectativas regionais de crescimento de renda, instabilidade da região e expectativas quanto à direção das políticas monetárias coordenadas pelo Banco Central. Boas fontes de pesquisa sobre esse assunto são: Amado (1997) e Crocco, Cavalcante e Barra (2003).

² Uma boa fonte de pesquisa sobre esse assunto é Carvalho (1999).

³ Cabe enfatizar que sempre há um grau de liquidez envolvido no trade-off do sistema bancário, pois até nos ativos mais rentáveis e menos líquidos encontra-se certa liquidez.

⁴ O que os banqueiros decidem, não é o quanto será emprestado no geral – isso é decidido com base no total das suas reservas –, mas sim de que forma eles distribuirão seus recursos entre as diferentes formas de investimentos disponíveis. Existem três opções: letras de câmbio e empréstimos no mercado monetário; investimentos; empréstimos a clientes. Via de regra, empréstimos a clientes são mais rentáveis que os investimentos, e os investimentos mais rentáveis que as letras de câmbio; contudo, essa regra não é fixa. Entretanto, as letras de câmbio e os empréstimos no mercado monetário são mais líquidos que os investimentos e são certamente mais realizáveis no curto prazo sem perdas. Apresentando o pior grau de liquidez entre as três opções citadas estão os empréstimos a clientes (tradução nossa).

- ⁵ Assim, o comportamento de cada banco, embora ele não possa se dar ao luxo de agir de forma isolada dos outros bancos do sistema, é regido pela média do comportamento de todos os outros bancos, no entanto suas ações contribuem no agregado, mesmo que tenha uma pequena ou grande parte no todo. Cada presidente de banco, sentado em sua sala pode se considerar um instrumento passivo das forças externas sobre as quais ele não possui controle, ainda que tais forças sejam representadas por ele e seus companheiros banqueiros, e certamente não pelos seus clientes (tradução nossa).
- ⁶ Para Minsky (1986), a arte de criar substitutos para reservas e para minimizar a absorção de reservas é uma propriedade essencial para um sistema maximizador de lucros.
- ⁷ Conforme o Banco Central do Brasil, é a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas.
- ⁸ A alta taxa de juros praticada no Brasil, além de mudar o comportamento do setor bancário, também inibe o desenvolvimento de um mecanismo de financiamento privado de longo prazo.

A post-keynesian perspective of liquidity preference: the bank system and the credit concession

Abstract

The aim of this paper is to analyze the banks behavior concerning its credit operations in a post keynesian view of liquidity preference. The banking system have a liquidity preference, and this is the way used by the them to achieve the best profit. To increase the financial leverage, by credit operations, the banks start to use some kind of technique to management it's liabilities, in a more frequent way. However, in brazilian case, with the increase of profitability in public bonds, the management of liabilities have just a little attention from the banks because the operations with public bonds have low risk and high profitability.

Keywords: liquidity preference. Banks. Brazil.

REFERÊNCIAS

AMADO, A. M. A Questão Regional e o Sistema Financeiro no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana. **Est. Econ.** São Paulo, v. 27, n. 3, p. 417-440, set./dez. 1997.

ANDIMA. **O novo perfil do sistema financeiro**. Rio de Janeiro, 2001.

CARVALHO, E. C.; OLIVEIRA, C. O. O componente custo de oportunidade do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 3, p. 371-404, dez. 2007.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. On Bank's Liquidity Preference. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. (Ed.). **Full employment and price stability in a global economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.

_____. O sistema financeiro brasileiro: a modernização necessária. In: SICSÚ, João; PAULO, Luiz Fernando R. de; MICHEL, Renaut. **Novo-desenvolvimento: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005. p. 329-346.

_____. **On Bank's Liquidity Preference**. Papers and Proceedings ifht International Workshop in Post Keynesian Economics, Knoxville, 1998.

CROCCO, M.; CAVALCANTE, A.; BARRA, C. **Polarização Regional, Sistema Financeiro e Preferência pela liquidez: uma abordagem pós-keynesiana-novos conceitos**. Florianópolis, 2003.

DAVIDSON, P. **Money and the real world**. 2. ed. London: Macmillan, 1978.

DE PAULA, L. F. Bancos e crédito: a abordagem pós-Keynesiana de preferência pela liquidez. **Revista de Economia**, v. 32, n. 2, p. 81-93, jul./dez. 2006.

DOW, S. Horizontalism: a critique. **Cambridg Journal of Economics**, v. 20, p. 497-508, 1996.

_____. **Money and the Economic Process**. Aldershot: Elgar, 1993.

HANSEN, A. H. **Guia para Keynes**. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1973.

HERMANN, J. Financiamento de longo Prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil. In: SICSÚ, J. (Org.). **Agenda Brasil**. São Paulo: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2003. p. 241-293.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Abril Cultural, 1985.

_____. **A treatise on money**. Londres: Macmillan, 1971, v. 1-2.

_____. **Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

_____. A treatise on money: the pure theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. **The collected writings of John Maynard Keynes**. New York: Cambridge University Press, 1971a. v. 5.

_____. A treatise on money: the applied theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. **The collected writings of John Maynard Keynes**. New York: Cambridge University Press, 1971b. v. 6.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Nova York: Harcourt Brace, 1953.

MINSKY, J. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

NEVES FILHO, A. N. A Institucionalização da Preferência pela Liquidez: uma contribuição ao debate. **Análise Econômica**, v. 12, p. 35-46, mar./set. 1995.

OLIVEIRA, G. C. de; CARVALHO, C. E. O componente “custo de oportunidade” do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 3, p. 371-404, dez. 2007.

OREIRO, J. L. Preferência pela liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária: uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária, **Est. Econo**, São Paulo, v. 35, n. 1, p. 101-131, jan./mar. 2005.

Recebido em 14 de abril de 2009

Aceito em 3 de agosto de 2009

