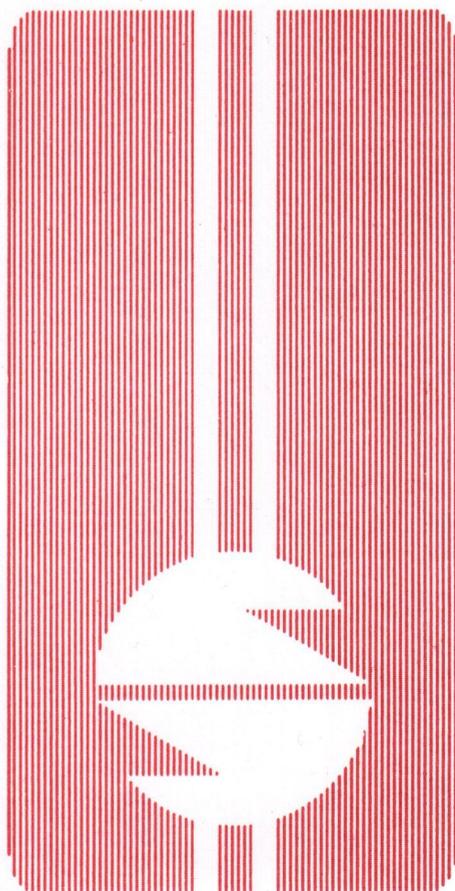


# análise econômica

- ◆ Moeda em Marx e Keynes  
- **Maria de Lourdes R. Mollo**
- ◆ Bancos: de Keynes a Minsky  
- **Luiz Fernando R. de Paula.**
- ◆ Demanda por alimentos na Região Metropolitana de Porto Alegre  
- **Rossana Garcia e Paulo Waquil**
- ◆ Abertura comercial e o Nordeste  
- **J. Policarpo R. Lima**
- ◆ Mercado de trabalho e investimentos em capital humano  
- **Leonardo Francisco F. Neto**
- ◆ Múltiplas dimensões das patentes  
- **Eduardo Motta Albuquerque**
- ◆ Desigualdade da renda rural no Nordeste: coeficiente de Gini e índice de Sen  
- **Jorge L. Mariano e Ricardo C. Lima**
- ◆ Evolução das indústrias moveleiras mundial e brasileira  
- **Pascoal José Marion Filho e Carlos José Caetano Bacha**
- ◆ Capital humano e crescimento endógeno da economia brasileira  
- **Flávio O. Gonçalves**  
- **Fernando Seabra**  
- **Joanílio R. Teixeira**



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

*Reitora:* Prof<sup>a</sup>. Wrana Maria Panizzi

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

*Diretora:* Prof<sup>a</sup>. Otilia Beatriz Kroeff Carrion

CENTRO DE ESTUDOS E PEQUISAS ECONÔMICAS

*Diretor:* Prof. Fernando Ferrari Filho

DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

*Chefe:* Prof. Gentil Corazza

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

*Coordenador:* Prof. Marcelo Savino Portugal

CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA RURAL

*Coordenador:* Prof. Carlos Guilherme A. Mielitz Netto

CONSELHO EDITORIAL: Achyles B. Costa, Aray M. Feldens, Carlos A. Crusius, Carlos G. A. Mielitz Netto, Eduardo A. Maldonado Filho, Eduardo P. Ribeiro, Eugênio Lagemann, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Jorge Paulo de Araújo, Marcelo S. Portugal, Nali J. Souza, Otília B. K. Carrion, Paulo A. Spohr, Paulo D. Waquil, Pedro C. D. Fonseca, Roberto C. Moraes, Ronald Otto Hillbrecht, Stefano Florissi, Eleutério F. S. Prado (USP), Fernando H. Barbosa (FGV/RJ), Gustavo Franco (PUC/RJ), João R. Sanson (UFSC), Joaquim P. Andrade (UnB), Juan H. Moldau (USP), Paul Davidson (Univ. of Tennessee), Werner Baer (Univ. of Illinois).

COMISSÃO EDITORIAL: Eduardo Augusto Maldonado Filho, Fernando Ferrari Filho, Gentil Corazza, Paulo Dabdab Waquil, Marcelo Savino Portugal, Roberto Camps Moraes.

EDITOR: Nali de Jesus de Souza

SECRETARIA: Cláudia Porto Silveira, Sandra Mascarello e Fábio Régis Sparremberger. *Revisão de textos:* Vanete Ricacheski.

FUNDADOR: Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

Os materiais publicados na revista *Análise Econômica* são da exclusiva responsabilidade dos autores. É permitida a reprodução total ou parcial dos trabalhos, desde que seja citada a fonte. Aceita-se permuta com revistas congêneres. Aceitam-se, também, livros para divulgação, elaboração de resenhas e resenhas. Toda correspondência, material para publicação (vide normas na terceira capa), assinaturas e permutas devem ser dirigidos ao seguinte destinatário:

PROF. NALI DE JESUS DE SOUZA

**Revista *Análise Econômica*** - Av. João Pessoa, 52

CEP 90040-000 PORTO ALEGRE - RS, BRASIL

Telefones: (051) 316-3348 e 316-3440 - Fax: (051) 316-3507

nali@vortex.ufrgs.br

# COMPORTAMENTO DOS BANCOS, POSTURAS FINANCEIRAS E OFERTA DE CRÉDITO: DE KEYNES A MINSKY\*

Luiz Fernando Rodrigues de Paula\*\*

## SINOPSE

Neste artigo, analisa-se o comportamento dos bancos e seus efeitos sobre a oferta de crédito e a dinâmica monetária de uma economia capitalista, a partir das abordagens de Keynes e Minsky. Procura-se mostrar que as visões desses autores são complementares, mas correspondem a momentos históricos distintos da evolução do sistema bancário. Ademais, sugere-se que a contribuição de Keynes e Minsky fornece as bases para a realização de uma teoria da firma bancária que seja alternativa à visão neoclássica da atividade bancária, tratando os bancos como entidades dinâmicas, cujo comportamento afeta as condições de liquidez e de financiamento da economia e, conseqüentemente, as decisões de gastos dos agentes, tendo um papel crucial na determinação do nível de atividade econômica.

**Cód. AEA:** 320

**Palavras-chave:** bancos, preferência pela liquidez, oferta de crédito

## ABSTRACT

This article analyses the bank behavior and its impacts on credit supply and monetary dynamics of a capitalist economy, based on Keynes and Minsky's approaches. It is shown that although these approaches are complementary, they were elaborated in different historical contexts each associated with a specific stage of the banking system evolution. Besides, it is suggested that the contribution of these authors can provide the basis for the construction of a theory of the banking firm alternative to the neoclassical approach of banking activity. It considers the banking firm as a dynamic agent whose behavior affects both liquidity conditions, the financial framework of an economy and, consequently, the expenditures of economic agents, implying a crucial role on the determination of the level of economic activity.

**AEA Cod:** 320

**Key Words:** banking firm, liquidity preference, credit supply

## 1 - INTRODUÇÃO

Este artigo analisa o comportamento dos bancos e seus efeitos sobre a oferta de crédito e a dinâmica monetária de uma economia capitalista, a partir de uma abordagem não-convencional, pós-keynesiana. Para tanto,

\* Projeto de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros, pesquisa desenvolvida no IE/UFRJ, com o apoio do CNPq. Parte das idéias desenvolvidas no texto foram apresentadas no Seminário Internacional de Economia Pós-Keynesiana, realizado no IE/UFRJ.

\*\* Professor Adjunto da Faculdade de Economia da UERJ. E-mail: [lfpaula@ax.apc.org](mailto:lfpaula@ax.apc.org)

|                   |        |       |          |          |
|-------------------|--------|-------|----------|----------|
| ANÁLISE ECONÔMICA | ANO 16 | N. 29 | Março/98 | p. 21-38 |
|-------------------|--------|-------|----------|----------|

destacam-se dois autores que enfatizaram o papel crucial que o sistema bancário tem na determinação das flutuações cíclicas de uma economia monetária e que são referências básicas nesta perspectiva teórica: John Maynard Keynes e Hyman Minsky.

Levando-se em conta Hicks (1967, cap.9), para quem a teoria monetária está condicionada fortemente pelo momento histórico e a experiência particular de cada autor, parte-se do pressuposto de que as idéias de Keynes sobre o sistema bancário,<sup>1</sup> desenvolvidas particularmente no seu *Treatise on money*, de 1930, assim como as de Minsky, especialmente no *Stabilizing an unstable economy*, de 1986, são frutos, em boa medida, do contexto histórico em que cada um estava imerso. Mais especificamente, as de Keynes correspondem ao estágio IV da evolução do sistema bancário estilizada por Chick (1992), em seu conhecido texto intitulado *The evolution of the banking system...*, ou seja, o estágio em que o banco central já existe como emprestador de última instância e os bancos, ao terem acesso a reservas adicionais junto ao banco central, podem atuar de forma mais agressiva, respondendo dinamicamente a um aumento da demanda por crédito dos agentes e expandindo, assim, suas operações de crédito além da capacidade determinada pelas reservas do sistema. A visão de Minsky sobre o sistema bancário, por sua vez, corresponde ao estágio V, mais avançado, em que os bancos passam a atuar dinamicamente nos dois lados do seu balanço, desenvolvendo técnicas de administração do passivo (*liability management*), o que faz com que os depósitos deixem de ser um parâmetro exógeno (e consequência passiva da política de empréstimos) aos bancos, como resultado do acirramento da concorrência entre as instituições bancárias na busca ativa por oportunidades lucrativas.

Ademais, procura-se mostrar que, apesar de serem frutos de momentos distintos da evolução bancária, as visões desses autores são compatíveis e complementares, sendo que as análises de ambos contrapõem-se à visão convencional neoclássica dos bancos, segundo a qual tais instituições são meros intermediários neutros na transferência de recursos reais entre poupadores e investidores e seu comportamento pouco afeta o volume e as condições de financiamento da economia.<sup>2</sup> Para Keynes e Minsky, assim como para a abordagem pós-keynesiana em geral, os bancos são agentes

---

<sup>1</sup> Ainda que Keynes tenha, em alguns de seus trabalhos, destacado o papel crucial do sistema bancário na determinação do nível de investimentos e, por conseguinte, do nível da atividade econômica, ele escreveu pouco sobre os aspectos comportamentais dos bancos, só o fazendo de forma sugestiva. Em particular, a atividade bancária aparece de forma marginal na *Teoria geral*.

<sup>2</sup> Para uma análise crítica à abordagem neoclássica sobre os bancos, a partir de uma perspectiva pós-keynesiana, ver Paula (1997). A concepção neoclássica da intermediação financeira pode ser vista em Gurley & Shaw (1955), enquanto os modelos neoclássicos da firma bancária foram resenhados por Baltensperger (1980) e Santomero (1984).

que criam crédito independentemente da existência de depósitos prévios, tendo capacidade de criar ativamente moeda bancária. Como uma firma que possui expectativas e motivações próprias, seu comportamento tem impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre o nível de gastos dos agentes, afetando as variáveis reais da economia, como produto e emprego. Como observa Minsky (1986, p.225-6):

Na síntese neoclássica, a atividade bancária, especialmente dos bancos comerciais, é mecânica, estática e passiva; ela não tem nenhum impacto significativo sobre o comportamento da economia. (...) Esta visão sustenta também que o Federal Reserve pode guiar ou controlar a oferta de moeda, controlando reservas bancárias e taxas de juros. Na verdade o controle do Federal Reserve sobre os bancos é impreciso. A atividade bancária é um negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros. Banqueiros procuram ativamente construir suas fortunas ajustando seus ativos e obrigações, o que significa, em suas linhas de negócios, tirar vantagem das oportunidades de lucro que lhes são oferecidas. Esse ativismo do banqueiro afeta não somente o volume e a distribuição do financiamento mas também o comportamento cíclico dos preços, renda e emprego.

Uma abordagem pós-keynesiana da firma bancária, além de destacar o papel fundamental dos bancos no estabelecimento das condições de financiamento da economia e na determinação do nível de atividade econômica, deve ser compatível com a visão de Keynes acerca da tomada de decisões dos agentes sob condições de incerteza não-probabilística e sua teoria de preferência pela liquidez.<sup>3</sup> Tal perspectiva sustenta que, em momentos de maior pessimismo ou incerteza nos negócios, os agentes (incluindo os bancos) podem preferir a flexibilidade e segurança dadas por ativos líquidos em vez de ativos de maior risco e/ou maturação mais longa, como precaução frente a um futuro incerto. Os bancos, como qualquer firma que opera em uma economia empresarial, sob condições de incerteza, têm preferência pela liquidez. Por isso, como mostra Keynes em seu *Treatise*, tais instituições conformam seu portfólio procurando conciliar lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez. De tal escolha depende, em boa medida, a criação de depósitos e, por conseguinte, a expansão da oferta de moeda na economia.

Como foi visto acima, os bancos, em um estágio mais avançado da evolução do sistema bancário, passam a agir dinamicamente no sentido de buscar ativamente novas fontes de recursos, desenvolvendo técnicas de administração de passivo. Assim, de uma estratégia que concentrava na

---

<sup>3</sup> A incerteza não-probabilística, para Keynes, refere-se a fenômenos econômicos para os quais “não existe base científica sobre o qual formar cálculos probabilísticos” (Keynes, 1987, p.114) e vincula-se “à impossibilidade de determinação *a priori* do quadro relevante de influências que atuarão entre a decisão de se implementar um determinado plano e a obtenção efetiva de resultados, dificultando ou mesmo impedindo a previsão segura que serviria de base a uma decisão racional e factível (isto é, consistente com o contexto material e com as atividades de outros agentes)” (Carvalho, 1989, p.186).

administração do ativo, os bancos passam a atuar dinamicamente do lado de suas obrigações (Minsky), como extensão natural do gerenciamento do portfólio de aplicações postulado por Keynes:

Os bancos não devem apenas fazer escolhas com relação a suas aplicações, mas também com relação a suas fontes de recursos. Longe de contar com curvas de oferta horizontais de recursos, buscam ativamente novas fontes, estendendo suas escolhas estratégicas para os dois lados do balanço (...). O ponto central reside em considerar que os bancos, como outros agentes, devem desenvolver estratégias de operação de modo a conciliar a busca de lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez (Carvalho, 1993, p. 120).

O presente artigo está dividido da seguinte forma. Na seção 2, desenvolve-se a análise de Keynes sobre a criação da moeda bancária, o comportamento dos bancos (e sua preferência pela liquidez) e as condições de oferta de crédito. Na seção 3, por sua vez, desenvolve-se a visão de Minsky sobre a atividade bancária e oferta de crédito: administração do passivo, posturas financeiras dos bancos e oferta de crédito, lucratividade bancária. Na seção 4, efetuam-se algumas considerações finais ao texto.

## **2 - ATIVIDADE BANCÁRIA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ DOS BANCOS EM KEYNES**

### **2.1 – Criação da moeda bancária**

Bancos são instituições capazes de criar crédito independentemente de depósitos prévios, uma vez que a flexibilidade de suas operações lhes permite emprestar recursos sem ter disponibilidade em caixa: a moeda é criada pelos bancos na forma de obrigações que emitem contra si próprios. Keynes, no *Treatise on money*, analisou as relações que se estabelecem entre a atuação dos bancos, considerados individualmente, e o sistema bancário como um todo, e criticou a visão de que os bancos, sendo receptores passivos dos depósitos, não podem emprestar mais do que seus depositantes lhes incumbiram previamente.

A visão de Keynes se contrapõe à visão convencional, segundo a qual os bancos são entidades passivas, se constituindo em meros intermediários de recursos entre agentes superavitários e deficitários. Nesta concepção, as instituições bancárias não criam *novos* depósitos, apenas os recebem de acordo com as preferências dos depositantes e, portanto, não podem ofertar crédito além da quantia de depósitos feitos pelos depositantes, pois, do contrário, induzirão a situações insustentáveis de desequilíbrio. Para Keynes, um banco em negócio ativo cria, por um lado, depósitos por valores recebidos ou contra promessas (cheques) e, de outro, cancela depósitos em função dos direitos exercidos contra ele. Considerando o banco individualmente, uma parte do total de seus depósitos pode ser entendida como resultado do processo ativo de criação de depósitos por esse banco, uma vez

que seus clientes poderiam efetuar pagamentos, a partir de depósitos derivativos criados a seu favor, para outros clientes desse banco; e outra parte seria o resultado do processo de criação ativa de depósitos de outros bancos que, para esse primeiro banco, seriam percebidos como depósitos primários. Assim,

Por toda extensão em que os clientes tomadores de empréstimos liquidam seus depósitos para clientes de outros bancos, estes outros bancos encontram eles próprios fortalecidos pelo crescimento de seus depósitos criados passivamente pela mesma magnitude que o primeiro banco se enfraqueceu; e, da mesma forma, nosso próprio banco encontra-se fortalecido quando quer que outros bancos estejam ativamente criando depósitos. Uma parte destes depósitos criados passivamente, mesmo quando eles são frutos de seus próprios depósitos criados ativamente, é, contudo, o resultado de depósitos criados por outros bancos (Keynes, 1971, v.I, p.22-23).

Logo, para Keynes, a criação de depósitos pelos bancos envolve duas dimensões: uma *passiva*, em que os depósitos são criados quando o público deposita seus recursos no banco e este abre um depósito contra o valor recebido, criando os chamados “depósitos primários”, cujo volume independe em boa medida do comportamento do banco; e outra *ativa*, quando o banco cria “depósitos derivativos” a partir da expansão dos seus ativos, na forma de investimento ou adiantamento, e torna disponíveis os recursos para os agentes para quem pagam ou adiantam recursos na forma de depósitos à vista. Alternativamente, o banco tem que cancelar depósitos quando são exercidas reivindicações contra ele, seja por saque direto dos seus clientes, seja atendendo reivindicações de outros bancos. Assim, a criação de depósitos é resultante da maior ou menor agressividade da política dos bancos: estes, ao usarem os depósitos como meio de pagamento, são capazes de emprestar “dinheiro que não possuem”.

Nesse processo de criação de moeda bancária, há limites para a expansão do banco. Em geral, um banco, individualmente, procura criar depósitos derivativos no mesmo ritmo do sistema bancário, sendo o seu comportamento governado pela média da conduta do conjunto dos bancos. Isto porque, a não ser que a participação no total de depósitos de um banco no volume total de depósitos do sistema bancário se altere, ele não pode sustentar uma expansão de seus ativos e, conseqüentemente, de depósitos derivativos, muito à frente das outras instituições bancárias. Caso o banco procure expandir seus ativos em ritmo superior à média do sistema, tal procedimento pode acarretar um fortalecimento dos outros bancos, pois os depósitos derivativos criados por ele que tenham suas reivindicações exercidas vão se transformar em depósitos primários de outros bancos, ocasionando um robustecimento dos balanços dos bancos concorrentes, que teriam sua disponibilidade de fundos ampliada graças ao comportamento agressivo do primeiro banco. Assim, num segundo momento, a criação acelerada de depósitos derivativos, a partir da expansão de ativos, pode significar uma redução em suas reservas. Como observa Keynes (1971, v.I,

p.25):

Não pode existir nenhuma dúvida de que, usando a linguagem mais apropriada, todos os depósitos são “criados” pelos bancos ao retê-los. Certamente este não é o caso onde os bancos estão limitados àquele tipo de depósito, que, para ser criado, é necessário que os depositantes, movidos por sua própria iniciativa, tragam dinheiro ou cheques. Mas é igualmente claro que a taxa que um banco individual cria, de sua própria iniciativa, é sujeita a certas regras e limitações, e deve acompanhar o ritmo dos outros bancos, não podendo o banco em questão aumentar seus depósitos relativamente ao total de depósitos além da proporção de sua cota nos negócios bancários do país. Finalmente, o ritmo comum a todos os bancos membros é governado pelo volume agregado de suas reservas.

Keynes mostra, ainda, que as taxas de reservas bancárias (relação reservas/ depósitos), uma vez fixadas por lei ou por força do hábito, tendem a ser mantidas pelos bancos numa proporção estável ao longo do tempo: a manutenção de uma taxa mais elevada poderia significar abrir mão de possibilidades de lucro, enquanto uma taxa menor poderia resultar em problemas de liquidez. É o que Heise (1992, p. 294) denomina de “dilema do banqueiro”: por um lado, ele procura colocar suas reservas que não rendem juros ao mínimo e aumentar os empréstimos o tanto quanto possível (i.e., quando for demandado) de forma a maximizar seus lucros; de outro, ele é induzido a manter tantas reservas líquidas quanto possível de modo a ser capaz de minimizar a incerteza da iliquidez.

## 2.2 – Preferência pela liquidez dos bancos: a escolha do portfólio de aplicações

Como foi visto acima, embora a razão de reservas dos bancos varie de acordo com os diferentes tipos de bancos, estes raramente mantêm saldos inativos superiores à proporção convencional ou legal de um país. O problema dos bancos, no que se refere ao gerenciamento bancário no lado do ativo, como assinalou Keynes (1971, v.II, p.67) no *Treatise on money*, diz respeito à composição de seu portfólio de aplicações:

O que bancos estão ordinariamente decidindo não é *quanto* eles emprestarão no agregado - isto é determinado por eles pelo estado de suas reservas - mas *quais* formas eles emprestarão - em que proporção eles dividirão seus recursos entre os diferentes tipos de investimentos que estão abertos para eles.

Keynes (1971, v.II, cap. 25) divide as aplicações, de forma ampla, em três categorias: a) letras de câmbio e *call loans* (empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário); b) investimentos (aplicações em títulos de terceiros, público ou privado); c) adiantamentos para clientes (empréstimos em geral). Quanto à rentabilidade dos ativos, os adiantamentos, via de regra, são mais lucrativos do que os investimentos, e estes, por sua vez, mais lucrativos do que os títulos e *call loans*, embora esta ordem não seja invariável. Quanto à liquidez, as letras de câmbio e os *call loans* são mais líquidos

do que os investimentos, pois são revendáveis no curto prazo sem perdas significativas, enquanto os investimentos são em geral mais líquidos do que os adiantamentos.<sup>4</sup> Estes últimos incluem vários tipos de empréstimos diretos e são, em geral, as aplicações mais lucrativas, mas, em contrapartida, mais arriscadas (quanto ao retorno do capital) e ilíquidas (por serem de mais longo prazo e não-comercializáveis).

Tal análise, quando compatibilizada com a teoria da decisão dos agentes sob condições de incerteza, aprofundada e desenvolvida por Keynes (1973, 1987) em trabalhos posteriores ao *Treatise*, permite focar as estratégias dos bancos (a tomada de decisões) com relação ao seu portfólio de aplicações considerando sua preferência pela liquidez. Os bancos, como qualquer outro agente, cuja atividade seja especulativa e demande algum grau de proteção e cuidado, têm preferência pela liquidez e conformam seu portfólio buscando conciliar lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez, que expressa a precaução de uma firma, cuja atividade tenha resultados incertos.<sup>5</sup>

Portanto, os bancos demandam aplicações mais líquidas, apesar de serem menos lucrativas, na composição de seu portfólio em função da incerteza sobre as condições que vigora no futuro, o que pode levar a um aumento de sua preferência pela liquidez, ocasionando um redirecionamento em sua estrutura de ativos. Moeda legal e ativos líquidos - cujo retorno vem na forma de um prêmio de liquidez mais do que uma compensação pecuniária - representam um instrumento de proteção à incerteza e de redução dos riscos intrínsecos à atividade bancária. A retenção de ativos líquidos permite aos bancos manter opções abertas, inclusive para especular no futuro. De forma geral, a lucratividade de um ativo tende a ser inversamente proporcional ao seu grau de liquidez: quanto menos líquido for um ativo, mais lucrativo ele deverá ser para compensar seu custo de conversão em moeda.

Assim, as proporções em que as diferentes aplicações são divididas sofrem grandes flutuações, refletindo as expectativas dos bancos quanto à rentabilidade e liquidez de seus ativos, assim como ao estado geral de negócios na economia. Quando suas expectativas são otimistas, os bancos

---

<sup>4</sup> A liquidez dos diversos ativos, segundo Davidson (1978) é determinada em função dos seguintes fatores: a) tempo de conversibilidade, ou seja, o tempo gasto necessário para transformar o ativo em moeda; b) capacidade esperada de retenção do valor do ativo, relacionada à habilidade de um ativo transformar-se em moeda sem perda considerável de valor. Quanto menor o tempo gasto esperado de negociação e maior a capacidade esperada de reter valor de um ativo, mais elevada será a sua liquidez. O que determina a liquidez, em última instância, é a existência de mercados de revenda organizados, ou seja, mercado de "segunda mão". A moeda é, por definição, o ativo mais líquido da economia.

<sup>5</sup> É, portanto, a incerteza incontornável quanto ao futuro que justifica a preferência pela liquidez dos agentes, mantendo a riqueza sob a forma de moeda.

tendem a elevar prazos e submeter-se a maiores riscos com relação a seus ativos, diminuindo a margem de segurança (ativos líquidos/ativos ilíquidos) nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos adiantamentos e de ativos de maior risco na composição de sua estrutura ativa, como os empréstimos de mais longo prazo. Do contrário, se suas expectativas são pessimistas e a incerteza é alta, eles expressam sua preferência pela liquidez, procurando reduzir o prazo médio de seus ativos e a adotar uma posição mais líquida, através da manutenção de reservas excedentes ou compra de ativos de grande liquidez, como os papéis do governo, diminuindo a participação de adiantamentos no total do ativo e privilegiando as aplicações em ativos mais líquidos e de menor risco.

Portanto, as estratégias bancárias procuram explorar o *trade off* rentabilidade e liquidez: em geral, um banco ao privilegiar liquidez em detrimento de maior rentabilidade deverá caminhar na direção de ativos mais líquidos; alternativamente, ao buscar maior rentabilidade, deverá procurar ativos de mais longo prazo ou de mais alto risco.<sup>6</sup> A sensibilidade dos bancos em relação às demandas de crédito por parte do público depende, em grande medida, das preferências que orientam essas decisões de portfólio. Como mostra Keynes (1971, v.II, p.67), tal sensibilidade pode ser suficientemente elástica por parte dos bancos:

Quando (...) as demandas por adiantamentos aumentam, por parte de seus clientes de negócios de uma forma que os bancos julguem legítimo ou desejável, eles fazem o máximo para satisfazer estas demandas reduzindo seus investimentos e, talvez, suas letras de câmbio; enquanto, se a demanda por adiantamentos está caindo, eles empregam os recursos mais livremente, aumentando de novo seus investimentos.

### 2.3 – Bancos, financiamento e oferta de crédito

Com foi visto na seção 2.1, para Keynes, os bancos não são simples intermediários passivos de recursos; mas sim entidades capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios, através da criação da moeda bancária. Desse modo, tais instituições financeiras têm um papel essencial na determinação das condições de financiamento em uma economia capitalista, ao estabelecer o volume e as condições sob os quais o crédito é ofertado; pois delas depende a criação de novo poder de compra, necessário à aquisição de ativos de capital, que proporciona a independência da acumulação de capital em relação à poupança prévia. Assim, como observa Keynes (1937, p.664-5), no debate que seguiu a publicação da *Teoria geral* relacionado com a determinação entre poupança e investimento:

---

<sup>6</sup> A taxa de risco ( $r$ ) associada à posse de um ativo está relacionada negativamente ao seu prêmio de liquidez ( $l$ ), que mede a dificuldade de disposição do ativo no caso de mudança do portfólio.

(...) Os termos de oferta de financiamento requerido pelo investimento *ex ante* dependem do estado existente das preferências pela liquidez (junto com algum elemento de previsão da parte do empresário em relação aos termos em que ele pode consolidar seu financiamento quando chegar a hora), combinado com a oferta de moeda na forma determinada pela política do sistema bancário.

Como se sabe, Keynes, na *Teoria geral*, reviu as relações de determinação entre poupança e investimento, mostrando que a poupança prévia não é condição necessária para o investimento, que é determinado primariamente pelas expectativas do investidor em relação ao rendimento futuro de seus ativos de capital. A igualdade *ex post* entre poupança e investimento decorre da variação do nível de renda (e não da taxa de juros), sendo a poupança determinada pelo (e não determinante do) investimento. Do ponto de vista macroeconômico, a oferta agregada de financiamento (requerido pelo investimento *ex ante*) é estabelecida principalmente pelo desejo dos bancos de criar ativamente depósitos e crédito, e não pela preferência individual dos poupadores. Desse modo, as instituições bancárias têm um papel fundamental no processo de crescimento econômico, pois somente se elas compartilharem o otimismo dos empresários, no período de crescimento, e acomodarem suas demandas por crédito, é que poderá uma economia monetária crescer:

Os bancos detêm uma posição chave na transição de uma escala de atividade mais baixa para outra mais alta. Caso eles se recusem a acomodar a demanda por crédito, um ampliado congestionamento no mercado de empréstimos de curto prazo irá inibir o crescimento, não importa quanto o público seja parcimonioso no uso de suas rendas futuras. Por outro lado, haverá sempre *exatamente* poupança *ex post* suficiente para promover o investimento *ex post* e assim liberar o financiamento que este último estava previamente empregando. O mercado de investimento não pode nunca ser congestionado por escassez de poupança (Keynes, 1937, p. 668-9).

A criação de moeda-crédito por parte do sistema bancário e a cessão deste poder de compra aos investidores é condição suficiente para a materialização dos planos empresariais, garantindo, assim, o crescimento do nível de investimentos na economia, pois numa economia monetária, como assinala Davidson (1986, p. 101), “os fluxos de investimentos reais não são normalmente empreendidos até que os arranjos financeiros bancários de curto prazo tenham sido feitos”. Desse modo, a recusa dos bancos comerciais em conceder crédito demandado para financiar projetos adicionais de investimentos potencialmente lucrativos, em função, p. ex., de uma maior preferência por liquidez por parte dessas instituições, ocasionaria uma escassez de recursos, podendo, assim, inibir o aumento planejado do investimento real de empresas produtivas. As decisões sobre o volume de crédito bancário se constituem, assim, no limite financeiro ao financiamento do investimento, que é determinado em última instância pelas condições de liquidez da economia, tendo em vista a estratégia das instituições bancárias e o comportamento das autoridades monetárias.

### 3 - ESTRATÉGIAS BANCÁRIAS, POSTURAS FINANCEIRAS E OFERTA DE CRÉDITO EM MINSKY

#### 3.1 – Administração do passivo: gerenciamento de reservas e inovações financeiras

Minsky (1986, p.239) toma como ponto de partida de sua análise sobre o comportamento dos bancos, e suas implicações sobre a dinâmica monetária e as variáveis reais da economia, o fato de que, enquanto antes do início dos anos 60 os bancos procuravam aumentar sua lucratividade gerenciando seu portfólio de aplicações (ativo) - p.ex. substituindo empréstimos por aplicações em títulos de dívida pública, ou vice-versa - depois de meados dos anos 60 eles passaram a almejar lucros buscando efetuar alterações na estrutura de suas obrigações (passivo) e aumentando sua razão de alavancagem. O ativismo do banqueiro, neste caso, significa que:

Os bancos e banqueiros não são gerentes passivos da moeda para emprestar ou para investir; eles estão em negócios para maximizar lucros. Eles solicitam ativamente empréstimos a clientes, empreendendo compromissos financeiros, construindo conexões com negócios e outros banqueiros e procurando fundos (Minsky, 1986, p.229-230).

A *administração do passivo* envolve, assim, decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no total do passivo, inclusive a proporção do patrimônio líquido sobre o total do ativo (grau de alavancagem). As instituições bancárias modernas passam a agir, do lado das obrigações, de forma dinâmica, adotando uma atitude ativa na busca de novos depósitos ou através da administração das necessidades de reservas, o que faz com que os fundos que financiam os seus ativos sejam fortemente condicionados pelo próprio comportamento do banco. Portanto, mais do que receber passivamente os recursos de acordo com as escolhas realizadas pelo público, os bancos procuram interferir nessas escolhas das mais diferenciadas formas, promovendo alterações em suas obrigações para que possam aproveitar-se de possíveis oportunidades de lucro.

Minsky mostra que as mudanças no perfil das obrigações bancárias podem ser obtidas através do manejo das taxas de juros dos depósitos a prazo e, ainda, de outras formas indiretas de estímulo a um redirecionamento no comportamento do público. Uma estratégia mais ousada da firma bancária, através da expansão de ativos mais lucrativos, como adiantamentos a clientes, pode ser sustentada por uma política mais agressiva de captação de fundos por parte do banco, gerenciando suas obrigações de modo a privilegiar o aumento da participação de componentes do passivo que absorvam menos reservas e, ainda, introduzindo novas fórmulas de captar recursos dos clientes - as chamadas inovações financeiras. Estas só se efetivam se houver uma perspectiva de obtenção de lucro por parte do banco e de uma maior parcela no mercado, em geral associados a um período de *boom* econômico, constituindo-se num instrumento fundamental no

processo de concorrência bancária.

As *inovações financeiras*, portanto, ao ampliarem as formas através das quais os bancos podem atrair recursos, exercem forte influência sobre o montante e perfil dos recursos captados pelos bancos, alavancando a capacidade dos bancos de atender uma expansão na demanda por crédito. Entendidas como novos produtos e serviços ou uma nova forma de ofertar um produto já existente, as inovações, num período de boas perspectivas de negócios para os bancos, resultam não apenas da reação destes procurando contornar regulamentações e restrições estabelecidas pelas autoridades monetárias, mas também da busca de recursos de terceiros para financiamento de suas operações ativas, aumentando o grau de alavancagem do banco.

As técnicas de administração de passivo e a possibilidade de introdução de inovações financeiras – por exemplo, com a criação de novas obrigações financeiras sob a forma de quase-moedas - podem conferir ao sistema bancário capacidade de contornar as restrições impostas pelas autoridades monetárias sobre a disponibilidade de reservas por força de uma política monetária restritiva, permitindo que os bancos tornem-se mais sensíveis à demanda por crédito do público:

A política monetária tenta determinar a taxa de crescimento dos ativos e obrigações bancárias, controlando o crescimento das reservas bancárias. Desde que a taxa de crescimento desejada pelo gerenciamento bancário (...) pode ser substancialmente maior do que a taxa de crescimento das reservas bancárias que a política monetária objetiva alcançar, durante várias vezes quando os bancos são confrontados com uma demanda maior de clientes aparentemente merecedores de crédito o sistema bancário é caracterizado por inovações que tentam enganar as constrangimentos do Federal Reserve (Minsky, 1986, p.243).

Mudanças na quantidade da moeda ocorrem por intermédio de interações entre as unidades econômicas que desejam realizar gastos (consumo, investimento) e os bancos que podem facilitar (ou não) tais gastos. A oferta de moeda torna-se, assim, interdependente da demanda por moeda (daí deriva o caráter endógeno da moeda).<sup>7</sup> As autoridades monetárias não têm um controle absoluto sobre a quantidade de moeda disponível na economia, influenciando indiretamente o volume de intermediação financeira, ao afetar as condições de custo e a disponibilidade de reservas dos bancos. Através da manipulação da taxa de juros e do nível de reservas bancárias, pode-se influir no volume e no preço do crédito bancário, sendo que o resultado final sobre o volume de oferta de crédito resulta das respostas do sistema bancário às variações das taxas de rentabilidade de suas diferentes operações

---

<sup>7</sup> A discussão acerca do caráter endógeno ou exógeno da oferta de moeda tem gerado controvérsias entre economistas de diferentes posições teóricas, inclusive entre autores keynesianos. Para uma discussão sobre o debate horizontalismo *versus* verticalismo, ver por exemplo Paula (1996, seção 1).

ativas. A base de reservas, levando em conta as condições gerais de acesso à liquidez estabelecidas pelo banco central, que limitam ou expandem a capacidade de captação de recursos por parte dos bancos, pode se expandir endogenamente de modo a atender as demandas por empréstimos por parte do público, desde que seja rentável para as instituições bancárias.

A administração do passivo significa, portanto, que a oferta de crédito bancário é sensível à demanda por financiamento, não sendo estabelecida mecanicamente pela ação das autoridades monetárias. Um dado volume de reservas pode ser sustentado por diferentes quantias de obrigações, dependendo da composição e do grau de absorção de reservas. Como as reservas representam perdas para os bancos, no sentido de que se trata de recursos que não são aplicados, e diferentes obrigações consomem reservas em diferentes proporções, “o gerenciamento dos bancos tentará substituir as obrigações com baixa absorção de reservas por aquelas que consomem mais reservas, até que os custos abertos compensem as diferenças nos custos encobertos na forma de reservas requeridas” (Minsky, 1986, p. 242).<sup>8</sup>

Suponha-se um balanço bancário simplificado que tenha seu passivo composto por depósitos à vista ( $D_v$ ) e depósitos a prazo ( $D_p$ ) que rendam uma determinada taxa de juros  $r$ , sendo o total das obrigações igual ao total de ativos ( $A_t$ ) no lado das aplicações. Assim,  $D_v + D_p (r) \cdot A_t$ . Quando a taxa de juros de mercado se eleva, por determinação de uma política monetária restritiva - e, portanto,  $r$  aumenta -, os custos abertos das obrigações remuneradas ( $D_p$ ) crescem. Conseqüentemente, os bancos procurarão, inicialmente, substituir as obrigações com baixo grau de absorção de reservas por obrigações com alto grau de absorção de reservas ( $D_v$ ). Esta mudança faz com que os custos abertos diminuam e os encobertos aumentem.

Logo, os bancos, a partir do momento em que os custos abertos se igualem aos custos encobertos, vão procurar criar *novas* formas de obrigações e pagar mais altas taxas nas obrigações existentes que economizem reservas, reduzindo o custo de oportunidade de manutenção de depósitos ociosos, representado pela taxa de juros de mercado. Desta forma, o banco pode liberar recursos para serem direcionados para as oportunidades percebidas de lucro. A habilidade de criar substitutos para reservas e minimizar a absorção de reservas é uma propriedade essencial de um sistema bancário maximizador de lucros.

Mesmo que o banco central procure determinar o crescimento do crédito bancário, administrando as reservas disponíveis dos bancos, o controle sobre a razão de reservas poderá ser anulado pela existência de ativos lí-

---

<sup>8</sup> O custo aberto é o custo do pagamento de determinada taxa de juros para uma dada obrigação - depósitos a prazo, CDBs, acordos de recompra, fundos federais etc. -, enquanto o custo encoberto é representado pelo custo de oportunidade que o banco incorre em manter reservas ociosas no banco central.

quidos no portfólio dos bancos ou pela capacidade destes de gerenciarem suas obrigações e criarem inovações financeiras, minimizando a absorção de reservas. Por isso, conclui Minsky (1986, p.237), “os esforços de maximização de lucro dos bancos e a mudança dos custos das reservas quando a taxa de juros se eleva e cai torna a oferta de financiamento sensível à demanda”.

### **3.2 – Posturas financeiras dos bancos e oferta de crédito**

Para Minsky (1992), os empréstimos bancários representam a troca de “moeda-hoje” por contratos que representem “moeda-amanhã” e, por isso, a concessão de crédito depende, em boa medida, das expectativas do banco quanto à viabilidade dos empréstimos, ou seja, da capacidade do tomador auferir receitas futuras para cumprir seus compromissos financeiros:

Cada transação financeira envolve uma troca de dinheiro-hoje por moeda mais tarde. As partes que transacionam têm algumas expectativas quanto ao uso que o tomador de moeda-hoje fará com os fundos e de como esse tomador reunirá fundos para cumprir a sua parte do negócio na forma de dinheiro-amanhã. Nesse negócio, o uso de fundos pelo tomador de empréstimos é conhecido com relativa segurança; as receitas futuras em dinheiro, que capacitarão o tomador a cumprir as parcelas de moeda-amanhã do contrato, estão condicionadas pela performance da economia durante um período mais longo ou mais curto. Na base de todos os contratos financeiros está uma troca da certeza por incerteza. O possuidor atual de moeda abre mão de um comando certo sobre a renda atual por um fluxo incerto de receita futura em moeda (Minsky, 1992, p.13).

Os bancos operam em uma economia monetária sob restrições semelhantes a de qualquer outro agente e sob incertezas sobre o futuro iguais ou maiores do que as que atingem o resto dos agentes, devido à natureza intrinsecamente especulativa de sua função de transformador de maturidades. De modo a minimizar tal incerteza, que se expressa na perda de valor de seus ativos, os bancos procuram efetuar negócios ancorados em fontes primárias - rendimento líquido auferido por ativos (diferença esperada entre receitas brutas e custos rotineiros) - e em fontes secundárias de caixa (valor dos colaterais, empréstimos ou receitas com venda de ativos transacionáveis). Assim, como tais transações envolvem a possibilidade de rendimentos incertos no futuro, o banco pode exigir algum colateral como garantia, ou seja, bens ou ativos do tomador que poderá tomar para si, caso o devedor não honre suas obrigações.

Neste sentido, o volume e as condições de oferta de crédito são determinados pelas conjecturas dos bancos em relação ao retorno dos empréstimos - ou seja, o fluxo de moeda que o tomador irá obter para atender seus compromissos contratuais - e/ou para à manutenção do valor dos colaterais

dados como garantia.<sup>9</sup> Como observa Minsky (1986, p. 232-3):

Os banqueiros precisam estruturar os empréstimos que realizam de modo a que os tomadores tenham grandes chances de cumprir as obrigações contratuais estabelecidas. Antes de um banco emprestar, ele deve ter uma visão clara sobre como o tomador de empréstimos irá operar na economia para auferir o dinheiro e pagá-lo (...) Empréstimos que financiam atividades que rendem caixa mais do que suficiente para arcar com compromissos contratuais são os melhores, tanto do ponto de vista do banqueiro, como do cliente.

As operações de empréstimo envolvem uma relação entre o banco e o cliente, em que o primeiro usa o conhecimento privado dado pelos tomadores de empréstimos, havendo uma espécie de compromisso implícito para o estabelecimento de relações contínuas entre ambas as partes, enquanto que não há nenhum compromisso de continuidade com títulos e outros haveres mobiliários. Em geral, relações contínuas são mais lucrativas para os bancos. Os empréstimos orientados fundamentalmente por fluxos de caixa são realizados sobre a base do valor prospectivo de algum empreendimento particular, vinculado às expectativas do banco acerca do atendimento dos compromissos contratuais por parte dos tomadores de empréstimo, enquanto os empréstimos baseados primordialmente no valor dos colaterais dados em garantia dependem do valor de mercado esperado dos ativos que estão sendo empenhados.

A partir de Minsky (1986), pode-se construir as seguintes posturas financeiras para os bancos em suas estratégias relacionadas com as operações de crédito. Quando predomina um maior grau de conservadorismo, em termos da margem de segurança na administração do ativo bancário, os bancos dão ênfase ao fluxo de caixa esperado como principal critério na concessão de fundos e os empréstimos são estruturados de tal forma que os fluxos de caixa antecipados preencham os compromissos financeiros, caracterizando uma postura de financiamento *hedge*,<sup>10</sup> tanto para o tomador

---

<sup>9</sup> Colaterais são títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais dados em garantia a um empréstimo. A manutenção do valor dos colaterais pelos bancos depende da existência de mercados de revenda organizados e está relacionada à capacidade (e ao tempo gasto) de se transformar em moeda sem grandes perdas, ou seja, ao seu valor de mercado e grau de liquidez.

<sup>10</sup> Minsky (1986, 1992) distingue três posturas financeiras para os agentes na economia através da relação entre os compromissos de pagamento contratuais provenientes de suas obrigações e seus fluxos primários de dinheiro ao longo do tempo: a) comportamento *hedge*: é uma postura financeira cautelosa do agente, que significa que o fluxo de caixa esperado excede os pagamentos de dívida a cada período, ou seja, o agente manterá um excesso de receitas sobre o pagamento de compromissos contratuais a cada período, pois os lucros superam as despesas com juros e os pagamentos de amortizações; b) postura especulativa: uma unidade torna-se especulativa quando, por alguns períodos, seus compromissos financeiros de curto prazo são maiores do que as receitas esperadas como contrapartida desta dívida, o que a leva a recorrer ao refinanciamento para superar os momentos de déficit, mas sem que haja um aumento da dívida, sendo

quanto para o prestador. Concomitantemente, os bancos procuram aumentar a participação de formas líquidas de aplicações no total do ativo, visando diminuir assim a ocorrência do risco de crédito. Um exemplo de financiamento *hedge* é o empréstimo comercial tradicional em que a venda ou estoque de bens rende um fluxo de caixa suficiente para o pagamento do débito.

Todavia, quando as expectativas tornam-se menos conservadoras, os bancos relaxam os critérios para concessão de crédito, que passam a ser baseados principalmente no valor dos ativos penhorados. Conseqüentemente, aumenta a participação de formas menos líquidas de ativos e com retornos mais longos, abrindo espaço para a rentabilidade como principal critério a ser atendido na composição do balanço bancário, passando os bancos a adotar uma postura de financiamento especulativo. Neste caso, o refinanciamento de posições inclui ativos que proporcionam retornos a longo prazo através de dívidas de curto prazo, ou seja, uma unidade especulativa financia suas posições de longo prazo com recursos de curto prazo. A viabilidade de uma estrutura financeira especulativa depende tanto dos fluxos de lucro (no caso dos bancos dos rendimentos líquidos sobre os seus ativos) para pagar os juros sobre dívidas quanto do funcionamento do mercado financeiro em que tais dívidas possam ser negociadas.

De forma geral, um período de prosperidade da economia leva a uma diminuição ainda maior da preferência pela liquidez dos bancos e uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas. Deste modo, os bancos relaxam ainda mais os seus critérios na concessão de fundos, aceitando uma relação de fluxo de caixa especulativo e concedendo empréstimos baseados quase exclusivamente no valor dos colaterais, se engajando em um financiamento Ponzi, um caso extremo de especulação. Neste caso, ao mesmo tempo em que o banco diminui as exigências pelos quais concede fundos, cresce a participação de adiantamentos no total do ativo. Os empréstimos Ponzi podem, ainda, serem impostos a um banco porque a renda auferida por ele pode cair abaixo de suas expectativas ou as taxas de juros aumentam na rolagem especulativa do financiamento além dos níveis antecipados tanto pelo tomador quanto pelo prestador.

Portanto, a procura por maiores lucros por parte dos bancos, ou uma mudança nas condições do mercado financeiro, induz ao financiamento especulativo ou mesmo Ponzi. A fragilidade ou robustez global da estrutura

---

que, nos períodos seguintes, espera-se que a unidade tenha um excesso de receita que compense as situações iniciais de déficits; c) postura Ponzi: uma unidade Ponzi é aquela que, no futuro imediato, os seus recursos líquidos não são suficientes nem mesmo para o pagamento dos juros devidos, tornando necessário tomar recursos adicionais emprestados para que a unidade possa cumprir seus compromissos financeiros, aumentando o valor de sua dívida.

financeira, do qual a estabilidade cíclica da economia depende, emerge da natureza dos empréstimos feitos pelos bancos e também das próprias condições do mercado. Uma orientação do fluxo de caixa pelos banqueiros leva-os a sustentar uma estrutura financeira robusta; uma ênfase dos banqueiros nos valores dos colaterais empenhados e nos valores esperados dos ativos leva à emergência de uma estrutura financeira mais fragilizada.

Minsky mostra, assim, o caráter contraditório da atividade bancária: ao mesmo tempo que é um elemento essencial no financiamento da atividade de investimento e uma condição necessária para a operação satisfatória de uma economia capitalista, este comportamento pode induzir ou amplificar uma instabilidade financeira, ocasionando o mau funcionamento da economia, sobretudo em momentos de *boom* econômico quando o grau de endividamento dos empresários tende a aumentar substancialmente.

### 3.3 – Lucratividade dos bancos

A lucratividade dos bancos é determinada primariamente pelos ganhos líquidos de seus ativos. Neste sentido, as instituições bancárias procuram aumentar o *spread* entre as taxas de aplicação e de captação de recursos, aplicando a taxas mais elevadas do que aquelas pagas em suas operações passivas. Grosso modo, o lucro bruto do banco é igual ao rendimento de seus ativos menos os custos dos depósitos. Mais especificamente, o lucro ( $\Pi$ ) resulta da diferença entre a taxa média recebida sobre seus ativos ( $r_a$ ) e a taxa média paga nas obrigações ( $r_p$ ), multiplicado pelo volume total das operações do balanço ( $V$ ), mais receitas com tarifas ( $R_t$ ) e menos custos administrativos ( $C_a$ ), ou seja:  $\Pi = [(r_a - r_p) \cdot V] + R_t - C_a$ . Um banqueiro opera procurando controlar os seus custos de operação e adquirindo fundos em termos favoráveis, buscando do lado do ativo novas e mais lucrativas aplicações, além de formas adicionais de cobrar taxas por seus serviços: “Um banqueiro está sempre tentando encontrar novos meios para emprestar, novos clientes e novos meios para adquirir fundos, que é tomar emprestado; ele está sempre sob a pressão de inovar” (Minsky, 1986, p.237).

Como foi destacado acima, a busca por maiores lucros induz os bancos a adotar uma postura especulativa ou mesmo Ponzi: o banqueiro procura obter maior rendimento, aceitando ativos de mais longo prazo e/ou de mais alto risco e, ao mesmo tempo, tenta diminuir a taxa paga nas suas obrigações, oferecendo maiores promessas de segurança e garantias especiais aos depositantes e encurtando o termo das obrigações. Assim, quanto mais otimista for um banco quanto ao futuro e mais agressiva for a estratégia adotada, maior deverá ser a participação de obrigações de menor termo no total do passivo; ao mesmo tempo, deverá crescer na composição da estrutura ativa a participação de ativos de mais longo prazo e de empréstimos baseados no valor dos colaterais.

A lucratividade dos bancos fica estabelecida pelo retorno sobre ativos, pelos custos das obrigações e pela alavancagem sobre o patrimônio dos acionistas. Assumindo-se que os custos de operação estão sob controle, a taxa de lucro dos bancos poderá se elevar, caso os ganhos líquidos por unidade de ativo ou a razão de ativo por capital próprio aumentem. Deste modo, segundo Minsky (1986), os bancos, movidos pelo processo de concorrência bancária e pela busca de maiores lucros, procuram aumentar a escala de operação e elevar o *spread* bancário, utilizando duas estratégias: a) elevação do lucro líquido por unidade monetária do ativo e b) aumento da relação entre ativo e capital próprio do banco (alavancagem). A primeira é realizada através da ampliação da margem entre as taxas de juros recebidas sobre os ativos e as pagas sobre as obrigações (*spread*), procurando elevar os rendimentos dos ativos retidos e reduzir as taxas de remuneração dos depósitos:

A tentativa de aumentar o *spread* entre a taxa de juros do ativo e a taxa de juros do passivo leva os bancos a aprimorarem os serviços que oferecem aos depositantes e tomadores de empréstimos, criando novos tipos de papéis; novos instrumentos financeiros resultam da pressão por lucros (Minsky, 1986, p.237).

O aumento do grau de alavancagem do banco, por sua vez, faz com que procurem novas formas de tomar fundos emprestados, de modo a permitir que as instituições bancárias cresçam mais rapidamente e se aproveitem das oportunidades de lucros, sobretudo em períodos de maior otimismo nos negócios. Assim, como resultado de uma postura mais agressiva em suas operações ativas, os bancos elevam o grau de alavancagem de seu patrimônio, aumentando o uso de recursos de terceiros para adquirir ativos. O fator alavancagem afeta diretamente o volume de financiamento bancário disponível. Concluindo, as técnicas de administração de passivo e o lançamento de inovações financeiras assumem um papel crucial na estratégia bancária, procurando reduzir a necessidade de reservas e aumentar o volume de recursos de terceiros captados de maneira compatível com a alavancagem dos empréstimos.

#### **4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este artigo analisou o comportamento dos bancos e seus efeitos sobre a oferta de crédito e a dinâmica monetária de uma economia capitalista, a partir de Keynes e Minsky, procurando mostrar que, se por um lado as visões destes autores são complementares, por outro, correspondem a momentos históricos distintos relacionados a estágios diferenciados da evolução do sistema bancário. A contribuição desses autores fornece as bases para a realização de uma teoria da firma bancária que seja alternativa à visão neoclássica. Esta trata os bancos como entidades eminentemente passivas, pois conformam seus balanços tomando como “dado” os fundos dis-

poníveis, e neutras na intermediação de recursos reais, na medida em que seu comportamento pouco afeta o volume e condições de financiamento e as variáveis reais da economia.

Na abordagem alternativa não-convencional, elaborada por Keynes e Minsky, os bancos, como instituições que administram dinamicamente seus balanços em seus dois lados e que possuem preferência pela liquidez, têm um papel central no estabelecimento das condições de liquidez e de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre as decisões de gastos dos agentes e na determinação do nível de atividade econômica, assim como sobre os resultados da política monetária, à medida que seu dinamismo confere um alto grau de endogeneidade à moeda.

## BIBLIOGRAFIA

- BALTENSPERGER, E. Alternative approaches to the theory of the banking firm. *Journal of Monetary Economics*, v. 6, Jan. 1980.
- CARVALHO, F.C. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADEO, E. (org.). *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- \_\_\_\_\_. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao Professor Nogueira da Costa. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 3, jul./set. 1993.
- CHICK, V. The Evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. In: CHICK, V. *On money, method and Keynes: selected essays*. London: Macmillan, 1992.
- DAVIDSON, P. *Money and the real world*. London: Macmillan, 1978.
- \_\_\_\_\_. Finance, funding and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v.9, n.1, 1986.
- GURLEY, J. & SHAW, E. Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, v. XLV, n. 4, Sept. 1955.
- HEISE, A. Commercial banks in macroeconomic theory. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 14, n. 3, Spring 1992.
- HICKS, J. *Critics essays in monetary theory*. Oxford: Clarendon Press, 1967.
- KEYNES, J.M. The *ex ante* theory of the rate of interest. *The Economic Journal*, v.XLVII, n.187, Sept. 1937.
- \_\_\_\_\_. *A treatise on money*, vol. I e II. London: Macmillan, 1971.
- \_\_\_\_\_. *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan, 1973.
- \_\_\_\_\_. The general theory of employment. In *The general theory and after: defence and development*. London: Macmillan, 1987.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- \_\_\_\_\_. Financiamento e lucros. *Cadernos ANGE* n. 2. Rio de Janeiro: ANGE, 1992.
- PAULA, L.F.R. Liquidez e zeragem automática: crítica da crítica. *Estudos Econômicos*, v. 26, n. 3, set./dez. 1996.
- \_\_\_\_\_. Teoria da firma bancária pós-keynesiana: um enfoque alternativo à abordagem neoclássica (em honra a Hyman Minsky). In: *Anais do II Encontro Nacional de Economia Política*. São Paulo: Sociedade Brasileira de Economia Política, maio 1997.
- SANTOMERO, A.M. Modeling the banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking*, v.16, v.4, Nov.1984.