



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DÉBORA DANTAS DA SILVA

**CRÉDITO BANCÁRIO E CICLOS**  
Comentários Pós-Keynesianos

Rio de Janeiro

2022

DÉBORA DANTAS DA SILVA

**CRÉDITO BANCÁRIO E CICLOS**

Comentários Pós-Keynesianos

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como exigência para obtenção do título de Bacharela em Ciências Econômicas.

Orientador: Professor Dr. Fernando Carlos Greenhalgh de Cerqueira Lima

Rio de Janeiro

2022

### CIP - Catalogação na Publicação

D192c DANTAS DA SILVA, DÉBORA  
CRÉDITO BANCÁRIO E CICLOS Comentários Pós  
Keynesiano / DÉBORA DANTAS DA SILVA. -- Rio de  
Janeiro, 2022.  
38 f.

Orientador: Fernando Carlos Greenhalgh de  
Cerqueira Lima.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto  
de Economia, Bacharel em Ciências Econômicas, 2022.

1. bancos. 2. crédito. 3. ciclo econômico. I.  
Greenhalgh de Cerqueira Lima, Fernando Carlos,  
orient. II. Título.

DÉBORA DANTAS DA SILVA

CRÉDITO BANCÁRIO E CICLOS: COMENTÁRIOS PÓS-KEYNESIANOS

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Bacharela em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 06 de agosto de 2022.

---

FERNANDO CARLOS G DE CERQUEIRA LIMA - Presidente  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

---

LUIZ FERNANDO RODRIGUES DE PAULA  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

---

JOÃO DE DEUS SICSÚ SIQUEIRA  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

A Deus, que é a fonte inesgotável de amor e sabedoria.  
Ao meu marido e melhor amigo, que me encoraja a continuar.  
Aos meus pais, que me ensinaram o Único caminho.  
Aos meus amigos, que enfrentaram os desafios da graduação junto comigo.  
E ao meu avô, que adoraria estar na minha formatura.

“Se você deve ao banco 100 mil dólares, o banco controla você. Se você deve ao banco 100 milhões de dólares, você controla o banco”.

Provérbio norte-americano

“Banqueiro é o sujeito que lhe empresta o guarda-chuva quando está sol, mas o pede de volta quando começa a chover”.

Mark Twain (escritor americano)

## RESUMO

Este trabalho, a partir de uma abordagem pós-keynesiana, busca apresentar o processo pelo qual os bancos comerciais, ao possuírem a capacidade de criarem meios de pagamento, e, logo, de financiar a produção, influenciam a formação de ciclos econômicos. Para isso, será apresentado a origem do dinheiro, segundo a teoria do dinheiro como crédito, e a forma como os bancos comerciais criam meios de pagamento. A partir do entendimento da relação entre dívida, crédito e dinheiro, analisaremos o comportamento dos bancos e os efeitos de tal comportamento na oferta de crédito e no ciclo econômico. Será apresentado como o financiamento do investimento através dos bancos amplia os períodos de crescimento (alavancagem) e declínio (desalavancagem) do ciclo econômico, utilizando para isso a Hipótese da Fragilidade Financeira de Hyman P. Minsky.

**Palavras-chave:** bancos, crédito, ciclo econômico.

## ABSTRACT

This paper, from a post-Keynesian approach, seeks to present the process by which commercial banks, by having the ability to create means of payment, and therefore to finance the production, influence the formation of economic cycles. To this end, the origin of money will be presented, according to the theory of money as credit, and the way in which commercial banks create means of payment. From the understanding of the relationship between debt, credit, and money, we will analyze the behavior of banks and the effects of such behavior on the supply of credit and the business cycle. It will be presented how the financing of investment through banks extends the periods of growth (leverage) and decline (deleveraging) of the business cycle, using for this the Financial Fragility Hypothesis of Hyman P. Minsky.

**Keywords:** banks, credit, economic cycle.



## **LISTA DE FIGURAS**

Gráfico 1 – Taxa de Juros americana e Empréstimos às firmas	29
Gráfico 2 – Política Monetária Expansionista (quantitative easing) e Empréstimos às firmas	32

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

EUA – Estados Unidos da América

FED – Federal Reserve Bank

FRED – Federal Reserve Economic Data

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>					<b>11</b>
<b>2</b>	<b>CAPÍTULO 1 - CRÉDITO E DÍVIDA</b>					<b>13</b>
<b>3</b>	<b>CAPÍTULO 2 - COMPORTAMENTO DOS BANCOS</b>					<b>20</b>
<b>4</b>	<b>CAPÍTULO 3 - CRÉDITO E CICLO ECONÔMICO</b>					<b>26</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES</b>					<b>FINAIS</b>
	<b>35</b>					
	<b>REFERÊNCIAS</b>					
	<b>38</b>					

## 1 INTRODUÇÃO

A maioria das pessoas, e dos manuais de economia, reproduzem a fábula do escambo sem se darem conta que seria impossível abrir um simples comércio onde trocas só ocorrem quando há dupla coincidência de desejos. O que sempre existiu, na verdade, foi o sistema de crédito. Se João precisa de sapatos, e Pedro tem um par a mais, Pedro, então, pode lhe dar um par, e João fica lhe “devendo uma”. Pedro registra um crédito, e João agora tem uma dívida. Este é um exemplo bem simples, mas que captura a essência da origem do dinheiro segundo a teoria do dinheiro como crédito, que será abordada no primeiro capítulo.

Com o crescimento do comércio, tem-se a necessidade de centralizar créditos e dívidas. Assim surgem os bancos. Os bancos, desde seu advento, sempre se comportaram de modo que alavancassem seus ganhos. Afinal, os bancos não são mero intermediadores de recursos entre agentes superavitários e deficitários, eles estão no negócio de maximizar lucro. Sendo assim, os bancos administram seus balanços, adequando seus portfólios a depender das próprias expectativas de risco e lucro. Dependendo de suas expectativas, os bancos podem optar por financiar a produção ou não. É uma escolha. E quando suas expectativas quanto ao retorno da produção são pessimistas, os bancos podem escolher por não conceder novos empréstimos, aumentando a liquidez de seus balanços e racionando o crédito. Além de administrarem seus balanços, os bancos também promovem inovações financeiras, com objetivo de maximizar sua lucratividade. Dessa forma, os meios que os bancos utilizam para que seus objetivos sejam alcançados e como tal comportamento afeta a oferta de crédito e o ciclo econômico, é o que será discutido no segundo capítulo.

A partir do entendimento sobre crédito e dívida e o comportamento dos bancos, poderemos, então, no capítulo 3, compreender a influências dos bancos na formação de ciclos econômicos. Veremos como o crédito, disponibilizado pelos bancos para financiar a produção, possibilita o crescimento das atividades econômicas. Mas, ao mesmo tempo, põe a economia em níveis cada vez mais elevados de fragilidade, devido a estrutura financeira suscetível a crises, oriunda do financiamento do investimento por parte dos bancos. Será apresentado como o financiamento do investimento através dos bancos amplia os períodos de crescimento (alavancagem) e declínio (desalavancagem) do ciclo econômico, sendo os bancos a “chave” para a reversão dos ciclos. Utilizando a Hipótese da Fragilidade Financeira de Hyman P. Minsky, buscaremos relatar como a instabilidade está intrínseca nas economias capitalistas, sendo os bancos o veneno e o remédio.

Sendo assim, a proposta deste trabalho é apresentar o processo pelo qual os bancos comerciais, ao possuírem a capacidade de criarem meios de pagamento, e, logo, de financiar a produção, influenciam a formação de ciclos econômicos.

## 2 CAPÍTULO 1 - CRÉDITO E DÍVIDA

Nos manuais de economia, a origem do dinheiro se inicia no escambo e evolui para os vários tipos de moeda (couro, sal, tabaco, ouro) até a que temos hoje, o papel-moeda. Quanto aos bancos, a história contada é sempre de que, na Idade Média, eram aos ourives que comerciantes confiavam a guarda de seu dinheiro, mediante recibo, e era a esses ourives que recorriam quando necessitavam de empréstimos. E assim, surge o dinheiro e os bancos (MACHADO E VICECONTI, 1978). A razão para esses relatos serem difundidos, é que se trata de uma explicação de progressão simples e objetiva: “Era uma vez o escambo, um sistema difícil. Então as pessoas inventaram o dinheiro. Depois veio o desenvolvimento do sistema bancário e do crédito.’ Tudo isso constitui uma progressão perfeitamente simples e objetiva, um processo de sofisticação [...], de maneira lógica e inexorável, de troca de presas na Idade da Pedra às bolsas de valores” (GRAEBER, 2011, p. 41).

O problema é que não há nenhum indício de que isso um dia aconteceu. Tais equívocos surgem da dificuldade das pessoas perceberem que não é necessária presença física de uma moeda metálica para que as práticas de compra e venda se realizem (INNES, 1913).

É um erro comum entre escritores econômicos supor que um banco era originalmente um local de depósito seguro de ouro e prata, que o proprietário poderia retirar conforme exigisse. A ideia é totalmente errada e pode ser demonstrada assim pelo estudo dos bancos antigos (INNES, 1913, p. 31).

Dentre os economistas, há duas visões sobre a origem do dinheiro. De um lado, existem os que acreditam que o dinheiro é uma mercadoria, que é adotada de forma voluntária para ser utilizada entre os indivíduos em suas trocas (mercado), de maneira que ganha cada vez mais liquidez, até que se torna o meio de troca universal. Esta visão é defendida pelos economistas neoclássicos. E do outro, o dinheiro seria apenas uma ferramenta de contabilidade, um padrão de medida, uma maneira de comparar produtos e serviços matematicamente e proporcionalmente. Esses defendem a teoria do dinheiro como crédito, a qual abordaremos.

Para compreendermos a teoria do dinheiro como crédito, primeiro, precisamos entender que crédito e dívida são lados de uma mesma moeda (INNES, 1913). Quando João deve a Pedro; Pedro registra um crédito, e João tem uma dívida. João falará dessa relação como uma dívida, e Pedro falará como crédito. Segundo a teoria do dinheiro como crédito, o dinheiro tem sua origem na relação indissociável entre crédito e dívida.

Digamos, por exemplo, que Joshua desse seus calçados para Henry e, em vez de Henry lhe dever um favor, ele promettesse pagar a Joshua com alguma coisa de valor equivalente. Henry daria para Joshua um vale. Joshua poderia esperar até que Henry tivesse algo de valor e resgatar o vale. Nesse caso, Henry rasgaria o vale e a história terminaria aí. Mas digamos que Joshua passasse o vale para uma terceira pessoa, Sheila, a quem ele deve algo. Ou ele poderia usá-lo para pagar uma dívida com Lola, uma quarta pessoa – agora Henry deve a ela aquela quantia. Assim nasce o dinheiro, pois não existe um fim lógico para o vale. [...] Em princípio, não há razões que impeçam o vale de continuar circulando na cidade durante anos – desde que continuem acreditando em Henry. Na verdade, se passar um bom tempo, as pessoas podem se esquecer totalmente do emissor (GRAEBER, 2011, p. 63).

Dessa forma, o próprio escrito de dívida, o vale, se torna o meio de pagamento corrente. Não sendo necessário a existência de moeda metálica.

Sendo assim, a teoria do dinheiro como crédito, expõe que a narrativa-padrão que os manuais de economia ensinam sobre a história da moeda é definitivamente invertida (GRAEBER, 2011). A história da moeda não começou com o escambo e depois se teve o advento do dinheiro, até que se desenvolveu o sistema de crédito. E sim, o contrário (GRAEBER, 2011). A moeda de metal apareceu muito tempo depois, sem jamais substituir o sistema de crédito (INNES, 1913). O sistema de escambo só surge em momentos quando não há meios de pagamento disponíveis, e a solução mais frequente é adotar o sistema de crédito (INNES, 1914). Alfred Mitchell-Innes, principal economista da teoria do dinheiro como crédito, explica que os exemplos que Adam Smith descreve<sup>1</sup>, na verdade, era uma ilusão criada por um simples acordo de crédito. “Os exemplos básicos, portanto, são aqueles em que as pessoas improvisaram sistemas de crédito porque o dinheiro verdadeiro – moedas de ouro e prata – estava escasso” (GRAEBER, 2011, p. 54).

Uma das falácias populares em relação ao comércio é que, nos tempos modernos, foi introduzido um recurso econômico chamado crédito e que, antes de esse recurso ser conhecido, todas as compras eram pagas em dinheiro vivo, em outras palavras, em moedas. Uma investigação cuidadosa mostra que justamente o inverso é verdadeiro. Antigamente, as moedas tinham um papel muito menor no comércio do que têm hoje. Na verdade, a quantidade de moedas disponíveis era tão pequena que nem sequer bastava para as necessidades da família real [inglesa medieval] e dos estamentos que regularmente usavam vários tipos de moeda simbólica com o propósito de realizar pequenos pagamentos (INNES, 1914, p. 160).

Diversas são as evidências históricas de que o crédito precedeu o dinheiro (INNES, 1913). Durante séculos, o comércio existiu sem moedas metálicas, um instrumento muito

---

<sup>1</sup> O relato-padrão difundido sobre a origem do dinheiro, por Adam Smith e os economistas neoclássicos, é que inicialmente se tinha o escambo, que necessitava da dupla coincidência de desejos; à medida que o comércio se torna mais complexo, o escambo não é mais suficiente, então as trocas são realizadas por uma mercadoria intermediária, o dinheiro. Com o constante crescimento do comércio e o aumento das distâncias entre as partes, desenvolveu-se o sistema de crédito.

usado eram as talhas<sup>2</sup>. As talhas eram pedaços de madeira talhada que registravam, em cada lado, o nome do devedor e a data da transação. De forma similar, na Babilônia se mantinha os registros de crédito e dívida em tabuletas de argila, mantidas nos templos. Esses registros, transferíveis e negociáveis, eram promessas de pagamento socialmente aceitos, eram vales, como letras de câmbio ou cédulas. “É verdade que todo comércio foi durante muitos séculos realizado inteiramente com registros” (INNES, 1913, p. 22).

A moeda, os certificados em papel, as notas bancárias e o crédito nos livros do banco são todos de natureza idêntica, independentemente da diferença de forma ou de valor intrínseco. Uma joia de valor inestimável ou um pedaço de papel sem valor podem ser igualmente um símbolo de dívida, desde que o destinatário saiba o que ela representa e o doador reconheça sua obrigação de devolvê-la no pagamento de uma dívida devida (INNES, 1913, p. 29).

Quando se fala em moedas lastreadas, ou seja, conversíveis em uma mercadoria, como o ouro e a prata, não se trata da troca efetiva do meio de pagamento pela mercadoria que a lastrea (GRAEBER, 2011). O metal é apenas uma ferramenta de contabilidade. A história que se conta de que o couro, sal, tabaco, cevada eram moedas, está errada. Esses eram os meios de pagamento aceitos, lastreados em uma mercadoria, como ouro e prata. Na Mesopotâmia, até cerca de 3500 a.C., os sumérios desenvolveram um sistema monetário em que o siclo de prata era a unidade monetária básica. O peso de um siclo de prata era equivalente a um *gur* de cevada, porção correspondente a um mês de trabalho. Os relatos escritos que se tem são de que a prata pouco circulava, a sua maior parte ficava armazenada nos templos e palácios (GRAEBER, 2011). Sendo assim, apesar das dívidas e negociações serem calculadas em prata, elas não precisavam ser pagas em prata, na verdade, eram pagas em cevada. A prata era apenas uma unidade monetária, daí a importância de se ter as proporções entre prata e cevada bem estabelecidas. A cevada era uma promessa de que no templo haveria a prata equivalente para quitar a transação. E ninguém batia na porta do templo querendo conferir a integridade da prata, todos apenas confiavam (FRIEDMAN, 1992). A cevada era apenas um vale, uma promessa, um crédito (GRAEBER, 2011).

Quando o dólar se tornou uma moeda fiduciária, em 1971, o ouro o qual lastreava o dólar deixou de obrigatoriamente ter que existir (FRIEDMAN, 1992). Como se a prata nos templos da Mesopotâmia deixasse de existir, mas as pessoas permaneceram comprando e vendendo em cevada. Cotidianamente, nada mudou. Isto é o dinheiro como crédito (GRAEBER, 2011). O meio circulante, seja papel-moeda ou cevada, é apenas um vale, uma

---

<sup>2</sup> Segundo Graeber (2011), o Banco da Inglaterra, fundado em 1694, mantinha as contas internas usando talhas até 1826.



promessa de pagamento socialmente aceito, que não precisa, necessariamente, ser conversível em uma mercadoria. A moeda, então, é uma unidade de conta; e os meios de pagamento podem ser os mais variados (GRAEBER, 2011).

A unidade monetária é apenas uma denominação arbitrária, pela qual as mercadorias são medidas em termos de crédito e que servem, portanto, como uma medida mais ou menos precisa do valor de todas as mercadorias. Libra, xelins e moedas de um centavo são apenas o a, b, c da álgebra, onde  $a = 20$ ,  $b = 240c$ . [...] A prata era, obviamente, uma mercadoria como qualquer outra; não havia lei de curso legal e ninguém tinha direito a pagar suas dívidas em prata, assim como ninguém era obrigado a aceitar o pagamento de seus créditos em prata (INNES, 1913, p. 26).

O valor das moedas nunca foi determinado pelo metal incorporado nelas; ao contrário, elas sempre foram moedas simbólicas, cujo valor de troca enquanto dinheiro difere em graus variados do seu valor intrínseco (KEYNES, 1914, p. 420).

Voltando à relação entre crédito e dívida. Quando compramos, nos tornamos devedores; e quando vendemos, nos tornamos credores (INNES, 1913). Um indivíduo pode exercer ambas funções simultaneamente. Por exemplo, A comprou mercadorias de B no valor de 100 u.m. (unidades monetárias), logo, A é devedor de B por esse valor. A pode se livrar de sua obrigação com B vendendo para C mercadorias de valor equivalente, e retirando dele um pagamento da dívida que C recebeu de B. Ao apresentar esse reconhecimento a B, A pode obrigá-lo a cancelar a dívida devida. Portanto, A usou o crédito que adquiriu para se libertar de sua dívida. Dessa forma, sem a necessidade da dupla coincidência de desejos ou de qualquer moeda metálica, foi possível que o comércio se desenvolvesse (INNES, 1913).

Esta é a lei primitiva do comércio. A constante criação de créditos e dívidas, e sua extinção por serem canceladas uma contra a outra, forma todo o mecanismo do comércio e é tão simples que não há ninguém que não possa entendê-lo. Crédito e dívida não têm nada e nunca tiveram nada a ver com ouro e prata (INNES, 1913, p. 19).

Consequentemente, com o crescimento e expansão do comércio, necessitou-se de um sistema que centralizasse créditos e dívidas, então, surge o banqueiro<sup>3</sup> (INNES, 1913). “Dívidas e créditos estão sempre tentando entrar em contato um com outro, para que possam ser amortizados, e é dever do banqueiro reuni-los. Isso é feito de duas maneiras: descontando as contas ou fazendo empréstimos” (INNES, 1913, p. 29). No caso dos empréstimos, os bancos agem antecipando as operações de compra e venda. Isto é, antes que B compre algo de A, o banco se compromete, através de um contrato, a ser devedor de A e credor de B. Dessa forma, os bancos agrupam uma circulação constante de créditos e dívidas (INNES, 1913).

---

<sup>3</sup> Segundo Innes (1913), os templos na Mesopotâmia e Babilônia já serviam como bancos, no sentido de centralizar saldos de crédito e dívida.

Existe, assim, uma circulação constante de dívidas e créditos através do meio do banqueiro que os reúne e apura quando as dívidas vencem. Esta é toda a ciência bancária, assim como era há três mil anos antes de Cristo, e como é hoje. [...] Qualquer que seja a transação comercial ou financeira que examinamos, seja a compra de um centavo de vegetais no mercado ou a emissão de um empréstimo de bilhões de dólares por um governo, encontramos em cada um deles o mesmo princípio envolvido; se um crédito antigo é transferido ou um novo é criado [...], as dívidas vencidas devem ser atendidas pelos créditos disponíveis, em simultâneo (INNES, 1913, p. 30).

Por sua vez, o governo obriga as pessoas a se tornarem seus devedores, através da cobrança de impostos (INNES, 1913). Quando isso acontece, o governo determina qual meio de pagamento será aceito para a liquidação da dívida; e, ao fazer isso, garante sua aceitabilidade geral (WRAY, 2006). “O Estado garante a aceitabilidade geral do dinheiro que ele emite ao aceitar recebê-lo como pagamento pelos impostos<sup>4</sup>” (WRAY, 2006, p. 56). Uma vez que os indivíduos se tornaram devedores do governo, elas irão recorrer aos agentes que possuem crédito – dado que dívidas só são pagas em troca de crédito (INNES, 1913). Esses agentes são os bancos. “Tal como observado por Keynes, passivos tributários são liquidados na maioria dos casos pela entrega de passivos bancários” (WRAY, 2006, p. 57). Sendo assim, “ao impor passivos tributários na unidade de conta do Estado, passivos esses a serem pagos no seu “dinheiro de fato”, o Estado estabelece [...] as condições para a criação privada de contratos monetários” (WRAY, 2006, p. 60). Dessa forma, os bancos comerciais adquirem a capacidade de criarem meios de pagamento a partir de dívidas (WRAY, 2006).

É o imposto que dá ao dinheiro o seu valor. [...] Uma nota de um dólar é um dólar não devido ao material do qual é feito, mas devido ao dólar de imposto necessário para resgatá-lo (INNES, 1914, p. 152).

Por lei o governo obriga certas pessoas a se transformarem em seus devedores. [...] Esse procedimento de imposição de impostos faz com que os indivíduos forçados à posição de devedores de impostos tenham que procurar indivíduos que tenham instrumentos de dívida do governo para adquiri-los através da venda de uma mercadoria ou serviço em troca do qual esses indivíduos possam renunciar os títulos de dívida do governo (INNES, 1913, p. 24).

Uma reflexão muito interessante que Innes (1993) expõe é que com o crescimento do comércio e, conseqüentemente, o advento dos bancos, credores e devedores transferiram aos bancos o seu “poder” de liquidar suas dívidas. Logo, em tempos de incerteza, se não houvesse o intermédio dos bancos, dívidas e créditos poderiam ser executados, e amenizariam a crise (INNES, 1913). Uma vez que é “apenas comprando que os créditos podem ser reduzidos e

---

<sup>4</sup> Tal afirmativa tem fundamento na teoria cartalista de Knapp, doutrina que o dinheiro é uma criação do Estado. Keynes (1971) dirá que “a era do cartalismo ou dinheiro de Estado é alcançada quando o dinheiro de conta - isto é, quando ele reivindica não só o direito de impor o dicionário, mas também o direito de reescrevê-lo. Hoje em dia, sem qualquer dúvida, todo dinheiro civilizado é cartalista”.

vendendo que as dívidas podem ser pagas” (INNES, 1913, p. 32). Se os bancos optarem por não conceder crédito, as dívidas não serão pagas. Por isso, Innes diz que “a abolição da lei de curso legal ajudaria a mitigar essa situação, fazendo com que todos percebessem que, depois de se tornarem depositantes de um banco, haviam vendido seu crédito a esse banco e não teriam o direito de exigir pagamento em moeda ou obrigações do governo” (Innes, 1913, p. 33).

É através da venda, repito, e vendendo apenas – seja pela venda de propriedades ou pela venda do uso de nossos talentos ou de nossas terras – que adquirimos os créditos pelos quais nos libertamos da dívida, e é pelo seu poder de venda que um banqueiro prudente estima o valor de seu cliente como devedor. As dívidas vencidas em um determinado momento somente podem ser canceladas mediante compensação com créditos que se tornam disponíveis naquele momento (INNES, 1913, p. 19).

Tendo compreendido que os bancos gerenciam créditos e dívidas; e que a origem do dinheiro está na indissociável relação entre crédito e dívida, fica possível entender de onde vem a capacidade dos bancos comerciais de criarem meios de pagamento. Quando o banco disponibiliza crédito a um indivíduo, e esse indivíduo toma a quantia emprestada e saca, ele está apenas portando vales da sua dívida; e precisará retornar com esses vales ao banco para saldá-la. Porque dinheiro é crédito, e crédito é dívida (INNES, 1913).

Quando um banco faz um empréstimo, ele aceita uma dívida e emite sua própria dívida; o devedor do banco liquida sua dívida devolvendo a dívida bancária, coisa que o banco não pode recusar. Obviamente, todos os sistemas bancários modernos têm uma casa de compensação, de modo que o devedor do banco pode devolver o passivo de qualquer banco (WRAY, 2006, p. 57).

O crédito é o poder de compra mencionado com frequência nas obras econômicas como um dos principais atributos e, [...], somente o crédito é dinheiro. Crédito, e não ouro ou prata, é a propriedade que todos os homens buscam, cuja aquisição é o alvo e objetivo de todo comércio (INNES, 1913, p. 18).

Dessa forma, o dinheiro é criado no ato do empréstimo (CARDIM, 2000). Os bancos comerciais criam moeda escritural quando concedem empréstimos. Os bancos possuem tal capacidade, porque eles detêm em sua posse o crédito pertencente aos credores (INNES, 1913). Logo, quando um indivíduo adquire um empréstimo bancário; ao conceder o empréstimo, o banco realiza uma operação contábil de criação de depósitos à vista, simplesmente lançando no ativo do seu balancete “empréstimos ao público”, e no seu passivo “depósitos à vista” (CARDIM, 2000). Dessa maneira, o banco cria dinheiro a partir de uma dívida, isto é, o banco, ao conceder crédito, cria meios de pagamento. Isso parece moderno e inovador, mas, na realidade, a teoria do dinheiro como crédito revela que sempre foi assim

(INNES, 1913). Nos próximos capítulos, veremos como a capacidade singular dos bancos de criar meios de pagamento, via crédito, é essencial para o financiamento do investimento.

### 3 CAPÍTULO 2 - COMPORTAMENTO DOS BANCOS

*“Os bancos são comerciantes de dívidas.”*  
Hyman P. Minsky

Como vimos no capítulo 1, os bancos, a partir de uma operação contábil no seu balanço, são capazes de criar dinheiro ao conceder crédito. Essa operação contábil acontece da seguinte forma: ao aumentar a posição dos ativos (empréstimos), os bancos geram passivos (depósitos a vista), que são usados como meio de pagamento (CARDIM, 2000). Simples, o dinheiro foi criado. Por serem instituições que buscam ativamente oportunidades lucrativas, os bancos, além de aumentar sua lucratividade gerenciando sua carteira de ativos (como no exemplo acima), também buscam alterar sua carteira de obrigações (passivo), visando maiores lucros<sup>5</sup> (DE PAULA, 1998).

Para Keynes, os bancos não são meros intermediários passivos de recursos – como defende a visão neoclássica – pelo contrário, são instituições capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios (DE PAULA, 1998). Para os neoclássicos, os bancos são firmas neutras ao risco, que obtêm lucro ao intermediar o recursos entre agentes superavitários e deficitários. Sob tal visão, os bancos não criam dinheiro (meios de pagamento), apenas o recebem de acordo com as escolhas dos depositantes, e consequentemente, sua oferta de crédito é limitada ao montante de depósitos existentes, e o volume de crédito é estabelecido pela demanda por empréstimos (DE PAULA, 1999). Sendo assim, o tamanho do setor bancário é determinado pelas condições do mercado financeiro, cabendo aos bancos, apenas, ajustarem-se passivamente. Agindo desse modo, o comportamento dos bancos pouco afeta o ciclo econômico. Contudo, as últimas crises financeiras vêm demonstrando que os bancos são firmas que possuem expectativas e motivações próprias, que competem entre si e possuem preferência pela liquidez<sup>6</sup> (DE PAULA, 1999).

Bancos e banqueiros não são administradores passivos da moeda para emprestar ou investir. Eles estão no negócio para maximizar lucros. [...] Os bancos, de fato, alavancam seu patrimônio com dinheiro alheio, e seu lucro é derivado de taxas por

---

<sup>5</sup> Segundo Minsky (2010), antes do início dos anos 1960, os bancos aumentaram sua lucratividade alterando a estrutura de seus ativos, substituindo empréstimos por títulos da dívida do governo. A partir da segunda metade da década de 1960, os bancos passaram a buscar lucro mudando sua estrutura de obrigações, e assim, aumentando suas taxas de alavancagem.

<sup>6</sup> “Esse impulso ao lucro, toma diferentes formas a cada momento, mas ao longo do período posterior à Segunda Guerra Mundial, verifica-se que a evolução cíclica da economia tem sido acompanhada de uma tendência à maior exposição a riscos” (MINSKY, 2010, p. 269).

aceitar dívidas, comprometer fundos e por serviços diversos (MINSKY, 2010, p. 258).

Veremos que a principal atividade bancária é o financiamento da produção. Ao financiar a produção, os bancos atuam de forma especulativa, concedendo empréstimos *ex ante* baseados em expectativas de produção *ex post* (MINSKY, 2010). Sendo assim, a incerteza é um fator que afeta as decisões de portfólio dos bancos; fazendo com que busquem conciliar lucratividade e liquidez<sup>7</sup> (DE PAULA, 1999). O *trade off* lucratividade e liquidez ocorre porque os bancos são firmas, e como toda firma que opera sob condições de incerteza, tem preferência pela liquidez (MINSKY, 2010).

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).

Por essa razão, os bancos usam estratégias bancárias para maximizar seus ganhos (DE PAULA, 1999). Dentre as estratégias bancárias estão a administração do balanço bancário e as inovações financeiras. Os bancos administram seus balanços de forma dinâmica, gerenciando seu portfólio dos dois lados do balanço, isto é, os bancos escolhem tanto os ativos que desejam ter, quanto as obrigações, no passivo, que propiciarão expansão de seus ativos (DE PAULA, 1999). A administração do ativo se trata das aplicações que os bancos alocam suas expectativas de lucro e de risco, conciliando com sua preferência por liquidez. Por sua vez, a administração do passivo se trata das escolhas dos bancos quanto às estratégias de ampliação de novos clientes e recursos. Para isso, os bancos criam inovações financeiras, tomam emprestado no mercado interbancário e ao Banco Central, de modo que alavancam seu patrimônio com os recursos alheios (DE PAULA, 1999).

Os empreendedores bancários buscam ativamente construir fortunas ajustando seus ativos e passivos, ou seja, suas linhas de negócio, de modo a aproveitar as oportunidades de lucros percebidas (MINSKY, 2010, p. 254).

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, p. 67).

---

<sup>7</sup> A visão pós-keynesiana acerca da firma bancária leva em consideração o conceito de economia monetária de produção, elaborado por Keynes. Essa economia se caracteriza pela não-neutralidade da moeda, incerteza não-probabilística e contratos a prazo. A moeda, então, é um ativo, que possui a função reserva de valor, os agentes confiam na manutenção do seu poder de compra no decorrer do tempo. Por isso, em tempos de incerteza, os agentes possuem preferência pela liquidez.

Dentre as formas as quais os bancos alocam seus ativos, Keynes (1971) divide em três categorias: os adiantamentos (empréstimos em geral), os investimentos (aplicações em títulos públicos ou privados) e as letras de câmbio e *call loans* (empréstimos de curto prazo). Os adiantamentos são os mais rentáveis, seguido dos investimentos e das letras de câmbio. Entretanto, em termos de liquidez, essa ordem se inverte, e as letras de câmbio se tornam os mais líquidos e os adiantamentos os menos líquidos (DE PAULA, 1999). Quanto à alocação dos passivos, os bancos priorizam a participação de produtos que absorvam menos reservas, além de buscarem ativamente introduzir inovações financeiras de modo que minimizem as exigências de reserva do Banco Central (DE PAULA, 1998). Essas informações são relevantes para compreendermos como o comportamento dos bancos afeta a oferta de crédito, e logo, o ciclo econômico.

As inovações financeiras são resultado das estratégias bancárias para maximizar lucros (DE PAULA, 1999). As inovações estão associadas a períodos de crescimento econômico, sobretudo *boom*, quando a demanda por crédito se eleva significativamente. A concorrência interbancária e as restrições impostas pelo Banco Central, levam os bancos à inovação, que são novos produtos e/ou serviços ofertados pelos bancos, possibilitando atender a expansão da demanda por crédito (DE PAULA, 1999). As inovações financeiras possibilitam aos bancos captar recursos de curto prazo no mercado financeiro, o que proporciona o financiamento das operações ativas do banco, sobretudo empréstimos de longo prazo que são os mais lucrativos (DE PAULA, 1998). Dessa forma, os bancos se alavancam, o que eleva o grau de fragilidade da economia (MINSKY, 2010). Sendo assim, o objetivo dos bancos ao administrar seu balanço é manter o crescimento dos lucros dada as variações da taxa de juros e na demanda por crédito (DE PAULA, 1999). “Um banqueiro sempre está tentando encontrar uma nova maneira de emprestar, novos clientes e novas formas de adquirir fundos, ou seja, de tomar empréstimos. Em outras palavras, o banqueiro está sob pressão para inovar.” (MINSKY, 2010, p. 267).

A política monetária tenta determinar a taxa de crescimento dos ativos e obrigações bancárias, controlando o crescimento das reservas bancárias. [...] durante várias vezes quando os bancos são confrontados com uma demanda maior de clientes aparentemente mercedores de crédito o sistema bancário é caracterizado por inovações que tentam enganar os constrangimentos do Federal Reserve (MINSKY, 2010, p. 274).

As estratégias bancárias de administração do passivo e inovações financeiras proporcionam aos bancos a capacidade de burlar as restrições e regulamentações estabelecidas pelas autoridades monetárias (MINSKY, 2010). Os bancos são obrigados a manterem reservas

proporcionais a seus depósitos à vista e a prazo. Essas reservas geram um custo implícito no sentido de não produzirem receita. Sendo assim, os bancos procuram gerenciar seus passivos de modo a substituir suas obrigações de alta absorção de reservas, pelas que absorvem menos reservas (DE PAULA, 1999). Os depósitos à vista tradicionalmente absorvem mais reservas que os depósitos a prazo. Dessa forma, quando as taxas de juros sobem, e os custos de manutenção das reservas se elevam, os bancos buscam, através de incentivos aos clientes e novos produtos e/ou serviços, aumentarem os depósitos a prazo em detrimento dos depósitos à vista. O oposto acontece quando, durante um boom econômico, em que se tem uma larga demanda por crédito, os bancos podem, então, privilegiar os depósitos à vista em seu balanço, em detrimento dos depósitos a prazo, a fim de suprir a demanda por crédito e obter maiores lucros. Sendo assim, visto que a oferta de crédito corresponde à demanda endogenamente, as autoridades monetárias têm pouco controle sobre a quantidade de moeda disponível<sup>8</sup> (DE PAULA, 1999). Dessa forma, o banco continua a cumprir as restrições compulsórias do Banco Central, porém, não deixando de absorver o aumento da demanda por crédito, e logo, das oportunidades de maiores lucros.

A habilidade de criar substitutos 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 líquidos no portfólio dos bancos ou pela capacidade destes de gerenciarem suas obrigações e criarem inovações financeiras (DE PAULA, 1999, p. 349).

Um exemplo recente de inovação financeira é a securitização. A securitização é o processo de criação de ativos financeiros por parte dos bancos<sup>9</sup> (CARDIM, 2000). Nos anos anteriores à crise financeira de 2008, os bancos se alavancaram ao conceder empréstimos de longo prazo para compra de residências a um público de alto risco, os *Ninja Loans*<sup>10</sup> (CARVALHO, 2008). A fim de diversificar o risco e abrir margens em seus passivos, os bancos lançaram ativos financeiros (títulos), lastreados nos contratos de hipotecas *subprime*. Desse modo, o processo de securitização, oriundo da inovação financeira, proporcionou aos

<sup>8</sup> Segundo Minsky (2010, p. 274), "... o financiamento disponibilizado pelos bancos é responsivo à demanda por empréstimo. Isto não é determinado mecanicamente pelo FED." Para mais informações a respeito do debate sobre endogeneidade da moeda ver "Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao professor Nogueira da Costa."

<sup>9</sup> Segundo Cardim (2000, p. 343), "securitização refere-se à transformação de obrigações financeiras geradas anteriormente em processos de oferta de crédito em papéis colocáveis diretamente no mercado." O processo de securitização elimina os riscos do intermediário quanto à inadimplência do tomador e ganha-se em liquidez. "A impessoalidade dessas transações, em contraste com a inevitável individualização do crédito bancário, permite o desenvolvimento de mercados secundários para essas obrigações, aumentando sua atratividade na medida em que adquirem um grau de liquidez inexistente no crédito bancário."

<sup>10</sup> A expressão vem do inglês "No Income, No Job and Assets", traduzindo "sem renda, sem trabalho e ativos".



bancos transformar dívidas (passivos) em ativos líquidos (CARDIM, 2000). “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 PAULA, 1999, p. 351).

Durante uma fase de crescimento econômico, as expectativas dos bancos quanto ao futuro são otimistas. Sendo assim, os bancos, visando uma maior obtenção de lucro, passam a privilegiar em seus portfólios a rentabilidade em detrimento da liquidez (DE PAULA, 1998). Os bancos, então, aumentam a participação em seus portfólios de empréstimos de longo prazo e ativos de maior risco, o que proporciona um aumento da oferta de crédito. Acontece de modo inverso quando, em momentos de crise e grandes incertezas, as expectativas dos bancos quanto ao futuro são pessimistas. Nesses momentos, os bancos agem de forma a privilegiar aplicações menos lucrativas, mas com maior grau de liquidez, como títulos da dívida do governo, o que acarreta numa queda da oferta de crédito (DE PAULA, 1998).

É perceptível, então, que o volume e as condições de oferta de crédito são determinados endogenamente, a partir das expectativas de lucro e estratégias internas dos bancos (DE PAULA, 1999). Em fases de crescimento econômico, a oferta de crédito tende a satisfazer a demanda por conta das expectativas otimistas dos bancos quanto ao retorno dos investimentos. O que não acontece quando a economia se encontra em declínio (DE PAULA, 1999). Nesses momentos, a oferta por crédito não satisfaz a demanda, uma vez que os bancos se veem na possibilidade de calote por parte dos tomadores. Sendo assim, se protegem aumentando a liquidez dos seus balanços e racionando o crédito (DE PAULA; ALVES, 2003). “Assim, bancos com preferência pela liquidez poderão não acomodar passivamente a demanda por crédito, pois buscarão comparar os retornos esperados com os prêmios de liquidez de todos os ativos que podem ser comprados” (DE PAULA, 1999, p. 342).

Enquanto que, na fase expansionista, os bancos têm um papel central em sancionar as demandas por crédito das firmas, na fase descendente do ciclo, eles cumprem um papel de amplificar o quadro de crise que se instala, uma vez que as estratégias defensivas adotadas resultam num racionamento de crédito que acaba por inviabilizar a rolagem da dívida por parte das empresas não-financeiras (DE PAULA; ALVES, 2003, p. 145).

Portanto, a oferta por crédito, e logo, por moeda, independem das escolhas do público, essa decisão pertence aos bancos ao decidirem suas preferências de portfólio (DE PAULA, 1999). “É, portanto, da escolha de que ativos comprar e que obrigações emitir, que resulta a expansão ou contração da oferta de moeda” (DE PAULA, 1999, p. 341). Assim, a demanda

por crédito se mostra independente da oferta de crédito<sup>11</sup>. Dessa forma, os bancos apresentam um comportamento pró-cíclico quanto a oferta de crédito (DE PAULA; ALVES, 2003). Visto que, em momentos de abundância, agem de modo ativo e inovador, a fim de suprir a demanda por financiamento, o que acarreta numa alavancagem dos bancos, e logo, em um maior grau de fragilidade da economia (MINSKY, 2010). Tal fragilidade põe a economia suscetível a crises. Por sua vez, quando as crises ocorrem e se instala uma desalavancagem, os bancos agem de modo a cessar o crédito (DE PAULA; ALVES, 2003). E, justamente, no momento em que as famílias e as firmas mais precisam de crédito, não lhes é concedido.

As autoridades podem restringir a taxa de crescimento das reservas, mas são as estruturas bancárias e financeiras que determinam a eficácia das reservas. Este é um jogo injusto. [...] Os banqueiros que buscam lucratividade quase sempre ganham neste jogo. Mas, ao vencer, a comunidade bancária desestabiliza a economia. Os verdadeiros perdedores são aqueles que sofrem com o desemprego e a inflação (MINSKY, 2010, p. 282).

Fica evidente, portanto, que os bancos não são meros agentes passivos que se resumem a intermediar recursos entre agentes superavitários e deficitários. Bancos são firmas que visam lucro, e, ao seu favor, agem pró-ciclicamente.

---

<sup>11</sup> Em períodos de crescimento econômico, a oferta de crédito corresponde à demanda. Porém, em tempos de grande incerteza, os bancos não correspondem à demanda do público por crédito, preferindo a liquidez.

#### 4 CAPÍTULO 3 - CRÉDITO E CICLO ECONÔMICO

Já se perguntou como é possível o governo, as empresas e as famílias estarem todos devendo valores astronômicos ao mesmo tempo? Nunca se perguntou como é possível haver tanto dinheiro a ser emprestado? Agora você já sabe: não há. Os bancos não emprestam dinheiro, simplesmente criam dinheiro a partir de dívidas (INNES, 1913). Sem dívida não há dinheiro. O suprimento de dinheiro depende da constante renovação do crédito bancário (MINSKY, 2010). Sem empréstimos, o dinheiro desaparece. Como aconteceu nas crises de 1929 e 2008, com a queda na oferta de crédito (empréstimos), o suprimento de dinheiro diminuiu drasticamente (FERRARI FILHO; SILVA, 2012).

Em uma economia capitalista, o dinheiro está associado ao processo de criação e controle dos ativos de capital. O dinheiro não é apenas um cupom universal que torna o comércio possível sem a necessidade da dupla coincidência de desejos. Dinheiro é um tipo de título que surge quando os bancos financiam a atividade econômica e as posições em ativos de capital e em ativos financeiros (MINSKY, 2010, p. 252).

Veremos porque o crédito é tão importante. Como vimos nos capítulos anteriores, os bancos possuem a capacidade de criar moeda, via empréstimos (CARDIM, 2000); e quando possuem expectativas otimistas quanto ao futuro, eles têm o apetite de ofertar crédito (DE PAULA, 1998). Assim que o crédito é criado, imediatamente, ele se transforma em dívida. Dívida é um ativo para o financiador e um passivo para o devedor (INNES, 1913). Quando um tomador recebe crédito, ele aumenta o seu poder de gastar. Sendo os gastos de uma pessoa, a renda de outra, então, quando você gasta mais, alguém ganha mais, isso leva a um aumento no volume de empréstimos, sucessivamente (MINSKY, 2010). Por exemplo, supondo que um indivíduo ganhe 100 mil reais por ano e não possua dívidas. Esse indivíduo, então, possui crédito suficiente para pegar um empréstimo de 10 mil reais, logo, ele pode gastar 110 mil reais, mesmo só ganhando 100 mil. Sendo os gastos de uma pessoa a renda de outra, alguém está ganhando 110 mil reais. A pessoa que ganha 110 mil reais sem possuir dívidas pode pegar um empréstimo de 11 mil reais, então ela pode gastar 121 mil reais, mesmo que ela só ganhe 110 mil. "Um aumento na quantidade de dinheiro para os negócios, por meio de empréstimos bancários, transforma um desejo por investimento ou ativo de capital em demanda efetiva" (MINSKY, 2010, p. 252). Esse padrão gera crescimento econômico. Desse modo, quando a renda de um indivíduo ou firma aumenta, faz com que os

bancos estejam dispostos a conceder mais empréstimos, porque agora se é mais “digno” de crédito (MINSKY, 2010).

A atividade fundamental do sistema bancário é decidir quem vai ser digno de crédito. Ao aceitar um instrumento de dívida, um banco concorda em fazer adiantamentos em troca de uma determinada promessa de pagamento futuro (MINSKY, 2010, p. 258).

Um tomador é mais “digno” de crédito quando possui uma renda maior que a dívida contraída e/ou garantias, isto é, ativos que podem ser vendidos para arcar com a dívida (MINSKY, 2010). Minsky (2010) classifica a postura dos agentes (tanto credores quanto tomadores) em três categorias: os que possuem a capacidade de pagar pelos seus compromissos sem a necessidade de rolar as dívidas são os *hedge*; os especuladores são os agentes que necessitam rolar suas dívidas pela incapacidade de pagar o principal, quitando apenas os juros; e, os que necessitam rolar até mesmo os juros das dívidas, são os *ponzi*.

Uma vez ampliado o financiamento da economia, via empréstimos bancários, há uma elevação no ritmo da atividade econômica (MINSKY, 2010). Quando as atividades econômicas crescem, tem-se uma expansão. A renda sobe, os gastos aumentam, os ativos estão mais valorizados, o mercado de ações está bombando. Todos estão confiantes que a economia continuará crescendo (MINSKY, 2010). Os bancos e firmas se sentem confiantes em assumir maiores riscos<sup>12</sup>, e reduzem suas margens de segurança, abrindo mão de sua liquidez (DE PAULA; ALVES, 2003). É um *boom*! Isso acontece porque o aumento dos gastos é movido pelo crédito<sup>13</sup> (MINSKY, 2010). É o momento ideal para comprar bens, serviços e ativos financeiros e de capital com dinheiro emprestado. Nesse momento, apesar da dívida estar aumentando, a renda aumenta tanto quanto a dívida ou até mais rapidamente (MINSKY, 2010). Com a renda aumentando, os bancos veem a possibilidade de obter maiores lucros. Logo, para sustentar a expansão do crédito, os bancos buscam por inovações financeiras, procurando atrair novos recursos de modo a alavancar sua capacidade de atender a expansão na demanda por crédito (DE PAULA; ALVES, 2003). Mais alavancados, os

---

<sup>12</sup> Em momentos de bom desempenho econômico, os bancos tendem a reduzir suas margens de segurança e, através de inovações financeiras, se expõem a riscos cada vez maiores ao se alavancarem. Nesses momentos, o risco é subestimado, porque este é calculado supondo que as condições do presente (taxa de juros baixa, níveis de renda, emprego e lucros) se manterão no futuro. O financiamento da atividade econômica desloca o otimismo e o momento de prosperidade do presente para um futuro incerto, no qual as expectativas de lucro futuro podem não se realizar.

<sup>13</sup> Tomando como exemplo a crise de 2008, o crescimento da economia americana nos anos anteriores à crise, proporcionou a expansão do crédito às famílias, que passaram a consumir com base no crédito disponível e não mais na renda corrente que possuíam. Esse estilo de vida ampliou a participação do consumo na demanda agregada, que passou a adquirir a instabilidade típica do investimento.

bancos elevam o grau de fragilidade da economia. Tal fragilidade emerge da natureza dos empréstimos feitos pelos bancos, que são cada vez mais arriscados (MINSKY, 2010).

Um aumento no preço de demanda dos ativos de capital, [...], eleva os investimentos, o qual eleva não apenas os lucros, mas também a razão entre lucros e as promessas de pagamentos de dívidas pendentes, o montante de financiamento disponível pelos bancos e a propensão dos empresários a investir. Como os banqueiros compartilham do mesmo clima de expectativas dos empresários, na busca de lucros os bancos encontrarão meios de acomodar seus clientes. (MINSKY, 2010, p. 257).

Como consequência das inovações financeiras, há um aumento do investimento, que induz o aumento da renda e dos lucros (MINSKY, 2010). O valor das garantias infla<sup>14</sup>, possibilitando às famílias e às firmas pegarem grandes quantias de dinheiro emprestadas para comprar ativos no mercado financeiro, resultando no aumento ainda maior dos preços (MINSKY, 2010). Tem-se um efeito riqueza – as pessoas se sentem ricas (BELLUZZO, 2009). Mesmo com o acúmulo de muitas dívidas, o aumento da renda e do valor dos ativos ajudam os devedores a manterem a viabilidade de crédito (BELLUZZO, 2009). “Durante o período de boom, o aumento do endividamento eleva o grau de fragilidade da economia” (SILVA, 2010, p. 26). Nessa altura do ciclo econômico, predominam as posturas especulativas e *pozi* dos agentes<sup>15</sup> (MINSKY, 2010). E enquanto a renda continuar aumentando, a relação dívida sobre o lucro se mantém gerenciável (BELLUZZO, 2009).

Em um determinado momento, o pagamento da dívida começa a crescer mais rápido do que a renda, o que força as pessoas a cortarem seus gastos, e a renda começa a desabar (CARVALHO, 2008). Quando a renda cai, as pessoas passam a ter uma viabilidade de crédito menor, gerando uma queda nos empréstimos (MINSKY, 2010). E o ciclo se reverte. Dessa forma, através de sua Hipótese da Fragilidade Financeira, Minsky (2010, p. 251) conclui que “ciclos econômicos são naturais em uma economia capitalista que investe”, porque possuem, endogenamente, uma estrutura financeira suscetível a crises, oriunda do financiamento do investimento por parte dos bancos.

A fragilidade-robustez de uma estrutura financeira, sobre a qual a estabilidade cíclica da economia depende, emerge a partir dos empréstimos realizados por banqueiros. [...] A ênfase dos banqueiros no valor das garantias e no valor esperado dos ativos conduz a emergência de uma estrutura financeira frágil (MINSKY, 2010, p. 264).

<sup>14</sup> “Um banco que aumenta sua alavancagem, sem prejuízo da taxa de lucratividade, aumenta sua lucratividade. A combinação da retenção de lucros e lucratividade decorrente de uma ampliação da alavancagem pode fazer a oferta de financiamento bancário crescer tão rápido que os preços de ativos de capital, bens de investimento e de consumo subirão de maneira conjunta” (MINSKY, 2010, p. 267).

<sup>15</sup> Segundo Minsky (2010), a mudança de postura dos agentes pode ocorrer devido um longo período de estabilidade ou mudança de cenário na economia.

Sendo assim, se uma economia permanecer estável por muito tempo, bancos, firmas, famílias e, até mesmo, o governo terão uma maior confiança no futuro. A confiança afeta as decisões de investimento, produção e consumo de um país. Logo, quanto maior a confiança, mais arriscados são os empréstimos. Com o tempo, uma economia estável sob uma taxa de juros muito baixa (próxima de zero), a dívida cresce, o preço dos ativos sobe e os empréstimos arriscados predominam. Os agentes ficam endividados. Assim, quando o preço dos ativos chega ao auge e cai, e os juros começam a subir, as dívidas que antes eram gerenciáveis a juros baixos se tornam insustentáveis. A mudança de cenário eleva os serviços da dívida, o que deteriora as condições financeiras dos agentes, que agora predominam sob a postura *ponzi*. Os tomadores ficam inadimplentes, a concessão de crédito desaba e a economia entra em recessão. Tem-se um ciclo econômico (MINSKY, 2010).

[...] o sucesso enfraquece a prudência; a falta de dificuldades financeiras mais sérias, durante longo período, leva ao desenvolvimento de uma economia eufórica na qual a sustentação de posições em ativos de longo prazo, mediante financiamento de curto prazo, torna-se parte do estilo normal de vida (MINSKY, 2010, p. 239).

Agora a economia começa a se desalavancar. Em uma desalavancagem, o valor dos ativos desaba, a renda diminui, o crédito desaparece, as pessoas cortam gastos, o mercado de ações despencam (CARVALHO, 2008). Sem viabilidade de crédito os devedores não conseguem mais pegar dinheiro emprestado suficiente para quitar suas dívidas (BELLUZZO, 2019). Como os valores dos ativos despencam, os preços das garantias financeiras que os devedores podem dar, despencam também (CARVALHO, 2008). Isso diminui ainda mais a viabilidade de crédito dos devedores (BELLUZZO, 2009). As pessoas se sentem pobres. O crédito desaparece. Menos gastos, menos renda, menos riqueza, menos crédito, menos empréstimos, e por aí vai. É um círculo vicioso.

Em uma desalavancagem, abaixar a taxa de juros não funciona, porque a taxa de juros já está baixa (próxima de zero). Então, o estímulo termina. A taxa de juros nos EUA atingiu 0% durante a desalavancagem dos anos 1930 e, de novo, em 2008 (FERRARI FILHO; SILVA, 2012). Então, o que se pode fazer a respeito de uma desalavancagem? Em 2008, e como defendia Minsky, o governo dos Estados Unidos e o Banco Central americano tiveram uma postura ativa frente à crise. O governo americano realizou gastos autônomos, além dos estabilizadores automáticos, e o Federal Reserve garantiu depósitos, realizando empréstimos em última instância para todo o setor financeiro; comprando os ativos “podres” a fim de evitar a continuação da espiral negativa de seus preços, assegurando o balanço dos bancos, com objetivo de retomar o crédito (CARVALHO, 2008). “Devido aos déficits fiscais e as

intervenções dos bancos centrais, a espiral descendente da deflação de ativos, tão comum na história do capitalismo, é abortada” (MINSKY, 2010, p. 284). Tal postura conjunta atenuou o desenrolar da crise, diferentemente do que ocorreu em 1929, em que o governo demorou para tomar uma atitude perante a crise e a depressão econômica se agravou drasticamente (FERRARI FILHO; SILVA, 2012). Em ambas as crises o dinheiro desapareceu, porque o crédito cessou. Não é mera coincidência, o “dinheiro é um tipo de título que surge quando os bancos financiam a atividade econômica” (MINSKY, 2010, p. 252). Financiar é uma escolha, os bancos optam por ofertar crédito ou não. Bancos visam lucro, e em momentos de extrema incerteza, escolhem por não conceder empréstimos, apesar dos incentivos fiscais e monetários, até que lhes pareça estar com recursos ociosos (CARCANHOLO, 2003). No gráfico abaixo nota-se que, apesar da queda na taxa de juros americana, não houve uma resposta positiva à oferta de crédito, que cai. Porque, em momentos de crise, os bancos escolhem não conceder novos empréstimos, apesar da taxa de juros baixa. Em dezembro de 2008, a taxa de juros americana chegou a 0,16%, percentual mais baixo em anos, e os empréstimos às firmas reduziram.

**Gráfico 1 – Taxa de Juros americana e Empréstimos às firmas**



Fonte: gráfico elaborado por FRED, com dados divulgados pelo FED (2022)

Voltemos ao crédito. Uma das principais atividades bancárias é o financiamento da produção de bens de investimento (MINSKY, 2010). As firmas necessitam de crédito para produzir. Uma vez que os bancos criam moeda ao conceder empréstimos, as firmas recorrem aos bancos para financiar a aquisição de bens de capital (MINSKY, 2010). Um bom funcionamento da economia é diretamente afetado pelo ritmo do investimento, uma vez que o investimento é o fator que define os níveis de emprego e renda, ou seja, o lado real da economia (MINSKY, 2010). Sendo assim, empréstimos tomados aos bancos, se tornam

demanda efetiva, ao financiarem o investimento (MINSKY, 2010). Dessa forma, o comportamento da economia está associado à estrutura de financiamento e, logo, à atividade bancária que “afeta não somente o volume e distribuição das finanças como também o comportamento cíclico dos preços, renda e emprego” (MINSKY, 2010, p. 254)

Entretanto, não basta as firmas quererem investir, o elemento chave na decisão de investir é a disponibilidade de financiamento externo (MINSKY, 2010). “A decisão de financiamento é uma função dos mecanismos de financiamento, onde o investimento está associado às expectativas futuras e o financiamento às expectativas de retorno-risco dos agentes que adquirirão ativos financeiros” (SILVA, 2010, p. 26). Sendo assim, se os bancos se veem sob um alto nível de incerteza quanto ao futuro, eles poderão preferir a liquidez e se recusarem a ofertar crédito, e não haverá financiamento para o investimento (DE PAULA; ALVES, 2003). Como aconteceu em 1929 e 2008.

Nos anos anteriores à crise de 1929, o sistema monetário internacional que vigorava era o Padrão-Ouro. Os Estados Unidos se encontravam na posição de maior credor do mundo, o que significa que acabaram por reter grande parte das reservas internacionais de ouro<sup>16</sup>, uma vez que ofertaram volumosos empréstimos para reconstrução da Europa<sup>17</sup> (FERRARI FILHO; SILVA, 2012). Tal dinâmica alavancou a economia, elevando o nível de fragilidade da economia americana, e logo, do mundo, já que sob a vigência do padrão ouro, a livre mobilidade de capitais entre os países contribuiu para instalação de uma fragilidade sistêmica (FERRARI FILHO; SILVA, 2012). Sendo assim, a expansão do crédito dependia do contínuo aumento dos preços das ações, dadas como garantias, no mercado de capitais. Quando o preço das ações começou a despencar, as famílias e firmas viram seu patrimônio (e logo, suas garantias) serem reduzidos drasticamente. Já não era mais possível sustentar o pagamento das dívidas (empréstimos) tomadas. O crédito contrai, o dinheiro some, a renda desaba. Se tem uma espiral deflacionária (MINSKY, 2010). A perda de confiança é generalizada. O investimento, financiado pelo crédito, cessa com os temores de desvalorização e fuga de capital (FERRARI FILHO; SILVA, 2012). A ausência de um emprestador de última instância agrava ainda mais a crise<sup>18</sup>, que se torna sistêmica e acaba por infectar todo o mundo capitalista.

---

<sup>16</sup> Segundo Eichengreen (2000), em 1924, os EUA possuíam 45,7% do total das reservas internacionais de ouro.

<sup>17</sup> Plano Marshall.

<sup>18</sup> “Na Grande Depressão, os bancos centrais se viram desencorajados a intervir em benefício do sistema bancário em virtude da prioridade do câmbio fixo do padrão câmbio-ouro” (FERRARI FILHO; SILVA, 2012, p. 20).



Enquanto que, na etapa de crescimento, os bancos têm um papel fundamental no ciclo de potencializar a acumulação de capital, ao conceder crédito, [...] na crise, os bancos, ao contraírem sua oferta de crédito e impossibilitarem a rolagem da dívida, atuam como amplificadores da crise (DE PAULA; ALVES, 2003, p. 157).

Em 2008, vivemos uma situação semelhante. O desenrolar da fragilidade financeira atingiu a fase de crise patrimonial quando o valor das garantias dos empréstimos caiu drasticamente (CARVALHO, 2008). Em alguns bancos, o valor dos ativos ficou abaixo do valor das obrigações, e o capital tornou-se negativo. Os bancos estavam falidos. As instituições financeiras que sobreviveram, se retraíram completamente, temerosas e desconfiadas de serem as próximas (CARVALHO, 2008). O crédito desaparece. As empresas, que precisavam dos bancos para financiar seu capital de giro para produzir, se viram sem saída (BELLUZZO, 2019); uma vez que “suas necessidades de caixa são cobertas com adiantamento bancário, que são ressarcidos com juros, quando a produção gira no mercado e gera as receitas esperadas” (BELLUZZO, 2019, p. 2). As famílias viram seu poder de consumo despencar. A economia enfraquece, o crescimento econômico desacelera e o desemprego cresce (CARVALHO, 2008). É o lado real da economia, outra vez, sendo afetado por decisões tomadas pelo lado financeiro.

Dessa vez, em reação à crise, o governo americano agiu ativamente adotando políticas fiscais contracíclicas, a fim de conter os efeitos da crise sobre o lado real da economia, e o FED, assumiu uma postura expansionista quanto à política monetária<sup>19</sup> (FERRARI FILHO; SILVA, 2012). O Federal Reserve comprou os “títulos podres”<sup>20</sup> a preço de mercado<sup>21</sup> com objetivo de conter a crise patrimonial, preenchendo o balanço dos bancos, e então, retomar a oferta de crédito, e assim evitar uma recessão mais profunda da economia americana (CARVALHO, 2008).

A política das autoridades pode ser confirmada, atenuada ou contraposta por uma estratégia adversa da parte dos bancos. O Banco Central pode criar reservas, através de open market, mas os bancos podem utilizá-las de forma contracionista em termos

<sup>19</sup> O *quantitative easing* é uma política monetária expansionista adotada pela maioria dos bancos centrais dos países desenvolvidos, a partir de 2008, com objetivo de estancar o processo de deflação dos preços dos ativos e estimular a retomada das atividades econômicas.

<sup>20</sup> A crise financeira de 2009 foi caracterizada pela crise imobiliária nos EUA. Durante um longo período de crescimento, os bancos e financeiras se tornaram cada vez mais alavancados e amantes do risco. Com uma larga oferta de crédito e juros baixos, passaram a buscar novos mercados. Foi, então, explorado o mercado de hipotecas *subprime*, isto é, os tomadores não possuíam nem renda, nem trabalho, nem ativos que garantiriam o pagamento dos empréstimos. A fim de diversificar o risco, os bancos e financeiras, lançaram ativos financeiros lastreados pelas hipotecas *subprimes*, estes são os chamados “títulos pobres”. Para mais informações, recomenda-se a leitura do artigo “Entendendo a Recente Crise Financeira Global”.

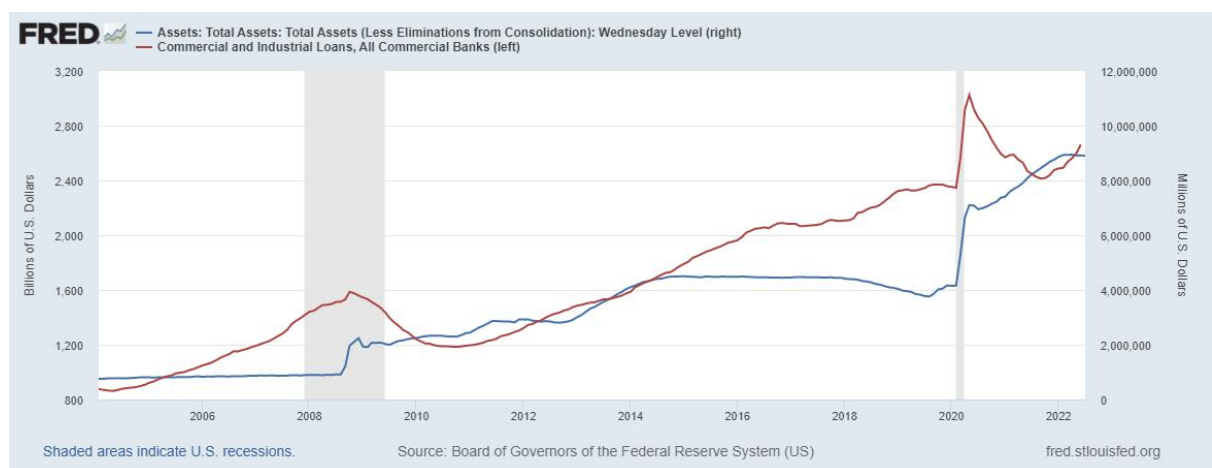
<sup>21</sup> Foram injetados na economia americana 2 trilhões de dólares. Segundo Ferrari Filho e Silva (2012), cerca de 3,7% do PIB nos países desenvolvidos; na China, o socorro fiscal atingiu o montante de 13% do PIB.

da circulação industrial (e, portanto, em termos da renda monetária da economia) (KEYNES, 1971, p. 238).

Contudo, apesar das políticas fiscal e monetária, os bancos permaneceram com uma postura de retração e conservadorismo, porque, como qualquer firma que opera sob condições de incerteza, os bancos têm preferência pela liquidez (MINSKY, 2010). Dessa forma, os estímulos monetários foram entesourados pelos bancos, e a expansão do crédito para produção não ocorreu (MINSKY, 2010). Isso porque, como foi dito, financiar é uma decisão dos bancos. Eles podem optar ou não por financiar o investimento, a depender das suas expectativas de retorno futuro da produção (MINSKY, 2010).

Sempre que as autoridades agem como emprestadores de última instância, elas aumentam a base de reservas dos bancos e validam práticas financeiras temerárias. [...] Consequentemente, uma intervenção bem-sucedida como emprestador de última instância é seguida por período de retração e conservadorismo, em que as tensas instituições tentam melhorar sua postura financeira (MINSKY, 2010, p. 284).

**Gráfico 2 – Política Monetária Expansionista (quantitative easing) e Empréstimos às firmas**



Fonte: gráfico elaborado por FRED, com dados divulgados pelo FED (2022)

O gráfico 2 expõe o volume de estímulos monetários liberados pelo Banco Central americano, com objetivo de preencher o balanço dos bancos e retomar a oferta de crédito, o que não ocorre. Em dezembro de 2008, tem-se um pico de estímulos monetários, que é correspondido com a queda dos empréstimos às firmas. No mesmo gráfico é possível ver o mesmo padrão em junho de 2020. Apesar do estímulo aumentar, o crédito diminuiu. O que ratifica que, sob incerteza, os bancos têm preferência pela liquidez e optaram por não financiar a produção.

[...] a recusa dos bancos comerciais em conceder crédito demandado para financiar investimentos [...], em função, de uma maior preferência pela liquidez por parte dessas instituições, ocasionaria uma escassez de recursos, podendo, assim, inibir o

aumento planejado do investimento real de empresas produtivas (DE PAULA, 1998, p. 29).

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, [...] irá inibir o crescimento (KEYNES, 1937, p. 668).

E quando não há crédito, não há dinheiro (MINSKY, 2010); visto que o dinheiro surge quando os bancos financiam a atividade econômica. "A moeda, como passivo bancário, emerge do processo pelo qual investimentos e posições no estoque de ativos de capital são financiados" (MINSKY, 2010, p. 256). É, justamente, a capacidade de criar meios de pagamento, e logo, de financiar o investimento, que dá aos bancos o papel ímpar para reversão dos ciclos econômicos (MINSKY, 2010).

"O dinheiro é único no sentido de que é criado no ato de financiamento por um banco [...]. Os bancos são importantes exatamente porque não operam de acordo com as limitações de um prestador de dinheiro – os bancos não precisam ter dinheiro em mãos para emprestá-lo. Essa flexibilidade dos bancos permite que projetos que precisam de fundos, ao longo de certo período, podem obtê-los conforme a necessidade" (MINSKY, 2010, p. 280).

Dessa forma, quando as expectativas de retorno futuro da produção começam a melhorar e a inadimplência diminui; e os bancos acreditam estar com recursos ociosos que podem ser emprestados, então, eles tendem a expandir seu financiamento, concedendo novos empréstimos e refinanciando os antigos (CARCANHOLO, 2003). E, assim, proporcionando a retomada do crescimento da economia. "É a capacidade especial de fornecer crédito que dá aos bancos a especificidade de criar as condições financeiras para reversões cíclicas" (CARCANHOLO, 2003, p. 108). Isso ocorre, porque os bancos agem pró ciclicamente, alocando seus portfólios de modo a conciliar lucratividade e liquidez (MINSKY, 2010).

O sistema bancário é uma força desestabilizadora que tende a induzir e ampliar a instabilidade ao mesmo tempo que é um fator essencial se o investimento e o crescimento econômico precisam ser financiados (MINSKY, 2010, p. 257).

Sendo assim, entende-se que a criação de moeda-crédito, que possibilita o financiamento do investimento, por parte dos bancos, fator endógeno nas economias capitalistas, é gerador (e reversor) de ciclos econômicos.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

É comum os manuais de economia confundirem a história do dinheiro com a história da cunhagem. Tal equívoco deriva da dificuldade das pessoas perceberem que não é necessário a presença física de uma moeda metálica para que compra e venda se realizem. Crédito e dívida são lados de uma mesma moeda, quando compramos nos tornamos devedores e quando vendemos, nos tornamos credores. Diversas evidências históricas mostram que o sistema de crédito precedeu o dinheiro.

A visão tradicional sobre a origem do dinheiro, considera o dinheiro uma mercadoria intermediária, que surge quando o escambo deixa de ser o suficiente para que as trocas se realizem. Em contrapartida, a teoria do dinheiro como crédito defende que o dinheiro é apenas um padrão de medida, uma ferramenta de contabilidade; assim, os meios de pagamento nada mais são que vales correspondentes a uma dívida.

Com o crescimento e expansão do comércio, surge a necessidade de um sistema que centralizasse créditos e dívidas. Assim, surgem os bancos. As pessoas transferem seus créditos ao banco, que assume a função de gerenciar créditos e dívidas. Os bancos, então, passam a criar dinheiro (meio de pagamento) ao conceder crédito (empréstimos), uma vez que os meios de pagamento são vales correspondentes à dívida. À vista disso, foi apresentado, no capítulo 1, como a origem do dinheiro está na indissociável relação entre crédito e dívida; e que a sua criação ocorre quando empréstimos são concedidos pelos bancos comerciais.

A visão neoclássica retrata os bancos como agentes neutros ao risco, visto que sua função é intermediar passivamente os recursos entre os agentes superavitários e deficitários, acomodando a oferta de crédito segundo a demanda do público. Tal visão se choca com a postura ativa do setor bancário nas últimas crises financeiras, como apresentado no trabalho. Vimos que a principal atividade bancária é o financiamento da produção, esta atividade tem caráter especulativo, logo, a incerteza afeta as decisões de portfólio dos bancos.

Dentre as estratégias bancárias para maximização dos lucros, foi destacado a administração do balanço bancário e as inovações financeiras. A administração do balanço consiste no gerenciamento de portfólio tanto do ativo quanto do passivo dos bancos. A escolha dos ativos busca conciliar risco, lucratividade e liquidez; enquanto a administração dos passivos trata das estratégias dos bancos quanto a captação de novos clientes e recursos. As inovações financeiras, associadas aos períodos de crescimento econômico, são resultado das estratégias bancárias para atender a expansão da demanda por crédito. Através das inovações financeiras, os bancos tanto capturam novos recursos no mercado financeiro, como

abrem margem para aumentar o volume de financiamento, maximizando seus lucros. Ao fazerem isso, os bancos se alavancam, o que eleva o grau de fragilidade da economia. Um exemplo de inovação financeira citado no trabalho são as securitizações, que consiste no processo de criação de ativos financeiros por parte dos bancos. Os bancos vendem títulos financeiros lastreados em um certo número de empréstimos de longo prazo que possuem em seus balanços. As securitizações proporcionam aos bancos que diversifiquem seu risco, aumentem o volume de recursos captados de terceiros e ganhem em liquidez. Dessa forma, os bancos captam recursos de curto prazo no mercado financeiro para conceder empréstimos de longo prazo, que são mais lucrativos. Verifica-se, então, que os bancos não são intermediadores financeiros, os bancos não emprestam o dinheiro depositado, na realidade, os bancos emprestam o dinheiro que não possuem.

Durante o período de crescimento econômico, os bancos têm uma percepção otimista quanto ao futuro. Logo, privilegiam a rentabilidade em detrimento da liquidez em seus portfólios, o que proporciona um aumento na oferta de crédito, uma vez que os bancos estão visando uma maior obtenção de lucro. Entretanto, em momentos de crise e incerteza elevada, como os bancos se veem sob o risco de calote, irão se proteger aumentando a liquidez de seus balanços e racionando o crédito. Logo, os bancos privilegiarão aplicações menos lucrativas, porém mais líquidas, como títulos da dívida do governo, o que acarreta na queda da oferta de crédito. Dessa forma, no capítulo 2, concluímos que os bancos possuem comportamento pró-cíclico quanto a oferta de crédito; os bancos são firmas que visam lucro e operam sob condições de incerteza, e por isso inovam, competem entre si e possuem preferência pela liquidez; e, o volume e as condições de crédito dependem das expectativas de lucro dos bancos.

No capítulo 3, foi exposto o comportamento dos bancos e da economia durante cada fase do ciclo econômico, segundo a Hipótese da Fragilidade Financeira de Hyman Minsky. Durante um crescimento econômico, a renda sobe, os gastos aumentam e os ativos ficam mais valorizados, logo as famílias e as firmas se tornam mais dignas de créditos, e os bancos veem a oportunidade de obter maiores lucros. Nesse momento, a demanda por crédito aumenta e, como foi apresentado no capítulo 2, os bancos irão inovar de modo a suprir a demanda por crédito. Se o crescimento da economia se manter estável por muito tempo, a confiança dos agentes (famílias, firmas, bancos e governo) quanto ao futuro se elevará, e a percepção de risco se reduz. Logo, quanto maior o grau de confiança no futuro mais arriscados são os empréstimos. Assim, os empréstimos arriscados predominam e a dívida cresce. Uma mudança de cenário na economia (aumento dos juros, por exemplo), eleva os serviços da dívida, o que

deteriora as condições financeiras dos agentes. Os tomadores ficam inadimplentes, os bancos racionam o crédito e a economia entra em recessão.

Como apontado, os bancos possuem um comportamento pró-cíclico, o que significa que, em momento de incerteza, passam a preferir a liquidez em detrimento da rentabilidade, o que, conseqüentemente, acarreta no racionamento do crédito. O racionamento do crédito reforça o momento de recessão, uma vez que o investimento necessita de financiamento. Por sua vez, o investimento afeta os níveis de preço, renda e emprego da economia, que desabam.

Para exemplificar o comportamento pró-cíclico dos bancos, foi apresentado o exemplo da crise de 2008, em que o governo americano e o FED atuaram de forma ativa frente à crise, com objetivo de retomar a oferta de crédito. Entretanto, os bancos mantiveram uma postura de retração e a expansão do crédito não ocorreu. Isso porque, como apresentado no trabalho, financiar é uma decisão dos bancos, e enquanto os bancos não tiveram expectativas de retorno da produção, optaram por não financiá-la.

Todavia, é, justamente, a capacidade dos bancos de conceder crédito, que proporcionam às firmas capital de giro para produzir, que dá aos bancos o potencial de reverter ciclos. Dessa forma, quando as expectativas dos bancos começam a melhorar, então, novos empréstimos começam a ser concedidos e a produção volta a ser financiada. E o ciclo se reverte.

Fica evidente, portanto, o processo pelo qual os bancos comerciais, ao possuírem a capacidade de criar meios de pagamento, e, logo, de financiar a produção, influenciam a formação de ciclos econômicos. Dessa forma, os bancos se revelam as instituições financeiras mais importantes do mundo capitalista, pois, ao mesmo tempo que elevam o grau de fragilidade da economia ao se alavancarem, financiando o investimento e o crescimento econômico, também são a “chave” para a saída dos períodos de crise.

## REFERÊNCIAS

- ALVES, Bruna Montechiare. **O papel do crédito nos ciclos econômicos na abordagem de Minsky e a crise de 2008**. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) — Instituto de Ciências da Sociedade e Desenvolvimento Regional, Universidade Federal Fluminense. Campos dos Goytacazes, 2016.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Ascensão e queda da inflação de ativos — **São Paulo, Valor Econômico**, 03 mar. 2009. Disponível em: <<https://www.sindicatocp.org.br/2009/03/03/ascensao-e-queda-da-inflacao-de-ativos/>>. Acesso em 12 jul. 2022.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **O dinheiro e suas peripécias**. São Paulo: Economia Instituto Logweb, 2019.
- CARCANHOLO, Marcelo Dias. Papel e Especificidade dos Bancos na obra de Minsky: Uma iniciativa de resposta à Crítica de Dymski. Pesquisa & Debate, **Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**, v. 14, n. 1, 2003.
- CARDIM, Fernando J. et al. **Economia monetária e financeira: Teoria e Prática**. Rio de Janeiro: Ed. 2000.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao professor Nogueira da Costa. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 13, n. 3, p. 114-121, 1993.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. Entendendo a recente crise financeira global. Dossiê da Crise. **Associação Keynesiana Brasileira**, p. 16-22, 2008.
- DE PAULA, Luiz Fernando Rodrigues. Comportamento dos bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky. **Análise Econômica**, v. 16, n. 29, 1998.
- DE PAULA, Luiz Fernando Rodrigues. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. **Revista Brasileira de Economia**, v. 53, n. 3, p. 323-356, 1999.
- DE PAULA, Luiz Fernando Rodrigues; ALVES JR., Antonio José. Comportamento dos bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo minskiano. **Análise econômica**, v. 21, n. 39, 2003.
- FERRARI FILHO, Fernando; SILVA, Gustavo Teixeira Ferreira da. A crise financeira internacional de 2007-8 e a Grande Depressão: uma análise comparativa. Porto Alegre, **UFRGS FCE DECON**, n. 2, p. 1-25, jan. 2012.
- FRIEDMAN, Milton. **Episódios da história monetária**. Rio de Janeiro: Record, 1992.
- GRAEBER, David. **Debt: The First 5,000 Years**. Nova Jersey: Melville House Publishing, 2011.
- INNES, A. Mitchell. **What is Money?**, 1913.
- INNES, A. Mitchell. **The Credit Theory of Money**, 1914.

KEYNES, J. M. **What is Money?**, 1914.

KEYNES, J. M. **A Treatise on Money**, vol.2, The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol.VI. Londres: MacMillan, 1971.

MACHADO, José Luiz Ribeiro; VICECONTI, Paulo Eduardo Vilchez. **LISA - biblioteca moderna de economia, administração de empresas e ciências contábeis**. São Paulo: LISA, 1978.

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma economia instável**. São Paulo: Novo Século, 2010.

SILVA, Gustavo Teixeira Ferreira da. **As crises financeiras mundiais de 1929 e 2008: uma análise comparativa a partir da abordagem pós-keynesiana**. 2010. Dissertação (Mestrado em Economia, ênfase em Economia do Desenvolvimento) — Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 97 p.

WRAY, L. Randall. **Trabalho e moeda hoje**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.

WRAY, L. Randall. A teoria do dinheiro de Keynes: uma avaliação após 70 anos. **Revista de Economia**, v. 32, n. 2, 2006.