

S
UFRJ/IE
TD409

ns 208275

UNIVERSIDADE FEDERAL
DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

Comportamento dos bancos, posturas
financeiras e oferta de crédito: de Keynes a
Minsky

nº 409

Luiz Fernando Rodrigues de Paula

Textos para Discussão

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA

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

nº 409



43 - 016826

Luiz Fernando Rodrigues de Paula**

Abril de 1998

* Este artigo é resultado da pesquisa realizada no âmbito do Projeto de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros, desenvolvida no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, com o apoio financeiro do CNPq. Parte das idéias desenvolvidas no mesmo foram apresentadas no Seminário Internacional de Economia Pós-Keynesiana, realizado no IE/UFRJ. Agradeço a Fernando Ferrari Filho pelo estímulo a publicação do texto. A ser publicado na *Revista de Análise Econômica*.

** Professor Adjunto da Faculdade de Ciências Econômicas da UERJ. E-mail: lfpaula@ax.abc.org

Diretor Geral: Prof. João Carlos Ferraz
 Diretor Adj. de Graduação: Prof^a. Maria Lúcia Werneck Vianna
 Diretor Adj. de Pós-graduação: Prof. Francisco Eduardo P. de Souza
 Diretor Adj. de Pesquisa: Prof. João Lizardo R. Hermes de Araújo
 Diretor Adj. Administrativo: Prof. João Carlos Ferraz
 Coordenador de Publicações: Prof. David Kupfer
 Projeto gráfico: Ana Lucia Ribeiro
 Editoração: Jorge Amaro
 Geórgia Britto
 Revisão: Janaina Medeiros
 Secretária: Joseane de O. Cunha
 Impressão: Paulo Wilson de Novais
 UFRJ/CCJE/BIBLIOTECA EUGÊNIO GUDIN

adm 210618

DATA: 23.1.98

Ficha catalográfica

REGISTRO N.º

502596-6
 ns 208275

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de

5
 UFRJ
 TD409

Comportamento dos bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky./ Luiz Fernando Rodrigues de Paula. -- Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997.

35 p.; 21 cm. -- (Texto para Discussão. IE/UFRJ; nº 409)

Pesquisa realizada no âmbito do Projeto de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros. IE/UFRJ/CNPq

1. Bancos - Crédito. 2. Economia Monetária. I. Título. II. Série.

O Programa Editorial do IE/UFRJ (sucessor dos Programas Editoriais do IEI e da FEA/UFRJ), através das séries "TEXTOS PARA DISCUSSÃO", "TEXTOS DIDÁTICOS" e "DOCUMENTOS", publica artigos, ensaios, material de apoio aos cursos de graduação e pós-graduação e resultados de pesquisas produzidos por seu corpo docente.

Essas publicações, assim como mais informações, encontram-se disponíveis na livraria do Instituto de Economia, Av. Pasteur, 250 sala 4 (1º andar)-Praia Vermelha-CEP: 22290-240/C.P. 56028-Telefone: 295-1447, ramal 224; Fax 541-8148, A/c Sra. Joseane de O. Cunha.

SUMÁRIO

1. Introdução	7
2. Atividade bancária e preferência pela liquidez dos bancos em Keynes	10
3. Estratégias bancárias, posturas financeiras e oferta de crédito em Minsky	19
4. Considerações finais	30
Notas	31
Bibliografia	33
Últimos textos Publicados	35

RESUMO

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 das abordagens de Keynes e Minsky, procurando mostrar que se, por um lado, a visão desses autores são complementares, de outro, correspondem a momentos históricos distintos relacionados a estágios diferenciados 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.

ABSTRACT

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

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

1. INTRODUÇÃO

BRFJ/CCJE
Biblioteca Eugênio Gudin

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, 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 que as idéias de Keynes sobre o sistema bancário¹, desenvolvidas particularmente no seu *Treatise on money*, de 1930, assim as de Minsky, especialmente no *Stabilizing an unstable economy*, de 1986, são frutos, em boa medida, do contexto histórico em cada um estava imerso. Mais especificamente, as de Keynes correspondem ao estágio IV da evolução do sistema bancário estilizada por Victoria 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 razoável na 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 dinami-

camente dos 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 em seus negócios.

Ademais, procura-se mostrar que, apesar de serem frutos de momentos distintos da evolução bancária, a visão desses autores são compatíveis e complementares, sendo que a análise de ambos contrapõe-se à visão convencional neoclássica dos bancos, segundo o 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 economia². Para Keynes e Minsky, assim como para a abordagem pós-keynesiana em geral, os bancos são agentes 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, da renda e do 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-probabilística³ e sua teoria de preferência pela liquidez. Tal perspectiva sustenta que em momentos de maior pessimismo ou incerteza nos negócios os agentes (incluindo os bancos) podem preferir a flexibilidade e segurança dada por ativos líquidos ao invés de ativos de maior risco e/ou maturação mais longa, como precaução contra um futuro incerto. Bancos, como qualquer firma (ou mesmo mais) que opera em uma economia empresarial sob condições de incerteza, têm preferência pela liquidez. Por isso, com 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 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 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. A seção 3, por sua vez, desenvolve 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 – a título de conclusão – efetua-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 cri-

ticou a visão de que os bancos, sendo receptores passivos dos depósitos, não podem emprestar mais do que seus depositantes incumbiram previamente a eles.

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 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 entendido como resultado do processo ativo de criação de depósitos realizado por esse próprio banco, uma vez que seus clientes poderiam efetuar pagamentos, a partir de depósitos derivativos criados a seu favor pelo banco, para outros clientes desse mesmo banco; e outra parte seria 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 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 rebustecimento 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 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 os 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: (i) letras de câmbio e *call loans* (empréstimos de curtíssimo prazo no mercado monetário); (ii) investimentos (aplicações em títulos de terceiros, público ou privado); (iii) 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 líquidos⁴ que os investimentos, pois são revendáveis no curto prazo sem perdas significativas, enquanto os investimentos são em geral mais líquidos que os adiantamentos. 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 termo e não-comercializáveis).

Tal análise, quando compatibilizada com a teoria de decisões dos agentes sob condições incerteza, aprofundada e desenvolvida por Keynes (1973, 1987) em trabalhos posteriores ao *Treatise*, permite focar as estratégias dos bancos (e tomada de decisões) com relação ao seu portfólio de aplicações considerando sua preferência pela liquidez. 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 incertos⁵.

Portanto, os bancos demandam aplicações mais líquidas, apesar de 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 em 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 deve 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 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 termo. 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 termo ou de mais alto risco⁶. 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 visto na seção 2.1, para Keynes, os bancos são entidades que – mais do que meros intermediadores passivos de recursos – são capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios, através da criação da moeda bancária. Deste 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 poder de compra novo 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 à determinação entre poupança e investimento:

(...) 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. Deste modo, as instituições bancárias têm um papel fundamental no processo de crescimento econômico, pois somente se elas dividirem o otimismo dos empresários no período de crescimento e acomodarem suas demandas por crédito, 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 termo irá inibir o crescimento, não importa o quão parcimonioso seja o público 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 termo tenham sido feitos". Deste modo, a recusa dos bancos comerciais em conceder crédito demandado para financiar projetos adicionais de investimentos potencialmente lucrativos, em função, por exemplo, de uma maior preferência por liquidez por parte dessas instituições, ocasionaria uma escassez de recursos, podendo, assim, inibir o aumento planejado no 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 FINANCEIRAS⁷

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) – por exemplo 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 responsivos 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 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)⁸. As autoridades monetárias não têm um controle absoluto sobre a quantidade de moeda disponível na economia, influenciando indiretamente o volume de intermediação financeira, procurando 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, podem 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 nas taxas de rentabilidade de suas diferentes operações 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 responsiva 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 das obrigações. 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 abertos⁹ compensem as diferenças nos custos encobertos na forma de reservas requeridas" (Minsky, 1986, p. 242).

Suponhamos um balanço bancário simplificado que tenha seu passivo composto por depósitos à vista (Dv) e depósitos a prazo (Dp) que rendam uma determinada taxa de

juros r , sendo o total das obrigações igual ao total de ativos (At) no lado das aplicações. Assim, $Dv + Dp(r) = At$. 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 (Dp) crescem. Consequentemente, os bancos procurarão, inicialmente, substituir as obrigações com baixo grau de absorção de reservas por obrigações com alto grau de absorção de reservas (Dv). 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 economizam 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 líquidos 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 nos custos das reservas quando a taxa de juros se eleva e cai faz a oferta de financiamento responsiva 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 representam "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 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, bancos procuram efetuar seus negócios ancorados em fontes primárias – rendimento líquido

auferido por seus ativos (diferença esperada entre receitas brutas e custos rotineiros) – e 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 ele poderá tomar para si caso o devedor não honre suas obrigações.

Deste modo, 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 à manutenção do valor dos colaterais dados em garantia¹⁰. Como observa Minsky (1986, p. 232-3):

Os banqueiros precisam estruturar os empréstimos que eles 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 empréstimos 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 expecta-

tivas 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 às 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*¹¹, tanto para o tomador 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, aumentam 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 termo com recursos de curto termo. A viabilidade de uma estrutura financeira especulativa depende tanto dos flu-

xos 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 podem ser negociadas.

De forma geral, um período de prosperidade da economia leva a uma diminuição ainda maior na 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 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 um mal 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 do banco 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 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 (Π) 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_i) e menos custos administrativos (C_a), ou seja: $\Pi = [(r_a - r_p) \cdot V] + R_i - C_a$. 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 procurará obter maior rendimento aceitando ativos de mais longo termo e/ou de mais alto risco e, ao mesmo tempo, diminuir a taxa paga nas suas obriga-

ções, 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 por ele adotada, maior deverá ser a participação de obrigações de menor termo no total do passivo, ao mesmo tempo que deverá crescer na composição da estrutura ativa a participação de ativos de mais longo termo e de empréstimos baseados no valor dos colaterais.

A lucratividade dos bancos é estabelecida pelo retorno sobre ativos, pelo 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 sua escala de operação e elevar o *spread* bancário utilizando duas estratégias: (i) elevação do lucro líquido por unidade monetária do ativo e (ii) aumento na relação entre ativo e capital próprio do banco (alavancagem). A primeira é realizada através da ampliação da margem (*spread*) entre as taxas de juros recebidas sobre os ativos e as pagas sobre as obrigações, 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 eles 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 no grau de alavancagem do banco, por sua vez, faz com que eles 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, buscando 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, a visão destes autores são complementares, de 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, que trata os bancos como entidades eminentemente passivas, pois conformam seus balanços tomando como "dado" os fundos disponíveis, e neutras na intermediação de recursos reais na economia, 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 la-

dos 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.

NOTAS

1 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.

2 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 que os modelos neoclássicos de firma bancária foram resenhados por Baltensperger (1980) e Santomero (1984).

3 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).

4 A liquidez dos diversos ativos, segundo Davidson (1978) é determinada em função dos seguintes fatores: (i) tempo de conversibilidade, ou seja, o tempo gasto necessário para transformar o ativo em moeda; (ii) capacidade esperada de retenção do valor

do ativo, relacionada à habilidade de um ativo transformar-se em moeda sem perda considerável de seu 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.

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

6 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.

7 Esta seção toma como ponto de partida, Minsky (1986, cap.10).

8 A discussão acerca do caráter endógeno ou exógeno da oferta de moeda tem gerado controvérsias entre economistas de diferentes matrizes teóricas, inclusive entre autores keynesianos. Para uma discussão sobre o debate horizontalismo *versus* verticalismo, ver, entre outros, Paula (1996, seção 1).

9 O custo aberto (*overt cost*) 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 que o custo encoberto (*covert cost*) é representado pelos custos de oportunidade que o banco incorre em manter reservas ociosas no banco central.

10 Colaterais são títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais que são dados em garantia a um empréstimo. A manutenção do valor dos colaterais para os 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.

11 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: (i) 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; (ii) postura especulativa: uma unidade torna-se especulativa quando, por alguns períodos, seus compromissos financeiros de curto prazo são maiores 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 que nos períodos seguintes espera-se que a unidade tenha um excesso de receita que compense as situações iniciais de déficits; (iii) 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.

BIBLIOGRAFIA

UFRJ/CCJE
Biblioteca Eugênio Gudin

BALTENSPERGER, E. Alternative approaches to the theory of the banking firm. *Journal of Monetary Economics*, v. 6, january 1980.

CARVALHO, F.C. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In AMADEO, E. (org.). *Ensaios 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, fall 1986.
- GURLEY, J. & SHAW, E. Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, v. XLV, n. 4, september 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, september 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. In *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 de 1997.
- SANTOMERO, A.M. Modeling the banking firm. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v.16, v.4, november 1984.

ÚLTIMOS TEXTOS PUBLICADOS

408. FIANI, Ronaldo. Uma abordagem abrangente da regulamentação de monopólios: exercício preliminar aplicado a telecomunicações. Ronaldo Fiani. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1998. (37 pág.)
407. FAGUNDES, Jorge Luiz Sarabanda da Silva. Economia institucional: custos de transação e impactos sobre política de defesa da concorrência. Jorge Fagundes. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (45 pág.)
406. FAGUNDES, Jorge Luis Sarabanda da Silva. Políticas de defesa da concorrência e política industrial: notas para um projeto de integração. Jorge Fagundes. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (47 pág.)
405. OREIRO, José Luis. Preferência pela liquidez e escolha de portfólio: estabelecendo os micro-fundamentos da não-neutralidade da moeda no longo prazo. José Luis Oreiro. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (40 pág.)
404. OREIRO, José Luis. O debate Keynes e os "Clássicos" sobre os determinantes da taxa de juros: uma grande perda de tempo? José Luis Oreiro. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (32 pág.)
403. PROCHNIK, Victor. Alianças Estratégicas Internacionais e Transferência de Tecnologia para o Brasil. Victor Prochnik. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (43 pág.)
402. SABOIA, João Luiz Maurity. Redução do Tamanho dos Estabelecimentos da Indústria de Transformação; Causas Conjunturais e Estruturais. João Sabóia. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (32 pág.)
401. SABOIA, João Luiz Maurity. Proposta de Indicadores para o Mercado de Trabalho no Brasil; maior homogeneização com Deterioração nas Principais Regiões Metropolitanas. João Sabóia. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (23 pág.)
400. SICSÚ, João. A negação da ineficácia da política monetária: a alternativa de Keynes e dos pós-keynesianos. João Sicsú. Rio de Janeiro: UFRJ/IE, 1997. (44 pág.)