

PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ, OFERTA DE CRÉDITO E ADMINISTRAÇÃO DINÂMICA DOS BANCOS: UMA ABORDAGEM PÓS-KEYNESIANA*

Luiz Fernando Rodrigues de Paula**

Resumo: O texto analisa a dinâmica comportamental dos bancos e seus efeitos sobre a oferta de crédito e a dinâmica monetária de uma economia capitalista, a partir de uma visão pós-keynesiana. Procura-se mostrar que este enfoque, além de destacar o papel fundamental que os bancos desempenham no estabelecimento das condições de financiamento da economia e na determinação do nível de atividade econômica, deve ser compatível com a visão de Keynes acerca da tomada de decisões dos agentes sob condições de incerteza não-probabilística e sua teoria da preferência pela liquidez. Para tanto, resgata-se a contribuição de dois autores que enfatizaram o papel crucial que o sistema bancário tem na determinação das flutuações cíclicas de uma economia monetária: Keynes e Minsky.

1. INTRODUÇÃO

De acordo com a concepção “clássica” de intermediação financeira, desenvolvida originalmente por Gurley & Shaw (1955), os bancos, ao criarem moeda, estão apenas intermediando a transferência de recursos (poupança) das unidades superavitárias para unidades deficitárias. Deste modo, sendo meros intermediários neutros na transferência de recursos reais na economia, seu comportamento pouco afeta a determinação das condições de financiamento da economia. Os bancos comerciais funcionam, assim, apenas como uma correia de transmissão que intermedia a relação entre as autoridades monetárias e os agentes não-financeiros.

O papel neutro da intermediação financeira foi posteriormente desenvolvido por Eugene Fama (1980), para quem o papel dos bancos é apenas o de prover serviços de pagamento. Em um sistema competitivo, a atividade de gerenciamento de portfólio dos bancos está sujeita ao teorema Modigliani-Miller, que estabelece a irrelevância de decisões de financiamento. Por conseguinte, a atividade bancária é passiva na determinação de preços e das variáveis reais da economia: “desde que bancos respondem aos gostos e oportunidades de demandantes e ofertantes de ativos de portfólio, eles são simplesmente intermediários, e o papel de um setor bancário competitivo no equilíbrio geral é passivo” (Fama, 1980, p. 46).

*O texto retoma desenvolvimentos teóricos feitos pelo autor em artigos anteriores (Paula, 1997, 1998, 1999).

** Professor Adjunto da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro e Coordenador do Núcleo de Finanças e Macroeconomia da Universidade Candido Mendes – Ipanema.

Coube a James Tobin (1987), em artigo originalmente publicado em 1963, estabelecer os determinantes da atuação dos bancos comerciais a partir de fatores relacionados às oportunidades lucrativas destas instituições. Criticando o que chamou de “visão velha” do multiplicador bancário, segundo o qual os bancos são criadores “quase-técnicos” de moeda e a criação de moeda bancária resulta de um ajustamento passivo a uma dada razão de reserva¹, Tobin mostrou que, na “visão nova” dos bancos comerciais, o volume de reservas não se constitui num constrangimento para o tamanho do banco, na medida em que o uso que eles fazem das reservas disponíveis pelo sistema bancário é uma variável que depende das oportunidades de empréstimos e das taxas de juros. Assim, o tamanho do balanço dos bancos – o volume de seus ativos e passivos – seriam determinados pelo seu comportamento otimizador onde, num equilíbrio competitivo, a taxa de juros cobrada equilibra na margem a taxa de juros paga aos seus credores: “sem os requerimentos de reserva, a expansão do crédito e depósitos pelo sistema bancário deveria ser limitada pela disponibilidade de ativos a rendimentos suficientes para compensar os bancos dos custos de atrair e reter os depósitos” (Tobin, 1987, p. 279).

Com base nesta “visão nova” dos bancos comerciais, foram desenvolvidos diversos modelos neoclássicos de firma bancária² – cujo o mais conhecido é o de Klein (1971) – que caracterizam os bancos como firmas maximizadoras de lucro que procuram, de forma geral, atender as demandas dos tomadores e emprestadores de recursos até o ponto em que a receita marginal dos ativos se iguala ao custo marginal das obrigações. Esses modelos têm focado normalmente o problema da escolha pelo banco entre o ativo lucrativo (empréstimos) e um ativo líquido (reservas monetárias), buscando soluções de otimização na divisão de recursos entre *empréstimos*, que proporcionam retornos, e *reservas*, que devem ser retidas devido ao risco de iliquidez³. Há duas críticas que podem ser feitas a

¹ Na abordagem do multiplicador bancário, a expansão dos ativos de um banco, através da concessão de empréstimos, acarreta um retorno automático da moeda bancária criada na forma de depósitos, com as obrigações crescendo *pari passu* com os ativos bancários, processo que é restringido pelos requerimentos legais de reserva. O pressuposto, contudo, é que o banco individual pode aumentar seus empréstimos somente depois que os depositantes tenham aumentado seus saldos nele, de modo que o banco tenha excesso de reservas em caixa para emprestar.

² A resenha destes modelos foi feita por Baltensperger (1980) e Santomero (1984).

³ A solução de otimização é determinada pela condição $r_a = c \int f(X) dx$, onde r_a é o rendimento de um ativo, c é o custo de obtenção de fundos adicionais relacionados a uma eventual deficiência de reservas, e X são as retiradas bancárias líquidas, com a probabilidade estabelecida pela função densidade $f(X)$.

estes modelos⁴: em primeiro lugar, que eles tomam a quantia de depósitos (passivo bancário) como dada, posto que os depósitos resultam das preferências dos depositantes, o que torna o balanço dos bancos em parte resultado direto de decisões tomadas por outros agentes; em segundo lugar, a dicotomia reservas *versus* empréstimos pode ser inadequada, considerando que empiricamente a acumulação de reservas não tem sido a forma em que a liquidez precisa ser satisfeita (cf. Carvalho, 1998, p. 9).

Na abordagem pós-keynesiana da firma bancária que será desenvolvida neste texto os bancos, como qualquer outra firma, têm preferência pela liquidez com base em suas expectativas sobre um futuro incerto, conformando seu portfólio conciliando lucratividade e sua escala de preferência pela liquidez. De tal escolha depende, em boa medida, a criação de crédito e depósitos bancários, e, por conseguinte, a oferta de moeda na economia. Ademais, os bancos são vistos como agentes ativos que administram dinamicamente os dois lados de seus balanços. Isto significa que eles não tomam o seu passivo com dado, na medida em que procuram influenciar as preferências dos depositantes, através do gerenciamento das obrigações e da introdução de inovações financeiras. 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 assim as variáveis reais da economia, como produto e emprego.

Em realidade, Keynes, assim como em geral os teóricos pós-keynesianos, centrou sua atenção nos aspectos macroeconômicos da atividade bancária, enquanto que a análise do comportamento do banco *a nível microeconômico* tem sido relegada, em geral, a comentários intuitivos⁵ (cf. Dymski, 1988, p. 499), sem que tenha sido desenvolvido uma teoria keynesiana da firma bancária. Há alguns autores pós-keynesianos, contudo, que têm procurado, mais recentemente, desenvolver uma análise em que o comportamento dos

⁴ Uma análise crítica destes modelos pode ser vista em Paula (1997).

⁵ 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.

bancos e a dinâmica da administração de seu balanço têm um papel central na dinâmica monetária de uma economia empresarial⁶.

O presente texto objetiva analisar a dinâmica comportamental 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, de natureza pós-keynesiana. Este enfoque, além de destacar o papel fundamental que os bancos desempenham 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-probabilística⁷ e sua teoria de preferência pela liquidez. Para tanto, o texto resgata a contribuição de 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 - procurando mostrar que, apesar de serem frutos de momentos distintos da evolução bancária, a visão desses autores são compatíveis e complementares, proporcionando os pilares para uma análise alternativa à visão convencional neoclássica dos bancos.

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 bancário, 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 que cada um autor estave imerso. Mais especificamente, as de Keynes correspondem ao estágio IV da evolução do sistema bancário estilizada por Victoria Chick (1992), ou seja, o estágio em que o banco central já existe como prestador 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 na demanda por crédito dos agentes

⁶ Ver, por exemplo, para uma análise mais macroeconômica, Davidson (1986) e Dow (1996) e para uma análise microeconômica dos bancos, Dymski (1988), Carvalho (1998) e Paula (1999). Ver, ainda, em um enfoque horizontalista, Moore (1989).

⁷ 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

e expandindo, assim, suas operações de crédito além da capacidade determinada pelas reservas do sistema. A visão de Minsky sobre o sistema bancário, por sua vez, corresponde ao estágio V, mais avançado, em que os bancos passam a atuar dinamicamente dos dois lados do seu balanço, desenvolvendo técnicas de administração do passivo (*liability management*), como resultado do acirramento da concorrência entre as instituições bancárias na busca ativa por oportunidades lucrativas em seus negócios, o que faz com que os depósitos deixem de ser um parâmetro exógeno aos bancos. Assim, de uma estratégia que se concentrava na administração do ativo, os bancos passam a atuar dinamicamente do lado de suas obrigações, como extensão natural do gerenciamento do portfólio de aplicações, postulado por Keynes em seu *Treatise on Money*:

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 artigo está dividido da seguinte forma. Na seção 2, desenvolve-se a análise sugerida por Keynes sobre a composição do portfólio dos bancos e sua preferência pela liquidez. Na seção 3, analisa-se a visão de Minsky sobre a atividade bancária e oferta de crédito: administração do passivo, posturas financeiras dos bancos e oferta de crédito, lucratividade bancária. Na seção 4 - a título de conclusão - efetua-se algumas breves considerações finais ao texto.

2. ATIVIDADE BANCÁRIA E PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ DOS BANCOS EM KEYNES: A ESCOLHA DO PORTFÓLIO DE APLICAÇÕES

Keynes, em sua Teoria Geral, formulou sua teoria da preferência pela liquidez⁸, em que a taxa de juros é “a recompensa por abrir-se mão da liquidez, uma medida do desejo

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).

⁸ Para uma análise sobre a teoria da preferência pela liquidez de Keynes, ver, entre outros, Wells (1988).

daqueles que possuem moeda de abrir mão do seu controle sobre ela” (Keynes, 1973, p.167), em um modelo em que havia somente duas classes de ativos: moeda e títulos. A moeda é uma forma de riqueza e a taxa de juros o preço que guia a escolha entre forma líquida e ilíquida de riqueza. Nesse modelo, os juros pagos aos títulos é uma compensação pelo seu menor grau de liquidez quando comparado com a moeda, que possui o maior prêmio de liquidez entre os ativos. Em uma economia monetária, os agentes retêm moeda, seja porque têm planos de gastos para financiar (motivo transação), seja porque estão especulando sobre o comportamento futuro da taxa de juros (motivo especulação), ou ainda por precaução contra um futuro incerto, uma vez que a moeda é um ativo seguro com o qual se pode transportar a riqueza no tempo (motivo precaução). Assim, tanto a demanda precaucionária por moeda quanto a especulativa se definem por causa da incerteza quanto ao futuro.

No capítulo 17 da Teoria Geral, Keynes generalizou sua teoria da preferência pela liquidez para uma *teoria de preferência de ativos*, não mais presa em uma dicotomia entre ativos líquido e ilíquido, mas baseada no princípio geral de que os diferentes graus de liquidez devem ser compensados pelos retornos pecuniários que definem a taxa de retorno obtida pela posse dos diferentes ativos⁹. Assim, cada classe de ativos existentes possui sua própria taxa de juros, definida em termos de preços correntes de mercado, em que: $a + q - c + l$, onde q é o rendimento do ativo (taxa de quase-renda a ser ganha pela posse ou uso do ativo), c o custo de carregamento incorrido na sua conservação, l o seu prêmio de liquidez e a o seu valor de mercado (taxa de apreciação). Nesta abordagem, a preferência pela liquidez é refletida em termos do *trade off* entre retornos monetários ($a + q - c$) e o prêmio pela liquidez da moeda (l), causando assim substituições na estrutura de demanda por ativos, que se diferenciam de acordo com combinações de retornos monetários e prêmio de liquidez que eles oferecem, sendo a liquidez valorizada quando a incerteza aumenta.

Tal como no capítulo 17 da Teoria Geral, pode-se expressar a preferência pela liquidez de um banco numa cesta específica de ativos escolhidos por ele, de acordo com os diferentes graus de liquidez associados aos vários ativos ao alcance deles¹⁰. Neste sentido,

⁹ Em equilíbrio, os retornos oferecidos por parte de cada classe de ativos – sua “taxa própria de juros” – teriam que ser iguais, o que implica que cada classe de ativos deve oferecer retornos em dinheiro proporcionais ao adicional de risco de iliquidez que cada classe oferece.

¹⁰ Para uma análise da abordagem da preferência pela liquidez dos bancos, ver Carvalho (1998).

Keynes (1971, v.II, p.67), no *Treatise on Money*, já havia assinalado que o problema dos bancos no que se refere ao gerenciamento bancário no lado do ativo dizia respeito à composição de seu portfólio de aplicações:

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

Assim, 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 líquidos¹¹ 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 on Money*, permite enfocar 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

¹¹ 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.

a precaução de uma firma cuja atividade tenha resultados incertos¹². É, portanto, da escolha de que ativos comprar e que obrigações emitir, orientada pela combinação entre liquidez e rentabilidade, que resulta a expansão ou contração da oferta de moeda, uma vez que a moeda é criada quando os bancos comprem ativos financiados pela emissão de uma obrigação particular destas instituições - os depósitos à vista.

As expectativas dos bancos, sob condições de incerteza, têm um papel crucial na determinação da composição do portfólio de aplicações dos bancos, ou seja, seu ativo. Os bancos demandam aplicações mais líquidas, apesar de menos lucrativas, em função da incerteza sobre as condições que vigoram no futuro, o que pode levar a um aumento em sua preferência pela liquidez, ocasionando, conseqüentemente, 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.

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 privilegiarão rentabilidade à liquidez, procurando 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 termo¹³. Do contrário, se suas expectativas são pessimistas e a incerteza é alta, pois o grau de confiança nas suas expectativas quanto ao futuro diminui, eles expressam sua maior preferência pela liquidez dirigindo suas aplicações para ativos menos lucrativos porém mais líquidos, o que faz declinar a oferta de crédito aos seus clientes. Mais especificamente, procurarão reduzir o prazo médio de seus ativos e a adotar uma posição mais líquida, através da manutenção de reservas

¹² Portanto, é a incerteza incontornável quanto ao futuro que justifica a preferência pela liquidez dos agentes, mantendo riqueza sob a forma de moeda.

¹³ Ao mesmo tempo, como será visto na seção 3.1, os bancos podem se utilizar de métodos de administração de passivos para alavancar suas operações ativas.

excedentes ou compra de ativos de grande liquidez como os papéis do governo, diminuindo em contrapartida a participação de adiantamentos no total do ativo e privilegiando as aplicações em ativos mais líquidos e de menor risco.

Deste modo, 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 risco¹⁴. 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 todas os ativos que podem ser comprados. A sensibilidade dos bancos em relação às demandas de crédito por parte do público depende, em grande medida, das preferências que orientam as suas 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.

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

3.1. ADMINISTRAÇÃO DO PASSIVO: GERENCIAMENTO DE RESERVAS E INOVAÇÕES FINANCEIRAS

Minsky (1986, p.239) toma como ponto de partida de sua análise sobre o comportamento dos bancos, e suas implicações sobre a dinâmica monetária e as variáveis reais da economia, o fato de que, enquanto antes do início dos anos 60 os bancos procuravam aumentar sua lucratividade gerenciando seu portfólio de aplicações (ativo bancário) – 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

¹⁴ 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.

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, por intermédio de publicidade, oferecimento de prêmios e presentes aos clientes, criação de novos e atrativos tipos de obrigações etc. 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 destas instituições 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 financeiras, 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 – como, por exemplo, 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)¹⁵. As autoridades monetárias não têm um controle absoluto sobre a quantidade de moeda disponível na economia, pois

¹⁵ 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).

influenciam apenas indiretamente o volume de intermediação financeira, ao afetarem 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 do público, desde que seja rentável para as instituições bancárias.

A administração do passivo significa, deste modo, 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. Como estas 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 abertos¹⁶ 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 (D_v) e depósitos a prazo (D_p) que rendam uma determinada taxa de juros r , sendo o total das obrigações igual ao total de ativos (A_t) no lado das aplicações. Assim, $D_v + D_p(r) = A_t$. Quando a taxa de juros de mercado se eleva, por determinação de uma política monetária restritiva - e, portanto, r aumenta -, os custos abertos das obrigações remuneradas (D_p) crescem. Consequentemente, os bancos procurarão, inicialmente, substituir as obrigações com baixo grau de absorção de reservas por obrigações com alto

¹⁶ 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.

grau de absorção de reservas (D_v). Esta mudança faz com que os custos abertos diminuam e os encobertos aumentem.

Logo, os bancos, a partir do momento em que os custos abertos se igualem aos custos encobertos, vão procurar criar *novas* formas de obrigações e pagar mais altas taxas nas obrigações existentes que 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, dado que seus ativos são tipicamente menos líquidos do que suas obrigações. 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.

Neste sentido, o volume e as condições de oferta de crédito são determinados pelas conjecturas dos bancos em relação ao retorno dos empréstimos - ou seja, o fluxo de moeda que o tomador irá obter para atender seus compromissos contratuais - e/ou à manutenção do valor dos colaterais dados em garantia¹⁷. 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.

¹⁷ 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.

Os empréstimos orientados fundamentalmente por fluxos de caixa são realizados sobre a base do valor prospectivo de algum empreendimento particular, vinculado às expectativas do banco acerca do atendimento dos compromissos contratuais por parte dos tomadores de empréstimo, enquanto os empréstimos baseados primordialmente no valor dos colaterais dados em garantia dependem do valor de mercado esperado dos ativos que estão sendo empenhados. Quando as instituições bancárias tornam-se em geral mais pessimistas, os tomadores de crédito que tinham sido previamente aceitos pelos bancos podem se defrontar com o valor do colateral e projeções de fluxos de rendas futuras reduzidas de acordo com a avaliação feita pelas instituições bancárias.

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*¹⁸, 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. Consequentemente, aumenta a participação de formas

¹⁸ 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.

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 fluxos de lucro (no caso dos bancos dos rendimentos líquidos sobre os seus ativos) para pagar os juros sobre dívidas quanto do funcionamento do mercado financeiro em que tais dívidas 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_t) e menos custos administrativos (C_a), ou seja: $\Pi = [(r_a - r_p) \cdot V] + R_t - C_a$. Um banqueiro opera procurando controlar os seus custos de operação e adquirindo fundos em termos favoráveis, buscando do lado do ativo novas e mais lucrativas aplicações, além de formas adicionais de cobrar taxas por seus serviços:

Um banqueiro está sempre tentando encontrar novos meios para emprestar, novos clientes e novos meios para adquirir fundos, que é tomar emprestado; ele está sempre sob a pressão de inovar (Minsky, 1986, p.237).

Como foi destacado acima, a busca por maiores lucros induz os bancos a adotar uma postura especulativa ou mesmo Ponzi: o banqueiro 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 obrigações, oferecendo maiores promessas de segurança e garantias especiais aos depositantes e encurtando o termo das obrigações. Assim, quanto mais otimista for um banco quanto ao futuro e mais agressiva for a estratégia 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, pelos custos das obrigações, e pela alavancagem sobre o patrimônio dos acionistas. Assumindo-se que

os custos de operação estão sob controle, a taxa de lucro dos bancos poderá se elevar caso os ganhos líquidos por unidade de ativo ou a razão de ativo por capital próprio aumentem. Deste modo, segundo Minsky (1986), os bancos, movidos pelo processo de concorrência bancária e pela busca de maiores lucros, procuram aumentar 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 se busque novas formas de tomar fundos emprestados, de modo a permitir que as instituições bancárias cresçam mais rapidamente e se aproveitem das oportunidades de lucros, sobretudo em períodos de maior otimismo nos negócios. Assim, como resultado de uma postura mais agressiva em suas operações ativas, os bancos elevam o grau de alavancagem de seu patrimônio, aumentando o uso de recursos de terceiros para adquirir ativos. O fator alavancagem afeta diretamente o volume de financiamento bancário disponível. Concluindo, as técnicas de administração de passivo e o lançamento de inovações financeiras assumem um papel crucial na estratégia bancária, procurando reduzir a necessidade de reservas e aumentar o volume de recursos de terceiros captados, de maneira compatível com a alavancagem dos empréstimos.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo analisou o comportamento dos bancos e seus efeitos sobre a oferta de crédito e a dinâmica monetária de uma economia capitalista, a partir de Keynes e Minsky, procurando mostrar que se, por um lado, 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. Esta 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, pós-keynesiana, os bancos, como instituições que administram dinamicamente seus balanços em seus dois lados e que possuem preferência pela liquidez, têm um papel central no estabelecimento das condições de liquidez e de financiamento da economia, e, conseqüentemente, sobre as decisões de gastos dos agentes e na determinação do nível de atividade econômica, assim como sobre os resultados da política monetária, à medida que seu dinamismo confere um alto grau de endogeneidade à oferta de moeda.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- 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.). *Ensaio sobre economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- _____. Sobre a endogenia da oferta de moeda: réplica ao Professor Nogueira da Costa. *Revista de Economia Política*, v. 13, n. 3, jul./set. 1993.
- _____. On bank's liquidity preference. Texto apresentado no Fifth International JPKE Workshop. Knoxville: University of Tennessee, July 1998.
- CHICK, V. The Evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. In *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.
- DOW, S. Horizontalism: a critique. *Cambridge Journal of Economics*, 20, 1996.
- DYMSKI, G. A Keynesian theory of bank behavior. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. X, n. 4, Summer 1988.
- FAMA, E. Banking in theory of finance. *Journal of Monetary Economics*, 6, 1980.

- GURLEY, J. & SHAW, E. Financial aspects of economic development. *American Economic Review*, v. XLV, n. 4, September 1955.
- HICKS, J. *Critics essays in monetary theory*. Oxford: Clarendon Press, 1967.
- KEYNES, J.M. *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.
- KLEIN, M. A theory of banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking*, 3, 1971.
- 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.
- MOORE, B. A simple model of bank intermediation. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 10, n. 3, Fall 1989.
- 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. In *Anais do II Encontro Nacional de Economia Política*. São Paulo: SEP, 1997
- _____. Comportamento dos bancos, posturas financeiras e oferta de crédito: de Keynes a Minsky. *Revista Análise Econômica*, v. 16, n. 29, janeiro de 1998.
- _____. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. *Revista Brasileira de Economia*, a ser publicado, 1999.
- SANTOMERO, A.M. Modeling the banking firm. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 16, n. 4, November 1984.
- TOBIN, J. Commercial banks as creators of 'money'. In *Essays in economics macroeconomics*. Cambridge: MIT Press, 1987.
- WELLS, P. A post Keynesian view of liquidity preference and the demand of money. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. V, n. 4, Summer 1983.