

# **Uma análise sistêmica para o papel dos bancos e das firmas no desenvolvimento do ciclo minskyano**

**Autor:** Thiago Fonseca M. R. Silva, mestrando em Teoria Econômica pelo IPE-USP<sup>1</sup>.

## **Área**

5. Economia Monetária e Finanças Internacionais

## **Sub-área**

5.1. Economia Monetária e Financeira

**Submissão de artigo para Sessão Ordinária.**

## **Resumo**

*O presente artigo, em um diálogo com a literatura pós-keynesiana voltada ao estudo das flutuações econômicas, objetiva detalhar como o evoluir ao longo do ciclo minskyano pode ser associado a elementos referentes ao comportamento típico de empresas e bancos em uma economia capitalista. Os principais resultados obtidos são: (i) a fragilização financeira pode fazer-se em condição suficiente para a reversão de uma fase expansiva em uma fase recessiva; (ii) tanto a expansão do crédito bancário como seu racionamento, eventos fundamentais nas transições de fase do ciclo minskyano, têm como determinantes estratégias de sobrevivência adotadas pelos bancos e ;(iii)a estratégia bancária de expansão do volume de operações tende a ampliar o grau de fragilidade financeira dos bancos e das unidades financiadas. Já a estratégia de racionamento de crédito tende a ampliar somente o grau de fragilidade dos tomadores.*

---

<sup>1</sup> Agradeço a Gilberto Tadeu Lima (professor da FEA-USP), Raphael Rocha Gouvea (mestrando em economia das instituições e do desenvolvimento econômico, IPE-USP), Emílio Chernavsky (doutorando em teoria econômica, IPE-USP), por comentários e sugestões que certamente contribuíram para uma melhora considerável do texto. Desde já os eximo de qualquer responsabilidade pelos erros ou incorreções que mesmo assim persistem no artigo ora apresentado.

## **Abstract**

*The following paper is a contribution to the post-keynesian literature that deals with the instability of monetary economies. We make an effort to detail how the evolution through the Minskyan cycle can be associated to firms-own and banks-own behavioral particularities. Besides, some ways by which these particularities can promote the financial fragility and instability are also addressed. The main results obtained are: (i) the financial fragility can turn itself in to a sufficient condition for the economic instability; (ii) both the bank credit expansion and the bank credit rationing have as determinants survival strategies adopted by banks and ;(iii) the bank strategy that promotes credit expansion tends to make the practicing bank and its credit takers more financially fragile. Comparatively, the liquidity-aiming strategy tends to preserve the practicing bank's financial health but worsen its credit takers'.*

## **1. Introdução**

Autores como Keynes (1973) e Minsky (1975) forjaram uma teoria dos ciclos econômicos capitalistas inovadora e crítica da visão clássica ou neoclássica, na qual a economia é posta como ancorada em variáveis reais como o nível de desenvolvimento tecnológico ou a dotação de fatores. A contraposição é demarcada pela importância atribuída à moeda – em termos gerais, poder de compra de terceiros utilizado para financiar a produção e a especulação – e a partir disso constrói-se uma visão dos ciclos econômicos na qual o sistema financeiro tem papel preponderante não só como amplificador de transições de fase iniciadas na esfera real, mas até mesmo como gerador de tais transições.

Talvez a formulação mais radical para essa suposta interpenetração entre as esferas real e financeira está na chamada hipótese de instabilidade financeira de Minsky (Minsky:1982, Dymski e Pollin:1992): se em Keynes a causa-causans das flutuações econômicas é a trajetória imprevisível do investimento, em Minsky, essas se devem, sobretudo, à trajetória imprevisível da provisão de crédito por meio do qual o investimento é financiado.

Vários autores dedicam-se a levar adiante tal formulação (Paula: 1999), enfocando a contribuição disruptiva das unidades fundamentais de uma economia capitalista, qual sejam empresas, firmas, governo, e bancos. O presente artigo insere-se nessa vertente da literatura pós-keynesiana, buscando resgatar alguns dos conceitos fundamentais em Minsky (1975 e 1982), de modo a propor uma interpretação para o processo de conformação dos ciclos econômicos capitalistas.

Para tal feito, seguimos à risca a recomendação de Minsky de que o funcionamento da economia capitalista não pode ser decifrado somente a partir da observação dos agregados macroeconômicos, sendo preciso apreender o comportamento das unidades econômicas fundamentais (Toporowski:2006).

Dada a complexidade de uma economia tal como descrita por Minsky (1975, 1982), optamos por limitar o escopo do artigo a somente duas das principais personagens da trama minskyana: a empresa e o banco.

Mas não percorreremos a trilha da microfundamentação dos padrões macroeconômicos, como é de praxe na tradição neo-keynesiana (Toporowski:2006): a idéia é entender como a micro-diversidade de motivações co-evolve com os padrões macro-emergentes, e não tentar descrever por meio de uma cadeia axiomático-dedutiva de raciocínio como as fases do ciclo minskyano se impõem, uma depois da outra.

Para fugir a essa perspectiva, adotamos a concepção sistêmica (Prado: 2006), sob cuja lente os fenômenos econômicos surgem como produtos de múltiplas decisões parcialmente racionais, tomadas de maneira descentralizada e a partir de um conjunto informacional limitado, que suscitam procedimentos locais de interação e inferência. De tal sorte, o processo de análise consiste em distinguir as principais forças, tendências e estruturas que participam do processo gerador do fenômeno em vista (Lawson :1997). Perspectiva essa que acreditamos ser mais fiel à metodologia analítica de Minsky.

Mais precisamente, dedicamo-nos a detalhar como o evoluir dos níveis agregados de investimento e crédito bancário pode ser associado ao comportamento das firmas e dos bancos, respectivamente. E, além disso, enunciamos como tais comportamentos podem vir a condicionar a progressão ao longo do ciclo minskyano de fragilização financeira e instabilidade econômica.

O artigo se estrutura da seguinte maneira: na próxima seção, de número 2, é discutida a atuação das empresas; na seção de número 3, nos debruçamos sobre o comportamento bancário. A última seção conclui.

## **2. Elementos fundamentais do comportamento das empresas**

Por conta do fato de que o que segue sustenta-se em grande medida na teoria do investimento desenvolvida em Minsky (1975), apresentamos ao leitor, nos próximos parágrafos, uma síntese de tal teoria.

Minsky (1975) nos diz que os empresários, comparando a sua estimação para o valor presente do fluxo de lucros futuros com o preço de oferta do bem de capital<sup>2</sup>, fixam um nível de investimento desejado a ser realizado no próximo período. Nessa primeira etapa o valor presente é calculado com base na taxa a partir da qual se pode levantar recursos no mercado, corrigida por uma medida para o grau de incerteza. De tal sorte o nível de investimento assim obtido depende da rentabilidade dos instrumentos financeiros dos quais é possível lançar-se mão para captar poder de compra de terceiros (títulos, ações, empréstimos, etc.)

Porém esse nível de investimento poderá ser reconsiderado se as condições de financiamento interno – resultado do exercício corrente (massa de lucro auferida) – e externo, mostrarem-se não propícias à sua plena realização. As últimas dependem, essencialmente, do custo do financiamento prevalecente, e do risco da operação de financiamento tal como percebido por cada uma das contrapartes em potencial.

Tudo isso posto, temos que o nível de investimento obtido ao final é aquele que ‘passa no crivo’ das condições de financiamento, restando apenas ao empresário a tarefa de implementá-lo. Mas o fundamental para nossos propósitos é a importância que variáveis de cunho financeiro – como a rentabilidade dos ativos – e percepções subjetivas de risco assumem na determinação do nível de investimento praticado por uma unidade econômica.

---

<sup>2</sup> Isso pois, por investimento aqui deve-se entender aquisição de bens de capital.

Podemos agora encaminhar o objetivo da seção propriamente dito, qual seja, a análise do comportamento das empresas capitalistas no desenrolar do ciclo econômico tal como descrito em Minsky(1975, caps.4-6) e em diversos trechos de Minsky(1982).

Na fase expansiva do ciclo<sup>3</sup> há uma sofisticação das maneiras pelas quais as empresas financiam seus gastos, de modo que o endividamento cresce em uma velocidade cada vez maior. Porém, em um contexto keynesiano, a base a partir da qual a dívida será honrada depende essencialmente da conversão desta em consumo e investimento. É aí que entra o conceito minskyano de validação.

A validação consiste não só na obtenção, por parte dos tomadores, de uma receita líquida suficiente para fazer frente à parcela corrente do pagamento das dívidas contraídas, mas mais do que isso, trata-se de convencer os credores de que as demais parcelas serão honradas no futuro. A continuidade do endividamento, de modo supostamente sustentável do ponto de vista dos credores, é o significado profundo do conceito de validação.

A validação se dá, portanto, no caso das firmas, a partir da realização de uma demanda efetiva minimamente suficiente para absorver sua produção. Nesse sentido, podemos dizer que validação dependerá essencialmente do volume de investimento, a cada instante, realizado – uma vez que esse é o componente dos gastos mais sujeito a oscilações (Keynes:1973).

A questão de maior importância passa então a ser, à luz da teoria do investimento keynesiana (Minsky: 1975), como a progressão da economia ao longo de uma trajetória de endividamento crescente viabilizada por formas cada vez mais “experimentais”<sup>4</sup> de alavancagem, retroage sobre o nível do investimento agregado.

Com a intermediação financeira e a abertura de mercados secundários, novos ativos suficientemente líquidos passam a substituir o dinheiro (Minsky:1975). Firms, bancos e famílias passam a utilizar o crédito cada vez mais para atividades especulativas, e os próprios instrumentos de crédito se tornam objetos de especulação (arbitragem entre mercados de crédito e de ativos financeiros).

---

<sup>3</sup> Em Minsky (1975, cap.6) parte-se, hipoteticamente, de uma situação de aquecimento da economia.

<sup>4</sup> O termo “experimentais” é empregado para dar a entender tanto que as empresas (possivelmente) adotam procedimentos sem precedentes em sua história operacional, como para denotar o risco de tais procedimentos.

Ao progredir no sentido descrito, a economia caminha para uma fragilidade financeira cada vez maior, em que a proporção de unidades econômicas aptas a financiar sua atividade internamente (Hedge) é cadente e a proporção de unidades Ponzi – as de endividamento crônico – é crescente (Minsky:1982).

O importante é que essa maior fragilidade não se traduz, per se, em uma retração do aquecimento. Isso somente se dará se a validação das posturas financeiras, predominantemente frágeis no caso, não ocorrer. Caso contrário, i.e., dando-se a validação, a fragilidade perpetua-se sem traduzir-se em instabilidade, ou seja, sem qualquer efeito ‘real’. Mas devemos enfatizar que fragilidade significa maior suscetibilidade da economia a problemas de validação, ou de modo mais direto, maior sensibilidade a reduções no investimento agregado.

Porém, se a fragilidade financeira é até certo ponto apenas uma condição permissiva para a deflagração da instabilidade econômica ou transição de fase no ciclo, seu aprofundamento poderá redundar, exatamente por comprometer a realização do investimento, em condição suficiente para a emergência da recessão. Vejamos como.

O aprofundamento da fragilidade significa: (i) o aumento do risco real das operações de financiamento externo; (ii) dependência de alavancagens – ou liquidação de ativos, no caso de firmas Ponzi – cada vez mais rentáveis.

Por conta de (i), a validação fica cada vez mais difícil, já que os credores, por estarem inseridos no mesmo meio de seus tomadores (muitos deles são também devedores, possivelmente em posturas frágeis), tenderão a atribuir mais risco às operações (aproximando-se do efetivo). A maior dificuldade em obter crédito traduzir-se-á em redução do investimento empresarial <sup>5</sup>, comprometendo mais ainda a validação, mas agora via redução das receitas líquidas.

Já, relativamente a (ii), temos que a generalização da venda de ativos leva à degradação das condições que garantem seu sucesso, pois os preços serão forçados para baixo. Isso também se traduz em desestímulo ao investimento<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Retomando, pois, a teoria keynesiana do investimento de Minsky (1975), tal como exposta no início da presente seção.

<sup>6</sup> Idem.

Essas duas decorrências do aprofundamento da fragilidade nos dizem que, exatamente na situação em que cada uma das firmas mais precisa do investimento das demais – pois o investimento alheio é demanda por produção e daí fator gerador de receita –, esse último encontra as condições menos propícias à sua realização.

Por conta disso, a fragilidade pode conduzir à redução da acumulação – se as duas tendências mencionadas forem fortes o bastante para resultar nisso –, e temos então detalhado o canal pelo qual a fragilidade financeira (potencialmente) se traduz em uma ‘crise real’, ou seja, em recessão: a redução da acumulação representa a redução da demanda efetiva que, ao fazer as expectativas de longo prazo mais pessimistas, retroalimenta-se, gerando, assim, um efeito multiplicador inverso. Emprego e renda são reduzidos tão mais agudamente, quanto maior for o grau de fragilidade financeira.

Aí o resultado radical a que a ‘a hipótese de instabilidade financeira’ de Minsky conduz, desde que tenhamos claro – o que somente é possível a partir de um exame da teoria do investimento detalhada em Minsky (1975) – que a validação da estrutura de endividamento é também afetada pela fragilização financeira.

Vejamos então como continua o ciclo, criando-se condições para uma nova expansão: a recessão impõe às unidades um ajuste de suas posturas de endividamento, ou seja, há recuperação e, por conta da memória de que um endividamento descontrolado é que conduziu a tal situação, tal recuperação não se dá, em um primeiro momento, apoiada em financiamento externo. Porém, como alerta Minsky:

*“(...) success breeds daring, and over time the memory of the past disaster is eroded. Stability—even of an expansion—is destabilizing in that more adventuresome financing of investment pays off to the leaders, and others follow. Thus an expansion will, at an accelerating rate, feed into the boom.”<sup>7</sup>*

Tentamos, portanto, nessa seção, mostrar como a evolução do investimento ao longo do ciclo minskyano pode ser mais bem compreendida à luz de uma análise do comportamento das firmas cujo fulcro é a teoria do investimento minskyana. Porém tal evolução é um resultado emergente para cuja formação contribuem outras unidades, como os bancos em sua atividade de financiamento. Isso será detalhado na próxima

---

<sup>7</sup> Minsky(1975).

seção, a qual tem também o objetivo de elucidar como as condições de provisão de crédito (bancário) podem deteriorar-se com a fragilização.

### **3. Elementos fundamentais do comportamento bancário**

Nessa seção nos ocupamos da exposição dos principais elementos que, à luz da hipótese da instabilidade financeira de Minsky, imprimem especificidade à contribuição dos bancos para: (i) a trajetória descrita pelo volume de crédito ofertado; (ii) a ampliação da fragilidade financeira prevalecente na economia; (iii) emergência da instabilidade financeira; sendo essa última entendida como propensão imanente à economia capitalista à reversão de uma fase expansiva do ciclo econômico em uma fase recessiva e até mesmo em crise financeira.

As leituras tomadas por base na elaboração do que segue são Alves Jr. et al (2007), Dymski e Pollin (1992), Minsky (1975), Paula (1999), Paula e Alves Jr. (2003) e Mollo (1988).

Como primeiro passo, apontemos que não é por conta da concessão de crédito e absorção de poupança de outrem que os bancos se diferenciam das demais unidades. Isso pois, concretamente, tais funções podem ser exercidas por qualquer outra unidade. Detalhemos como, tomando o caso das firmas.

Quando uma firma emite ações está absorvendo poder de compra de outras unidades. Nesse caso, como nos diz Minsky (1982), a firma está obtendo dinheiro hoje em troca de dinheiro amanhã, funcionando como sorvedouro de poder de compra, assim como o banco ao tomar depósitos das demais unidades.

Mas as firmas podem também funcionar como concessoas de poder de compra: quando uma firma compra ações de outras firmas, títulos do governo ou efetua depósitos bancários. Nesse caso, a firma troca dinheiro hoje por dinheiro amanhã, abrindo mão de poder de compra, assim como o banco quando concede crédito a outras unidades.

O exposto nos leva a perceber que precisamos buscar outros elementos na análise pós-keynesiana que nos permitam demarcar as especificidades dos bancos, que não a



operação de transações financeiras: é preciso entender quais são as peculiaridades fundamentais aos bancos no que tange à suas contribuições para a ampliação da fragilidade e emergência da instabilidade.

Para isso, e visando organizar o argumento, classificaremos tais peculiaridades em duas categorias: (i) elementos atinentes à forma pela qual se estrutura a atividade dos bancos e; (ii) elementos atinentes ao papel desempenhado pelos bancos no desenvolvimento do ciclo minskyano.

Uma vez que a enunciação dos elementos classificados na rubrica (i) é necessária para uma apresentação dos associados à rubrica (ii), comecemos pelos primeiros.

Três são as especificidades da estrutura operacional dos bancos em uma economia minskyana <sup>8</sup>:

1. A atividade-fim do banco depende totalmente da absorção de poder de compra das demais unidades: mesmo existindo a possibilidade do banco se financiar internamente a partir do lucro obtido, a existência deste pressupõe a absorção de depósitos. Ou seja, em termos estritamente lógicos, para que um banco possa financiar-se internamente ele precisa, em um primeiro momento, financiar-se externamente. Apesar de uma firma sempre financiar parte de seu investimento externamente (Minsky:1975), a supressão de tal recurso poderá ser acomodada com a redução do investimento<sup>9</sup>. Essa maleabilidade não existe em um banco, em que os depósitos são imprescindíveis para a continuidade das operações<sup>10</sup>;
2. Uma transação de depósito bancário é muito diferente da transação de crédito: na segunda há transferência da propriedade privada do recurso do conessor para o tomador. Mas isso não ocorre na primeira transação: a cada período de tempo o depositário pode requisitar a soma guardada pelo banco, o que expõe tal unidade a um risco específico à sua atividade, que pode ser denominado “risco de corrida bancária”. Trata-se de uma diferença importante a ser considerada como

---

<sup>8</sup> Esses três fundamentos baseiam-se nos textos de Mollo(1988), Minsky (1975 e 1982), Keynes (1973), Chick (1983), Paula (1999), Paula e Alves Jr. (2003) e Alves Jr. et al (2007).

<sup>9</sup> Lembrando a que na teoria do investimento minskyana a magnitude deste é aquela permitida pelas condições de financiamento interno e externo prevalecentes.

<sup>10</sup> O que estamos dizendo talvez fique mais claro se formulado como um exercício de raciocínio lógico: se abstraímos a possibilidade das firmas de acessarem financiamento externo, essas poderão manter-se operando desde que o financiamento interno permita. Mas ao aplicarmos esse exercício – a abstração da possibilidade de financiamento externo – aos bancos, estaremos automaticamente fazendo-os unidades incapazes de manter-se em operação.

qualificação da afirmação anteriormente colocada de que uma firma, ao vender ações, funciona tal como um banco que absorve depósitos: o fundo obtido pela firma a partir de tal operação lhe pertence, não podendo ser requisitado pelos acionistas.

3. Assim como uma firma somente logra sobreviver se encontrar demanda por seu produto, um banco só se mantém enquanto houver demanda das demais unidades por financiamento externo.

Vejamos algumas implicações dos três fundamentos apresentados:

**A)** De (1) e (2) decorre que a fragilidade financeira de um banco não pode ser medida da mesma forma do que a fragilidade das firmas: a primeira é tão maior quanto maior for o volume de depósitos. Ou seja, tem-se de levar em conta que o banco ao operar, mantém-se sistematicamente incapaz de fazer frente à requisição de todo o volume de depósitos e isso por conta do chamado multiplicador bancário<sup>11 12</sup>.

**B)** De (1) e (3) decorre que o financiamento interno do banco pressupõe o financiamento externo das demais unidades. Aprofundando: uma vez que a demanda por financiamento externo de uma unidade atua para gerar tanto a variável “lucro do banco que a financia” como a variável “grau de fragilidade financeira da unidade”, é possível reconhecer aí uma tendência<sup>13</sup> para que as trajetórias exibidas por essas duas variáveis caminhem no mesmo sentido, de tal sorte que é possível dizer que os bancos sancionam lucrativamente a fragilidade financeira de seus tomadores de crédito. Ou seja, o fundamento de seu lucro pode estar – e veremos que esse é o caso na fase expansiva do ciclo minskyano – na fragilização financeira de seus tomadores.

Com base nessas duas implicações exporemos, na subseção adiante, as peculiaridades da atuação dos bancos no processo de fragilização financeira e emergência da instabilidade econômica (o que chamamos de ciclo minskyano).

---

<sup>11</sup> Por isso Mollo(1988) nos diz que um banco, por definição, é uma unidade de postura especulativa ou Ponzi.

<sup>12</sup> Trata-se do que em Alves Jr. et. al.(2007) denomina-se risco de liquidez.

<sup>13</sup> A qual não necessariamente virá a se manifestar, haja visto que pode ser compensada por outras forças que atuam para gerar as trajetórias das duas variáveis mencionadas.

### *Elementos atinentes ao papel desempenhado pelos bancos no desenvolvimento do ciclo minskyano*

Iniciemos pelo exame da fase expansiva: essa se caracteriza pela retroalimentação do aumento da produção, do investimento e do impulso à especulação, tudo isso via expansão da demanda efetiva e subida dos preços dos produtos e ativos (Kindleberger:1996 e Minsky:1975). Uma condição necessária para o desdobramento dessa retroalimentação múltipla é a disponibilidade de crédito para financiar produção, investimento e especulação. É aí que entram os bancos: a demanda por crédito em expansão é acompanhada por uma oferta também em expansão, o que nos diz que em tal etapa os bancos exploram (se não exclusivamente, ao menos predominantemente) a estratégia da ampliação do volume de operações de crédito para garantir uma maior massa de lucro.

Essa estratégia da qual os bancos lançam mão, tanto visa fazer frente à concorrência no mercado de crédito, como visa à ampliação da receita bancária (Paula e Alves Jr.:2003).

De qualquer modo o relevante é que, um banco, ao ampliar sua concessão de crédito torna-se mais suscetível (i) a arbitrariedade dos tomadores, pois maior será o volume de recursos perdido se houver inadimplência <sup>14</sup> e; (ii) a arbitrariedade das unidades a partir das quais obtém financiamento para tal expansão, se e só se for relevante a proporção desta financiada externamente.

Nesse último caso, é preciso apreender como cada oportunidade de financiamento externo representa para o banco uma (potencial) fonte de perturbação. Vejamos.

- Se o financiamento externo for sustentado em grande proporção a partir de depósitos, maior será a suscetibilidade do banco à arbitrariedade dos depositários;
- Se a via da mobilização de poder de compra a partir da tomada de crédito ou uso de outros instrumentos for acessada, a suscetibilidade se manifestará como aceitação de uma agenda para o pagamento das obrigações e como aceitação de um custo de

---

<sup>14</sup> Trata-se do que em Alves Jr.(2007) denomina-se “risco de crédito”.

crédito a ser arcado. A mobilização de poder de compra aqui pode ser empreendida tanto a partir dos instrumentos financeiros existentes como a partir de novos instrumentos mais sofisticados, tal como previsto pela hipótese de inovações financeiras, crucial no raciocínio de Minsky (Mollo:1988, Minsky:1982).

Além das possibilidades enunciadas de levantamento de poder de compra, há o recurso a procedimentos de administração de reservas (um instrumento exclusivo dos bancos), dentre os quais, a redução das reservas que os gerentes julgam por bem manter, e o direcionamento do poder de compra absorvido (na qualidade de depósitos) para aplicações cujas exigências de reserva são as menores (Paula e Alves Jr.: 2003). Valendo-se de tais procedimentos, o banco mina sua capacidade de fazer frente aos saques dos depositários, já que a administração de reservas pode ser entendida como manifestação da tendência à redução das margens de segurança, característica à fase expansiva do ciclo minskyano (Minsky: 1982). Uma implicação disso é a de que maior será o volume de recursos que terá de ser levantado no mercado para fazer frente aos saques (no caso em que as reservas são insuficientes), o que pode ser visto como um procedimento Ponzi (geração de nova dívida para acomodação de dívida anteriormente contraída).

Dos três últimos parágrafos fica claro que, somente se o aumento do crédito for financiado internamente – i.e., a partir da receita operacional – o banco não terá no financiamento de tal expansão um foco de auto-fragilização financeira.

Porém, uma vez que, quanto maior for o volume de crédito concedido, maior será a perda na ocorrência de inadimplência (Alves Jr.et al : 2007), podemos dizer que o aumento da receita bancária por meio da expansão do volume de crédito sempre vem acompanhado de um aumento no grau de fragilização financeira do banco, entendido este como maior vulnerabilidade da operação bancária a decisões cuja prerrogativa pertence a outras unidades.

Além disso, essa estratégia para aumento da receita – sua realização – significa maior fragilidade financeira das demais unidades, já que essas, absorvendo um maior volume de crédito, estão endividando-se mais.

Temos então enunciados os fundamentos comportamentais da expansão do crédito e da fragilidade financeira tal como induzida pelos bancos na fase expansiva.

Mas a outra etapa cíclica que nos interessa é aquela na qual a oferta agregada de crédito torna-se inelástica (Mollo:1988). Tentemos escrutinar os fundamentos microeconômicos desse resultado.

O que temos é que a generalização da alavancagem bancária encontra em certo momento o seu limite. E isso se deve à percepção por parte dos gerentes bancários de que o nível de risco referente a novas operações é inaceitável (Paula :1999 e Paula e Alves Jr. :2003).

Talvez essa alteração do risco percebido possa ser explicada – repetindo o argumento utilizado na seção anterior – com base na conjectura de que os bancos, por estarem inseridos no mesmo meio de seus tomadores (muitos deles são também devedores, possivelmente em posturas frágeis), tenderão a atribuir mais risco às operações requisitadas ao verificar (ou antecipar) a piora de sua saúde financeira.

A ‘inelasticidade’ referida tem de ser entendida como uma opção pela preservação da saúde financeira do banco, possivelmente em detrimento da lucratividade imediata.

Qualifiquemos essa última afirmação, precisando melhor, nos próximos parágrafos, a importância da liquidez.

Entendida ‘liquidez’ como grau de facilidade no qual é possível converter ativos financeiros em poder de compra, trata-se, portanto, de uma proteção contra oscilações desfavoráveis de variáveis como a taxa de juros, o nível de atividade e o preço dos ativos financeiros que constituem parte considerável do portfólio bancário – uma proteção contra a incerteza, mais amplamente (Mollo:1988 e Keynes:1973).

A preocupação com a liquidez sempre é levada em conta na tomada das decisões operacionais bancárias, porém, na fase expansiva, tal questão parece resolvida aos olhos dos gerentes: observando uma ampliação da requisição de crédito acompanhada pela adimplência, não há motivo para perder oportunidades de realização de lucro, racionando crédito<sup>15</sup>. O risco percebido nas operações é fixado abaixo do limiar do aceitável. Daí a adoção da estratégia de ampliação da receita por meio da expansão do volume de concessões, mostra-se a campeã.

---

<sup>15</sup> Em Paula e Alves Jr. (2003) é dito que um banco resolve aumentar a concessão de crédito na fase de ascensão, pois “ simplesmente esta é a estratégia que lhe parece mais adequada num contexto em que os seus clientes estão auferindo lucros e pagando devidamente seus empréstimos e seus concorrentes estão expandindo sua carteira de empréstimos.”

Porém com a continuidade dessa expansão, em certo momento o risco percebido poderá exceder o limiar<sup>16</sup> – por conta, provavelmente, como já aventado, de um pessimismo advindo da posição de devedor do banco –, e então será adotada uma estratégia de sobrevivência conservadora: o volume de crédito provido será fixado em um patamar, resistindo-se a pressões dos tomadores por um aumento dessa magnitude.

Com a generalização da adoção dessa estratégia – o que pode ser explicado pelo fato de que todos os bancos estão no mesmo meio econômico – temos um fenômeno denominado inelasticidade da curva de oferta de crédito (Mollo :1988) ou corte de crédito (Kindleberger:1996). Daí a acomodação da demanda por crédito à oferta terá de se dar via ampliação do custo do crédito.

Esse resultado nos leva a uma importante conclusão: enquanto que o uso da estratégia de expansão do volume de crédito impõe tanto a fragilização financeira do banco como das unidades que se financiam junto a ele, a adoção da estratégia conservadora promove a contenção da fragilização bancária, porém, a expensas de uma maior fragilidade dos tomadores de crédito bancário. O último resultado advém tanto do aumento do custo do crédito como do maior endividamento que a absorção do crédito representa<sup>17</sup>.

Retomando a seqüência dos fatos que compõe o ciclo minskyano, como nos diz Mollo (1988), a inelasticidade da oferta de meios de financiamento é a perturbação inicial que provoca a instabilidade do sistema financeiro e, por decorrência, a tendência à derrocada no lado real, uma vez que esse se torna tão mais suscetível à psicologia dos mercados financeiros (e daí à dos bancos) quanto mais dependente do endividamento mostra-se sua expansão. Vejamos isso mais de perto.

Dois processos são cruciais em tal etapa da fase expansiva – como colocado na seção anterior – (i) o corte de crédito significa uma redução no investimento, e daí redução da demanda efetiva, gerando um multiplicador inverso de renda e emprego e; (ii) a dependência de liquidação de ativos cada vez mais rentáveis generaliza-se dentre as firmas de endividamento crônico (postura Ponzi, na taxonomia minskyana), cuja proporção é a maior até então observada. Uma vez que tal liquidação se traduz em queda

---

<sup>16</sup> O termo “limiar de risco” é utilizado com o objetivo de tornar mais precisa a descrição da decisão do banco por um dado volume de operações, porém esse limiar não deve ser entendido como uma magnitude fixa, mas sim como uma variável que evolui ao longo do ciclo minskyano.

<sup>17</sup> Porém isso deve ser tomado com um grão de sal: na medida em que o aumento do custo de crédito compromete a capacidade de pagamento dos membros da carteira do banco, temos aí um fator favorecedor da inadimplência, e daí da fragilização bancária.

do preço dos ativos financeiros, o estímulo ao investimento é reduzido<sup>18</sup>, e também por tal fator temos uma propensão à recessão.

Ambos os canais pelos quais a propensão à recessão se manifesta são diretamente condicionados pelo comportamento dos bancos, que restringem o crédito, comprometendo a validação da estrutura da dívida das firmas e com isso aumentam a taxa de juros, induzindo à ampliação das firmas Ponzi na população.

Por isso em Minsky, os bancos têm papel essencial<sup>19</sup> na ampliação da fragilidade financeira e na emergência da instabilidade (Paula :1999, Paula e Alves Jr. :2003, Alves Jr. et. al : 2007). É esse papel que procuramos tornar mais claro e detalhado na presente seção.

#### **4. Conclusão**

No artigo em tela objetivamos escrutinar alguns elementos atinentes às motivações e forças que concorrem para gerar o comportamento de duas das personagens mais importantes da trama minskyana, as firmas e os bancos.

Três foram os padrões macroeconômicos típicos ao ciclo minskyano cujo processo gerador a análise buscou apreender: a trajetória do nível agregado de investimento, do nível agregado de crédito e do grau de fragilização da economia.

Sinteticamente, os principais resultados obtidos foram:

- (i) A fragilização financeira pode vir a fazer-se em condição suficiente para a transição de uma fase expansiva em uma fase recessiva, por conta da degradação das condições sob as quais se dá a validação da estrutura de débitos das unidades;
- (ii) Tanto a expansão do crédito bancário como seu racionamento, eventos fundamentais para o aprofundamento da fragilidade financeira e para a gestação da recessão, respectivamente, têm como determinantes estratégias de sobrevivência adotadas pelos bancos.

---

<sup>18</sup> Isso pois uma forma de obter crédito para adquirir bens de capital é liquidando ativos financeiros, e daí a queda do preço dos últimos dificulta o investimento.

<sup>19</sup> Como lemos em Alves Jr. et. Al. (2007): “Minsky’s writings, and many others by heterodox and orthodox theorists, assert that banks are special, in that their activities are both crucial in the economy and nonsubstitutable with other economic units.”

- (iii) A estratégia bancária de expansão do volume de operações tende a ampliar o grau de fragilidade financeira dos bancos e das unidades financiadas; já a estratégia que preza a liquidez, sendo orientada para o controle da fragilidade do banco que a pratica, tende a ampliar somente o grau de fragilidade dos tomadores.

Quanto aos desdobramentos futuros dessa linha de investigação, seria interessante levar em conta explicitamente o papel das autoridades monetárias e até mesmo do governo, tentando analisar peculiaridades comportamentais, de modo a obter-se uma aproximação mais precisa e realista de uma economia capitalista. Além disso, faz-se necessária uma apresentação mais detalhada das atividades de absorção e concessão de crédito por parte das empresas, e das interações destas com os bancos.

De qualquer modo, o presente artigo deve ser visto como um primeiro passo no sentido de um estudo sistêmico de uma economia minskyana, o qual pressupõe ainda muitos passos para afigurar-se minimamente capaz de contemplar toda a riqueza de detalhes e padrões que os escritos de Minsky nos levam a vislumbrar.

## **Bibliografia**

ALVES Jr. A.J., DYMSKI, G.A. PAULA, L.F.R.(2007). Banking strategy and credit expansion: a post-Keynesian approach. Cambridge Journal of Economics 2007, 1 of 26.

CHICK,V.(1983) – Macroeconomics after Keynes. Cambridge : MIT, 1983

DYMSKI,G. e POLLIN,R.(1992) – Hyman Minsky as hedgehog: the power of the Wall Street paradigm. – In Fazzari, S.& Papadimitriou,D (eds.) Financial Conditions and Macroeconomic Performance, New York: M.E.Sharpe.

KEYNES,J.M.(1973) – The General Theory of employment, interest and money. The collected writings of John Maynard Keynes.Ed. by D. Moggridge, v.VII. London: Macmillan.

KINDLEBERGER, C.P.(1996) – Manias, panics and crashes : a history of financial crisis. New York: Basic Books.

LAWSON, T. (1997) –Economics and Reality – London and New York: Routledge.



MINSKY,H.P.(1975) – John Maynard Keynes. New York:Columbia University Press.

MINSKY,H.P.(1982) – Can it happen again? New York: M.E.Sharpe.

MOLLO, M.L.R.(1988) – Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky.Revista de Economia Política, vol.8, nº1, janeiro/março/1988.

PAULA, L. F. R. ; ALVES JR, A. J.(2003) – Comportamento dos Bancos, Percepção de Risco e Margem de Segurança no Ciclo Minskiano. – Análise Econômica, Porto Alegre, v. 21, n. 39, p. 137-162, 2003.

PAULA, L. F. R.(1999) – Dinâmica da Firma Bancária: uma abordagem não-convencional. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 53, n. 3, p. 323-356, 1999.

PRADO, E.F.S.(2006) – Microeconomia reducionista e microeconomia sistêmica – Nova econ. vol.16 no.2 Belo Horizonte May/Aug. 2006

TOPOROWSKI,J.(2006) – Methodology and Microeconomics in the Early Work of Hyman P. Minsky. The Levy Economics Institute Working Paper No. 480.Disponível em <http://ssrn.com/abstract=947616> (acessado em 28 /02/2008)