

TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA PÓS-KEYNESIANA: UM ENFOQUE ALTERNATIVO À ABORDAGEM NEOCLÁSSICA (EM HONRA A HYMAN MINSKY)*

*Luiz Fernando Rodrigues de Paula***

1. INTRODUÇÃO

O presente texto objetiva desenvolver alguns parâmetros gerais que permitam a elaboração de uma teoria pós-keynesiana da firma bancária, alternativa à abordagem neoclássica, e analisar, a partir de um enfoque não-convencional, a dinâmica da firma bancária - administração do ativo, estratégias bancárias, administração do passivo e inovações financeiras, lucratividade bancária etc. - em uma economia capitalista. Em particular, pretende-se evidenciar que enquanto na abordagem convencional neoclássica os bancos são intermediários neutros na transferência de recursos reais entre poupadores e investidores que conformam seus balanço tomando como "dado" os fundos disponíveis, e seu comportamento, portanto, pouco afeta o volume e as condições de financiamento da economia, no enfoque de Keynes e de autores pós-keynesianos, como Hyman Minsky, Paul Davidson, Victoria Chick e Fernando Carvalho, bancos são agentes ativos que criam crédito independentemente da existência de depósitos prévios. Como uma firma que possui expectativas e motivações próprias, seu comportamento - com base na administração dinâmica de seu balanço - 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.

O texto está dividido em três seções, além desta introdução. Na seção 2 examina-se a abordagem convencional da firma bancária, seja na "visão velha" do multiplicador bancário, seja na "visão nova" dos modelos neoclássicos, em algumas de suas diferentes modalidades (modelos de alocação de ativo, modelos de escolha de passivo e modelos completos de firma bancária), sendo ainda realizado uma avaliação crítica dos mesmos. Na seção 3 procura-se inicialmente estabelecer alguns contornos que permitam a elaboração de uma teoria pós-keynesiana da firma bancária que seja compatível com a teoria da preferência pela liquidez de Keynes e que leve em conta sua visão de tomada de decisões dos agentes em condições de incerteza não-probabilística. Uma vez estabelecido as premissas centrais de uma teoria pós-keynesiana da firma bancária, efetua-se ainda nesta seção uma análise da administração dinâmica da firma bancária em uma economia monetária da produção. A seção 4 - a título de conclusão - sumariza os principais argumentos desenvolvidos no texto.

2. TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: A ABORDAGEM CONVENCIONAL NEOCLÁSSICA

Os modelos convencionais neoclássicos, seja na "visão velha" ou na "visão nova", estão baseados no argumento da poupança prévia, segundo o qual a poupança é pré-condição para a realização dos gastos de investimento, sendo a igualdade entre poupança e investimento representada pelo equilíbrio entre a demanda e oferta de fundos emprestáveis (garantido pelo movimento da taxa de juros que ajusta os desejos de poupar e de investir), e na premissa da neutralidade da moeda, que estabelece que as posições de equilíbrio de longo prazo na economia são determinadas exclusivamente por variáveis reais. Uma vez que o comportamento dos bancos não influencia a determinação da taxa de juros, que é

* Este *paper* é resultado da pesquisa realizada no âmbito do Projeto de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros desenvolvido no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. O autor agradece o suporte financeiro do CNPq.

**Professor da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (FCE/UERJ).

tida como natural que iguale poupança e investimento, nem o volume de poupança da economia, eles são vistos como intermediários neutros na transferência de recursos reais dos agentes superavitários (poupadores) para os agentes deficitários (investidores), tendo um papel secundário ou mesmo nulo na determinação dos níveis do produto e emprego na economia. Nos modelos neoclássicos, os bancos comerciais procuram conformar um balanço otimizador cujas soluções de equilíbrio se confinam à própria firma bancária, definidas por variáveis reais da economia.

A abordagem convencional neoclássica da firma bancária pode ser dividida em duas visões, de acordo com Tobin: a “visão velha”, relacionada à análise convencional dos livros-textos sobre a criação da moeda pelos bancos comerciais, em que esses são vistos como uma entidade monopolista e criadores de moeda “quase-técnicos”, tal como expresso na análise do multiplicador bancário; a “visão nova”, em que os bancos comerciais funcionam como uma firma gerenciadora de portfólio neutra ao risco (*risk-neutral*) que desenvolvem um comportamento tipicamente otimizador. A visão de Tobin de seleção de portfólio é a base dos modelos neoclássicos relacionados a escolha de ativo ou passivo bancário.

2.1. A “visão velha” e o multiplicador bancário

A “visão velha” trata os bancos comerciais como uma única entidade monopolista, uma vez que todos pagamentos e recebimentos são feitos através deste banco e todo empréstimo concedido retorna integralmente ao mesmo sob a forma de depósito. Este banco wickeselliano monopolista é uma espécie de “caixa preta” capaz de criar moeda ilimitadamente, pois a expansão de seus ativos acarretaria um retorno automático da moeda bancária criada na forma de depósitos, com as obrigações crescendo *pari passu* com os ativos bancários. Assim, o banco comercial pode criar moeda com um simples movimento em seus registros, por exemplo através de uma mera penada da caneta de seu presidente aprovando a concessão de um empréstimo (Tobin, 1971: 272). O processo de criação da moeda é, contudo, restringido pelos requerimentos legais de reserva, que, instituídos pelas autoridades monetárias de modo a evitar uma perda significativa do valor da moeda, funcionam como um limite à criação da moeda bancária.

A concepção do multiplicador bancário é a melhor descrição do processo de criação da moeda bancária como um processo autônomo a ser acionado de acordo com as variações na base monetária e no multiplicador. O volume de depósitos do banco é dado pelo multiplicador bancário, que relaciona a quantidade de reservas bancárias ao estoque de depósitos à vista no sistema bancário. Assim,

$$(1) D = \frac{1}{r} R, \quad 0 < r < 1, \text{ onde } D = \text{volume de depósitos à vista};$$

R = reservas dos bancos

r = taxa de reservas exigida pelas autoridades monetárias

$(1/r)$ = multiplicador bancário

A fórmula acima mostra que o volume de depósitos à vista é gerado pela variação no nível de reservas bancárias, sendo que quanto maior (menor) a taxa de reservas menor (maior) será a criação (ou destruição) múltipla dos depósitos à vista. Em outras palavras, o sistema bancário pode emprestar uma quantia de recursos monetários que é um múltiplo das reservas, sujeito à manutenção de um nível mínimo de reservas, que é estabelecido convencionalmente ou imposto pelas autoridades. Os depósitos criados são, portanto, um

resultado deste processo multiplicador. O multiplicador monetário, por sua vez, estabelece a relação entre os meios de pagamento (M) e a base monetária (B):

$$(2) M = \frac{1}{1 - d(1 - r)} \cdot B, \quad \text{onde } d = \text{proporção de depósitos à vista sobre M}$$

r = taxa de reservas bancárias (R/D)

A análise do multiplicador monetário mostra que a base monetária (e consequentemente a oferta de moeda) é fortemente influenciada pela autoridade monetária (AM), uma vez que "d" é uma variável fora do controle da AM, mas tende a se manter estável no tempo, enquanto que "r" é estabelecida diretamente pela AM. Ainda que os bancos comerciais sejam entidades capazes de criar moeda privada sob a forma de depósitos à vista, as autoridades monetárias podem controlar a oferta de moeda, através da taxa de reservas fracionárias exigida; consequentemente, a oferta de moeda é determinada exogenamente pelas autoridades. Assim, os bancos comerciais são vistos como criadores "quase-técnicos" de moeda e a atividade bancária como um mero ajustamento passivo a uma dada razão de reserva, funcionando como "máquinas de fazer dinheiro", a serem acionados pela AM. A firma bancária, portanto, é uma instituição passiva que busca maximizar seus lucros através da expansão de empréstimos, restringida pelos requerimentos legais de reserva.

2.2. A "visão nova" e os modelos neoclássicos

Tobin e a crítica à "visão velha"

A principal crítica de Tobin (1971) à "visão velha" da firma bancária é que, segundo ele, esta se aplicaria somente a uma economia com um banco monopolista. Em uma economia com um sistema financeiro que inclui diferentes tipos de intermediários financeiros concorrentes entre si, a moeda emprestada por um banco individual pode não retornar integralmente ao mesmo. Tampouco há garantia de que as obrigações bancárias cresçam na mesma magnitude que seus ativos, no âmbito do sistema bancário como um todo, pois só uma parte dos recursos criados pelos empréstimos retornam sob a forma de depósitos bancários, sendo que outra parte pode ser distribuída entre diferentes alternativas de aplicações existentes, oferecidas pelas instituições financeiras bancárias e não-bancárias. Independentemente dos requerimentos legais de reservas, haveria um limite natural à escala de operações dos bancos comerciais, que ocorreria no ponto em que a receita marginal dos ativos se igualasse ao custo marginal das obrigações. Deste modo, qualquer alteração desse limite só seria possível através de uma mudança autônoma na preferência do público ou por outros fatores considerados externos à atividade bancária.

O equilíbrio competitivo do banco se daria no ponto em que o tamanho de seu ativo está de acordo com a maximização dos recursos existentes para financiá-lo, sendo que esses recursos estão representados pelo volume de depósitos correspondentes, que refletem as preferências do público. Assim, a instituição bancária, cuja função primordial é atender simultaneamente as preferências de portfólio dos agentes que emprestam e os que tomam emprestado, conformam seu balanço como um mero resultado direto das decisões tomadas por outros agentes, o que revela uma ausência do fator preferência do banco na análise de Tobin (cf. Sarno, 1994). Em sua teoria de seleção de portfólio, o banco comporta-se como uma firma gerenciadora de portfólio, que deverá reter a moeda até o ponto em que o custo marginal de oportunidade de manter a moeda na forma líquida (medida normalmente pelo rendimento dado por algum ativo que rende juros) for igual aos custos esperados de restaurar a liquidez (custo presente de ajustamento de reservas

ponderado pela probabilidade de tornar-se ilíquido)¹. Uma situação de maior risco aumentaria os custos esperados de restaurar a liquidez e reduziria, portanto, a criação de moeda de forma a manter mais reservas líquidas, ou seja, moeda corrente ou quase-moeda (cf. Heise, 1992).

A “visão nova”, portanto, procura incorporar preocupações relacionadas à composição do portfólio bancário, com vistas à minimização dos custos associados ao risco de iliquidez e maximização da rentabilidade. A teoria de Tobin de seleção de portfólio é a base da “visão nova” sobre os bancos comerciais. Os vários modelos neoclássicos analisam a firma bancária como uma firma que visa a otimização de seu balanço, procurando, de forma geral, atender as demandas dos tomadores e emprestadores de recursos até o ponto em que o benefício marginal se iguale ao custo marginal de assim proceder.

Os modelos neoclássicos de firma bancária²

A equação geral desenvolvida por Santomero (1984:580-1) define o comportamento da firma bancária, cuja meta é maximizar uma função-objetivo de riqueza, gerando várias soluções individuais para o problema de maximização da riqueza no horizonte de tempo τ . Os diversos modelos convencionais derivam de distintas especificações para as equações (3), (4) e (5) e, por isso, a equação geral de Santomero (EGS) estabelece o princípio universal que não é violado por nenhum desses modelos. Objetivando maximizar o valor esperado de uma função-objetivo qualquer de sua riqueza estocástica, a firma bancária procura dar solução ao seguinte problema³:

$$(3) \max E \left[V(W_{t,\tau}) \right], \text{ sujeita a}$$

$$(4) W_{t,\tau} = W_t \left(1 + \Pi_{t,1} \right) \cdot \left(1 + \Pi_{t,2} \right) \cdot \dots \left(1 + \Pi_{t,\tau} \right), \text{ e}$$

$$(5) \Pi_{t,k} = \frac{\sum_i r_{A_i} A_i - \sum_j r_{D_j} D_j - C(A_i, D_j)}{W_{t,k-1}} = \frac{\tilde{\pi}_{t+k}}{W_{t+k-1}}$$

onde, $(\bullet) \equiv$ função objetivo, onde $\partial V / \partial W_{t,\tau} > 0$ e $\partial^2 V / \partial W_{t,\tau}^2 \leq 0$

¹ Os bancos comerciais, tidos como neutros ao risco (*risk neutral*), escolhem reter reservas líquidas de acordo com a condição ótima: $r_a = e f(x) dx$, onde r_a = rendimento de um ativo; x = retirada líquida de depósito; $f(x)$ = função densidade; e = custos de obtenção de fundos adicionais.

² A análise que se segue pretende somente dar um panorama geral e sucinto de alguns dos principais modelos convencionais, a partir das resenhas e classificações feitas por Baltensperger (1980) e Santomero (1984).

³ De acordo com a EGS, o comportamento adotado pela firma bancária que busca a maximização do valor esperado de uma função-objetivo é o seguinte: o lucro total de cada período seria definido como o retorno estocástico de cada categoria de ativo que o banco possui (aplicações em títulos, empréstimos, ativos líquidos etc.), subtraindo-se deste o custo estocástico de cada obrigação que o mesmo disponha (depósitos à vista, depósitos à prazo etc.) e os custos operacionais associados a cada categoria de ativo e passivo administrados no período. A razão entre o lucro estocástico do período e o capital da firma no período anterior corresponderia à taxa de lucro estocástica da firma no período. A partir de um certo valor de capital inicial, e aplicando-se a este as taxas de lucro sucessivamente a cada período, seria obtida a riqueza estocástica acumulada pela firma ao longo do tempo. A maximização da função-objetivo de sua riqueza estocástica poderia ser uma função utilidade que considerasse a aversão, propensão ou neutralidade da firma bancária em relação ao risco.

$W_{t,\tau}$) \equiv valor da riqueza final no horizonte de tempo τ

$\Pi_{t,k}$ \equiv lucro estocástico por unidade de capital durante o período $t + k$, onde $0 \leq k \leq \tau$

r_{A_i} \equiv retorno estocástico do ativo i

A_i \equiv categoria de ativo i , onde $1 \leq i \leq n$

r_{D_j} \equiv custo estocástico para o depósito j

D_j \equiv categoria de depósito j , onde $1 \leq j \leq m$

$C(\bullet)$ \equiv função custo de operação, onde $\partial C / \partial A_i \geq 0, \forall_i$ e $\partial C / \partial D_j \geq 0, \forall_j$

A EGS busca, portanto, mostrar que, diante de uma função de custos operacionais (C), cujo crescimento acompanha a expansão de seu portfólio e dada a escolha do público entre depósitos e papel-moeda, a firma bancária procura compatibilizar a sua estrutura de ativos (A) com a estrutura de depósitos (D) e o nível de capital (W) da firma bancária, de modo a maximizar o seu lucro esperado por unidade de capital (Π) e, conseqüentemente, sua riqueza ao longo do tempo. Buscando dar soluções ao problema da maximização da riqueza da firma bancária, foram desenvolvidos os modelos convencionais neoclássicos, que podem ser agrupados em três grandes categorias: (a) *modelos de alocação de ativo*, que procuram determinar o ativo ótimo tomando o passivo como dado; (b) *modelos de escolha do passivo*, que estabelecem o passivo ótimo a uma dada estrutura ativa; (c) *modelos completos de firma bancária ou modelos dos dois lados do balanço*, que procuram estabelecer simultaneamente o ativo e passivo ótimo, assim como a escala de operação bancária.

Na primeira categoria - *modelos de alocação de ativo* - o problema a ser resolvido refere-se à alocação ótima dos fundos dados entre os diferentes ativos, uma vez que a estrutura passiva é exogenamente determinada. Grosso modo, pode-se dividi-los em dois modelos:

a) *modelos de gerenciamento de reservas*: procuram estabelecer a alocação ótima entre reservas e empréstimos no ativo, dada a quantidade de depósitos, tomando-se os custos operacionais do lado do ativo como implícitos. O volume de depósitos pode se alterar ao longo do tempo devido às retiradas de depósitos, risco que o banco pode estimar de forma probabilística. O volume de reservas, por sua vez, é determinado pela igualdade entre o custo marginal de reter reservas (custo de oportunidade) e o benefício marginal (redução do custo de ajustamento) de assim proceder.

b) *modelos de aversão ao risco*: o banco comercial é uma firma que, possuindo aversão ao risco, tem como critério de escolha minimizar a variância entre risco e retorno dos diversos ativos, procurando maximizar uma função utilidade esperada. Assim, uma vez que o banco não é neutro quanto ao risco, ele se submeterá a maiores riscos somente se os mesmos estiverem associados a um aumento ainda maior na expectativa de lucro, ou seja, aceitará um portfólio de perfil mais arriscado somente no caso em que este estiver vinculado a um retorno compensador.

Na segunda categoria - *modelos de escolha do passivo* - assume-se como dada a estrutura ativa do banco, sendo o problema a ser resolvido a distribuição ótima do passivo bancário. Esta categoria pode, também, ser dividida em dois modelos, a saber:

c) *modelos de determinação da estrutura de depósitos*: levando-se em conta que os custos associados à emissão das distintas categorias de depósitos - depósitos à vista (D_1) e depósitos a prazo (D_2) - são diferentes, tais modelos estabelecem que a estrutura ótima de depósitos será alcançada no ponto em que o custo marginal da produção de D_1 associada à sua participação no rendimento pecuniário A for igual ao custo marginal de produção de D_2 .

d) *modelos de decisão entre depósitos e capital*: procuram estabelecer a distribuição ótima entre depósitos e capital no passivo, considerando que o capital próprio do banco, assim como suas reservas, serve como salvaguarda contra crises de liquidez. O estado de insolvência pode ocorrer quando o rendimento auferido com os ativos for insuficiente para cobrir os juros prometidos sobre os depósitos. Assim, a decisão ótima do banco quanto a sua estrutura do passivo deve comparar o custo de oportunidade de se utilizar o capital próprio ao invés de fundos de depósitos para cobrir uma deficiência de liquidez. A condição de equilíbrio no que se refere ao patrimônio líquido é dada pela igualdade entre o custo marginal de oportunidade de elevação do capital próprio e a receita marginal de redução dos custos de iliquidez.

Uma terceira categoria - *modelos completos de firma bancária ou modelos dos dois lados do balanço* - procura explicar "não só as escolhas de ativos e obrigações do banco e sua interações (caso haja alguma), como também a determinação do tamanho total da firma" (Baltersperger, 1980: 18), e inclui basicamente dois modelos:

e) *modelos de monopólio*: estes modelos pressupõem que o banco tem poder de monopólio na fixação da taxa de juros em pelos menos um dos mercados em que ele opera, normalmente o mercado de crédito (devido a imperfeição da elasticidade da oferta de empréstimos e da demanda por depósitos), se comportando como um estabelecedor de preço (*price setter*). E, portanto, este poder de monopólio que explicaria a sua escala de operação e sua estrutura ativa e passiva, levando em conta que as decisões de um banco individual seriam capazes de afetar as taxas que remuneram os componentes do passivo, assim como aqueles integrantes do ativo bancário.

f) *modelos de recursos reais*: procuram explicar o tamanho e estrutura das obrigações e ativos dos bancos em termos dos fluxos de custos reais de geração e manutenção de estoques, preconizando a escala eficiente da atividade bancária baseada principalmente na função de custos operacionais. Considerando que a firma bancária teria uma função de produção que relacionaria as diferentes disposições de obrigações e ativos com as correspondentes combinações de insumos, a produção de equilíbrio da firma ocorreria quando a receita marginal de cada categoria de empréstimos e de outros ativos negociáveis se igualasse ao custo marginal de produzir as diferentes categorias do ativo (relacionados à aquisição de depósitos).

2.3. Críticas à abordagem neoclássica da firma bancária

Os modelos neoclássicos da "visão nova" avançaram, em relação ao enfoque mecanicista da "visão velha", na análise dos determinantes e motivações do comportamento dos bancos no que se refere à composição do balanço bancário. O enfoque de Tobin foi importante ao estabelecer os determinantes do limite de atuação dos bancos comerciais a partir de fatores relacionados às oportunidades lucrativas dessas instituições. Deste modo, os diversos modelos convencionais de firma bancária desenvolvidos a partir de então mostraram que os bancos não devem ser considerados "máquinas de fazer dinheiro", mas sim agentes econômicos que tomam decisões relacionadas ao seu balanço com o objetivo de maximizar seu lucro, considerando uma série de variáveis, como custos operacionais, custos do passivo e os retornos do ativo, riscos, crises de liquidez etc.. Assim, em relação

à análise do multiplicador bancário, a firma bancária nesses modelos leva em conta, na distribuição do portfólio bancário e criação de moeda sob a forma de depósitos, além da disponibilidade de reservas do sistema bancário e dos encaixes legais de reservas estabelecidos pelas autoridades monetárias, outros fatores exógenos ao banco comercial.

Contudo, em que pese o grau de sofisticação desses modelos, as soluções de equilíbrio encontradas nos mesmos se restringem ao funcionamento da firma bancária, estabelecidas a partir de parâmetros definidos exogenamente ao banco, como é o caso dos depósitos, frutos das preferências dos depositantes, sendo estes determinados pelas suas restrições orçamentárias. Depósitos são basicamente fruto de decisões do público. Em outras palavras, o balanço é um resultado direto das decisões tomadas por outros agentes, sendo que os valores utilizados na sua composição são definidos externamente, não exercendo os bancos qualquer influência sobre os mesmos, o que evidencia a ausência do "fator preferência" por parte das instituições bancárias. Bancos, sendo meros intermediários neutros na transferência de recursos dos poupadores para os investidores, não criam poder de compra novo e, por conseguinte, seu comportamento pouco afeta a determinação das condições de financiamento da economia e, portanto, as variáveis reais da economia, como produto e emprego. De acordo com a concepção neoclássica de intermediação financeira, elaborada por Gurley & Shaw (1955), os bancos, ao criarem moeda, estão apenas intermediando a transferência de recursos (poupança) das unidades superavitárias para as deficitárias.

O caráter passivo da firma bancária nos modelos neoclássicos evidencia-se, também, quando se considera que os bancos comerciais funcionam apenas como uma correia de transmissão que intermedeia a relação entre as autoridades monetárias e os agentes não-financeiros. Portanto, seu comportamento, tal como na "visão velha", não afeta os resultados da política monetária estabelecida pelas autoridades monetárias, atenuando ou mesmo contrarrestando os objetivos almejados por estas. Assim, a oferta de moeda continua a ser estabelecida exogenamente pelas autoridades monetárias.

3. TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: UMA PERSPECTIVA PÓS-KEYNESIANA

3.1. A firma bancária em uma economia monetária da produção⁴

Na perspectiva pós-keynesiana, bancos são vistos como 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. Bancos 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 deles 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.

⁴ Uma economia monetária da produção tem como característica central o destaque dado ao processo de tomada de decisões em um ambiente de incerteza não-probabilística, à concepção de não-neutralidade da moeda - segundo a qual a moeda não é uma simples conveniência, pois sendo um ativo, afeta motivos e decisões dos agentes - e, ainda, ao sistema de contratos a prazo, por meio de resgates de pagamentos no futuro, como instrumento básico pelo qual os agentes alcançam algum tipo de coordenação perante o futuro incerto (cf. Carvalho, 1992). O tipo de incerteza que caracteriza uma economia monetária da produção é a incerteza não-probabilística no sentido Knight-Keynes, que se refere a fenômenos econômicos para os quais "não existe qualquer base científica para formar cálculos probabilísticos" (Keynes, 1987:114). A incerteza induz a comportamentos racionais heterogêneos e cálculos distintos entre os agentes.

Do ponto de vista macroeconômico, a oferta agregada de financiamento é determinada principalmente pelo desejo dos bancos de criar ativamente depósitos e crédito, e não pela preferência individual dos poupadores. Assim, 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 pode 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 (Keynes, 1973: 222).

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 "os fluxos de investimentos reais não são normalmente compreendidos até que os arranjos financeiros bancários de curto termo tenham sido feitos" (Davidson, 1986: 101). 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, que poderia inibir o aumento planejado no investimento real de empresas produtivas.

Como qualquer firma capitalista, bancos têm como principal objetivo a obtenção de lucro na forma monetária. Para tanto, tomam suas decisões de portfólio orientados pela perspectiva por maiores lucros, levando em conta sua preferência pela liquidez e suas múltiplas avaliações da riqueza financeira, em condições de incerteza que caracteriza uma economia monetária da produção. De acordo com suas expectativas de rentabilidade e de riscos, podem ou não sancionar as decisões de gasto dos agentes. A concessão de crédito pelo banco depende fundamentalmente de suas expectativas quanto à viabilidade dos empréstimos, ou seja, da capacidade do tomador auferir receitas futuras para cumprir seus compromissos financeiros. A volatilidade dessas avaliações feitas pelos bancos, além de sua preferência pela liquidez, ocasiona flutuações na oferta de crédito e, consequentemente, no nível de investimento, produto e emprego na economia: "este ativismo do banqueiro afeta não apenas o volume e distribuição do financiamento, mas também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego" (Minsky, 1986: 226).

A capacidade individual de criação de crédito por parte do banco, em função da manutenção de reservas e outros ativos líquidos em seu portfólio e da possibilidade de obter recursos junto ao mercado interbancário ou nas "janelas" de redesconto do Banco Central, deve ser suficientemente elástica para que o mesmo possa atender uma mudança nas demandas por crédito de seus clientes, desde que seja compatível com sua estratégia. O desejo dos bancos comerciais se tornarem endividados desempenha um papel crucial no processo de criação endógena da moeda. Isto porque a especificidade das instituições bancárias é que suas escolhas e estratégias relacionadas ao seu portfólio de aplicações, regidas pelo *trade-off* liquidez e rentabilidade, têm impactos sobre a quantidade de moeda ofertada na economia.

A firma bancária, em uma economia monetária da produção, opera sob restrições semelhantes à de qualquer outro agente e sob incertezas sobre o futuro iguais ou maiores que as que atingem o resto dos agentes, em função da natureza intrinsecamente especulativa de sua função de transformador de maturidades e das incertezas que envolve cada transação financeira. De modo a minimizar tal incerteza, 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, a firma bancária pode exigir algum colateral como garantia, ou seja, bens ou ativos do tomador que o banco poderá tomar para si caso o devedor não honre suas obrigações.

Bancos, como qualquer outro agente cuja atividade seja especulativa e demande algum grau de proteção e cuidado, têm preferência pela liquidez, e conformam seu portfólio buscando conciliar lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez, que expressa a precaução de uma firma cuja atividade tenha resultados incertos. Quando a avaliação futura do banco acerca do retorno dos empréstimos, da manutenção do valor dos colaterais exigidos e do comportamento das taxas de juros de mercado for desfavorável, ele poderá preferir ativos mais líquidos em detrimento dos empréstimos de prazo mais longo. Assim, sua preferência pela liquidez é determinada por suas expectativas quanto ao futuro intrinsecamente incerto. Em geral, quando a incerteza aumenta, bancos expressam sua preferência pela liquidez encurtando as maturidades de seus ativos e estendendo as maturidades de suas obrigações (ou ainda, reduzindo sua disposição de emprestar e/ou aumentando suas taxas de empréstimos); do contrário, procurarão aumentar sua rentabilidade em suas operações estendendo os prazos de seus ativos *vis-à-vis* as maturidades de suas obrigações.

Tais decisões relacionam-se à administração do balanço bancário, que envolve a estrutura ativa e passiva. Como assinala Minsky (1986: 225-6), "a atividade bancária é um negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros. Banqueiros procuram ativamente construir fortunas ajustando seus ativos e obrigações, que significa, em suas linhas de negócios, tirar vantagem das oportunidades de lucro que lhes são oferecidas". A firma bancária procura ativamente ajustar seu portfólio de modo a explorar as oportunidades de lucro existentes. Contrariamente à abordagem neoclássica, suas estratégias e desempenho têm impacto significativo sobre o comportamento da economia. Como observa Heise (1992: 295):

A atividade bancária não está adequadamente modelada como uma ação intermediária entre o setor tomador de empréstimo (investidor) dirigido para o lucro e a política de preços perseguida pelo Banco Central, ou como um agente gerenciador de portfólio. Ao contrário, um banco deve ser modelado como uma instituição constrangida pela liquidez, cujos cálculos e expectativas (sobre seus fluxos de caixa, condições de refinanciamento, falências de tomadores de empréstimo, política do banco central etc.) em conjunção com as expectativas de lucro dos investidores e a propensão a consumir das famílias terão um impacto essencial sobre a atividade econômica em uma economia capitalista.

O ativismo do banqueiro significa também que a firma bancária, ao adotar suas estratégias na busca por maiores lucros, procura tomar iniciativas para atrair clientes, criando estímulos novos que modificam a escala de preferência dos depositantes, visando inclusive contornar as regras coibidoras de suas atividades, que possam ser estabelecidas pelas autoridades monetárias. Depósitos não são um parâmetro, uma variável exógena ao banco, tal como nos modelos convencionais neoclássicos, mas sim uma variável passível de ser influenciada pela ação da firma bancária. Na abordagem pós-keynesiana, bancos não são agentes que administram passivamente o dinheiro que emprestam ou os recursos que são depositados em sua confiança pelos agentes, na medida em que, ao procurarem evantar fundos compatíveis com seus planos de crescimento, gerenciam dinamicamente o seu passivo. O gerenciamento do banco ocorre ao nível dos dois lados do balanço: a firma bancária, da mesma forma que escolhe a cesta de ativos que irá reter, procura, no lado do passivo, administrar suas obrigações (administração de exigência de reservas), introduzir

inovações financeiras e, ainda, tomar emprestado no mercado interbancário ou junto ao Banco Central, de modo a prover fundos para a expansão de seus ativos.

As técnicas de administração de passivo e a possibilidade de introdução de inovações financeiras 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. A administração do passivo permite aos bancos tornarem-se mais responsivos à demanda por crédito dos agentes, fazendo com que a oferta de moeda seja interdependente da demanda por moeda. As autoridades monetárias não têm um controle absoluto sobre quantidade de moeda disponível na economia, não só porque a função demanda por moeda pode ser muito volátil, como também a concretização dos objetivos almejados pelas autoridades depende da reação dos bancos e suas estratégias. Estes últimos, em função de seu estado de preferência pela liquidez, podem privilegiar tanto o fornecimento de crédito a firmas produtivas, quanto aplicações em ativos com alta liquidez em seu portfólio como instrumento de proteção à incerteza. Assim, a política monetária adotada pelo governo pode ser confirmada, atenuada ou mesmo contraposta por uma estratégia adversa por parte dos bancos, uma vez que os objetivos desses podem diferir daqueles perseguidos pelas autoridades monetárias, conferindo à oferta de moeda um grau de endogeneidade (cf. Carvalho, 1993). Por conseguinte, a concretização dos objetivos almejados pelas autoridades está condicionada em grande medida à reação dos bancos comerciais e dos demais agentes em relação à política monetária e o resultado final de determinada política depende da interação entre o banco central e a conduta dos bancos.

3.2. Keynes e a criação da moeda bancária

Bancos são instituições capazes de criar crédito independentemente de depósitos prévios, uma vez que a flexibilidade de suas operações lhes permite emprestar recursos sem ter disponibilidade em caixa: a moeda é criada pelos bancos na forma de obrigações que emitem contra si próprios. Keynes, no *Treatise on Money*, analisou as relações que se estabelecem entre a atuação dos bancos, considerados individualmente, e o sistema bancário como um todo, e criticou a visão de que os bancos, sendo receptores passivos dos depósitos, não podem emprestar mais do que seus depositantes incumbiram previamente a eles. A visão de Keynes se contrapõe à visão convencional, segundo o qual os bancos são entidades passivas, se constituindo em meros intermediários de recursos entre agentes superavitários e deficitários. Nesta concepção, como já visto, 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.

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: vol. I, 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.

Nesse processo de criação de moeda bancária, há limites para a expansão do banco. Em geral, um banco, individualmente, procura criar depósitos derivativos no mesmo ritmo do sistema bancário, sendo o seu comportamento governado pela média da conduta do conjunto dos bancos. Isto porque, a não ser que a participação no total de depósitos de um banco no volume total de depósitos do sistema bancário se altere, ele não pode sustentar uma expansão de seus ativos, e conseqüentemente de depósitos derivativos, muito à frente das outras instituições bancárias. Caso o banco procure expandir seus ativos em ritmo superior à média do sistema, tal procedimento pode acarretar um fortalecimento dos outros bancos, pois os depósitos derivativos criados por ele que tenham suas reivindicações exercidas vão se transformar em depósitos primários de outros bancos, ocasionando um 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.

3.3. Dinâmica da firma bancária: a administração do ativo e do passivo⁵

A abordagem pós-keynesiana, como já visto, enfatiza a administração dinâmica do balanço das instituições bancárias como fator que condiciona o comportamento destas. Uma vez que tais instituições não administram passivamente o dinheiro que emprestam e os

⁵ A análise da dinâmica da firma bancária que se segue corresponde ao Estágio V da evolução bancária de Chick (1992), ou seja, pressupõe-se a existência de um Banco Central em sua função de emprestador de última instância e o desenvolvimento de técnicas de administração do passivo por parte dos bancos. Para uma análise da dinâmica da firma bancária em alta inflação, ver Paula (1997).

recursos que são depositados em sua confiança, tendo capacidade de criar ativamente moeda bancária, o gerenciamento de seu portfólio ocorre ao nível dos dois lados de seu balanço:

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 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: 120).

A administração do ativo relaciona-se à composição do portfólio de aplicações dos bancos, ou seja, às formas pelos quais eles dividem seus recursos entre os diferentes tipos de aplicações, de acordo com suas expectativas de rentabilidade e de riscos e sua preferência pela liquidez, enquanto a administração do passivo significa que os bancos procuram atuar, do lado das obrigações, de forma ativa, não mais como meros depositários passivos dos recursos de seus clientes. Bancos, em seu negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros, buscam ampliar o volume de recursos captados e influir nas escolhas do público, criando vários instrumentos de captação de recursos e administrando suas exigências de reservas.

Administração do ativo

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: vol.II, 67), diz respeito à composição de seu portfólio de aplicações: “o que bancos estão ordinariamente decidindo não é *quanto* eles emprestarão no agregado - isto é determinado por eles pelo estado de suas reservas - mas *quais* formas eles emprestarão - em que proporção eles dividirão seus recursos entre os diferentes tipos de investimentos que estão abertos para eles”.

Keynes (1971: vol.II, cap. 25) divide as aplicações 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 líquidos que os investimentos, pois são revendáveis no curto prazo sem perdas significativas, enquanto os investimentos são em geral mais líquidos que os adiantamentos⁶. Estes últimos incluem vários tipos de empréstimos diretos

⁶ A liquidez dos diversos ativos 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. Davidson (1978), a partir da

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).

Bancos conformam seu portfólio de aplicações a partir de sua preferência pela liquidez, que é construída com base em suas expectativas sobre um futuro incerto. A firma bancária demanda 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 de sua estrutura de ativos. Moeda legal e ativos líquidos representam um instrumento de proteção à incerteza e de redução dos riscos intrínsecos à atividade bancária. 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 riscos de seus ativos, diminuindo a margem de segurança (ativos líquidos/ativos ilíquidos) nas suas operações, o que resulta no crescimento da participação dos adiantamentos, sobretudo 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, eles tendem a reduzir o prazo médio de seus ativos e a adotar uma posição mais líquida, 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, frente à incerteza de uma economia monetária, resultam de um *trade off* entre rentabilidade e liquidez: 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 risco⁷.

Estratégias bancárias, oferta de crédito e posturas financeiras

Como foi destacado anteriormente, a capacidade de criação de crédito por parte do banco pode ser suficientemente elástica, de modo que possa satisfazer as demandas por crédito de seus clientes. Ademais, o Banco Central, como emprestador de última instância, tem poder regulatório sobre a expansão primária de liquidez, limitando ou expandindo, sob

taxonomia sugerida por Hicks, estabeleceu a seguinte classificação dos ativos de acordo com os seus diferentes graus de liquidez: (i) *ativos plenamente líquidos*: ativos plenamente fixos em moeda legal, ou com flutuações numa faixa relativamente pequena, que sejam substitutos perfeitos da moeda (o *market-maker* é perfeito); (ii) *ativos líquidos*: pode-se identificar um mercado de segunda mão constituído que permite ao agente possuidor do ativo planejar uma revenda (o *market-maker* não é perfeito); (iii) *ativos ilíquidos*: a revenda não tem qualquer relevância nos planos dos agentes, ou não existem mercados organizados ou eles são precariamente constituídos.

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.

certas restrições, dado que atua através dos bancos comerciais, a capacidade de captação dos bancos e, deste modo, influenciando nas condições de oferta de crédito⁸. A capacidade individual de criação de crédito pelo banco pode ser suficientemente elástica para que ele possa atender uma mudança nas demandas de seus clientes por crédito. Numa versão simples da operação de balanço de um banco (cf. Studart, 1995: 39-44), o ativo bancário é composto por reservas (R), ativos líquidos (A) e empréstimos (L), devendo ser igual aos depósitos (D) no lado das obrigações:

$$(6) R + A + L \equiv D$$

Embora a razão de reservas compulsórias seja estabelecida pelas autoridades monetárias, a razão de ativos líquidos ($\tau = A/D$) é determinada pela estratégia de competição dos bancos e por sua preferência pela liquidez. Portanto, empréstimos (L) podem ser definidos como:

$$(7) L \equiv (1 - \tau - r) D, \text{ onde } r \text{ é a razão de reservas compulsórias sobre depósitos}$$

A equação (7) expressa a visão de que, enquanto o banco tiver um estoque de ativos líquidos ($\tau > 0$), um aumento em seus empréstimos pode ser realizado sem diminuição das reservas, ou seja, em caso de rápida expansão dos empréstimos, r pode permanecer constante enquanto τ declina. Até que $\tau \approx 0$ seja alcançado, a oferta de empréstimos pode ser significativamente elástica. Logo, um aumento nos empréstimos pode se realizado sem esvaziamento das reservas, através da venda de ativos líquidos, até que o banco tenha alcançado sua "plena capacidade".

Do ponto de vista da dinâmica interna do portfólio bancário, 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 da manutenção do valor dos colaterais dados em garantia⁹. Os empréstimos orientados fundamentalmente por fluxos de caixa são realizados sobre a base do valor prospectivo de algum empreendimento particular, vinculando às expectativas dos bancos 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 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*¹⁰. Concomitantemente, os bancos procuram aumentar a participação de formas

⁸ Este aspecto voltará a ser abordado mais à frente.

⁹ Colaterais são títulos, promissórias, duplicatas a receber ou títulos reais que são dados em garantia a um empréstimo.

¹⁰ 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

líquidas de aplicações no total do ativo, visando assim diminuir a ocorrência do risco de crédito.

Todavia, quando suas 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, 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 proporcionem 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. 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. Consequentemente, ao mesmo tempo em que diminui as exigências pelos quais o banco concede fundos, cresce a participação de adiantamentos no total do ativo.

Portanto, a procura por maiores lucros por parte dos bancos induz ao financiamento especulativo ou mesmo Ponzi para seus clientes. Mas, como observa Minsky (1986), uma orientação do fluxo de caixa pelos banqueiros leva-os a sustentar uma estrutura financeira robusta; uma ênfase dos banqueiros nos valores dos colaterais esperados e nos valores esperados dos ativos leva à emergência de uma estrutura financeira mais fragilizada. O Quadro 1, abaixo, sintetiza as estratégias bancárias e as respectivas posturas financeiras.

QUADRO 1: POSTURAS FINANCEIRAS E ESTRATÉGIAS BANCÁRIAS

Postura financeira	Estratégia do banco	Critério para concessão de empréstimos	Tipo de aplicação preferida*
Hedge	Conservadora	Fluxos esperados de caixa	Ativos plenamente líquidos e ativos líquidos
Especulativa	Agressiva	Valor dos colaterais	Ativos líquidos e ilíquidos
Ponzi	Bastante agressiva	Valor dos colaterais	Ativos ilíquidos

OBS: (*) Conforme classificação de ativos feita por Davidson apresentada na nota nº 11.

agente manterá um excesso de receitas sobre o pagamento de compromissos contratuais a cada período; (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.

Elaboração própria, com base em Minsky (1986: cap.10).

Administração do passivo

A administração do passivo envolve decisões relativas à participação dos diversos tipos de obrigações no total do passivo, inclusive a proporção do patrimônio líquido (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 alteração em suas obrigações para que possam se aproveitar de possíveis oportunidades de lucro.

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 do comportamento do público, como o fornecimento de garantias especiais aos depósitos, a imposição de valores mínimos a ser aplicado, mudanças nas exigências de saldo médio nas contas correntes 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*¹¹. Estas, 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 financeiras, num período de boas perspectivas de negócios para os bancos, resultam não apenas da reação destes procurando contornar regulamentações e restrições das autoridades monetárias, mas também da busca de recursos de terceiros para financiamento de suas operações ativas, aumentando o grau de alavancagem do banco.

Devido à grande diversidade de fontes de recursos existentes no mercado, os bancos não têm a necessidade de manter os recursos disponíveis em caixa que não auferem rendimento além do necessário para as suas transações diárias. As instituições bancárias podem, assim, ampliar suas reservas recorrendo ao mercado secundário de recursos, onde adquirem liquidez junto ao Banco Central ou no mercado interbancário ou ainda negociando no mercado os ativos transacionáveis que eles mantêm em sua carteira de títulos. A possibilidade de obtenção de reservas adicionais no mercado secundário de recursos (interbancário ou redesconto de liquidez), sempre que necessário, permite que os bancos comerciais, movidos por suas estratégias de obtenção de maiores lucros, dediquem-se à realização de práticas bancárias mais agressivas. As autoridades monetárias

¹¹ Para uma análise mais detalhada sobre inovações financeiras, ver Gowland (1991).

têm influência indireta sobre o volume de intermediação financeira, afetando as condições de custo e a disponibilidade de reservas dos bancos. O Banco Central tem poder regulatório sobre a expansão primária de liquidez, através dos encaixes compulsórios sobre as reservas bancárias, da taxa de desconto e das operações de mercado aberto, e pode, via manipulação da taxa de juros e do nível de reservas bancárias, influir no volume e no preço do crédito bancário. O estado geral de liquidez do sistema bancário, contudo, depende do sancionamento das decisões privadas pelo Banco Central, mas 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 bancárias¹².

A administração do passivo significa, como já destacado, 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 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 abertos¹³ compensem as diferenças nos custos encobertos na forma de reservas requeridas" (Minsky, 1986: 242). Suponhamos um balanço bancário 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:

$$(8) \quad D_v + D_p(r) \equiv A_t$$

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 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, representados pela taxa de juros de

¹² A discussão acerca do caráter endógeno ou exógeno da oferta de moeda, que tem gerado amplas controvérsias entre economistas de diferentes matrizes teóricas, inclusive entre autores keynesianos, extrapola os objetivos deste texto. Ver, a respeito, Madi (1993, cap. 1) e Paula (1996, seção 1).

¹³ 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.

mercado. Desta forma, o banco pode liberar recursos para serem direcionados para as oportunidades percebidas de lucro. 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: 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”.

Lucratividade dos bancos

A lucratividade da firma bancária é determinada fundamentalmente pelos ganhos líquidos de seus ativos. Neste sentido, os bancos 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 gasta 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). Assim:

$$(9) \Pi = [(r_a - r_p) \cdot V] + R_t - C_a$$

Como já foi destacado, 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 (prêmio de liquidez). 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, enquanto deverá crescer na composição da estrutura ativa a participação de ativos de mais longo termo e de empréstimos baseados no valor dos colaterais.

O objetivo da administração do banco, de modo a sustentar um crescimento contínuo em seus lucros, é colocar o banco em posição de se aproveitar das variações na demanda por crédito e nas taxas de juros. 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-se de duas estratégias: (i) elevação do lucro líquido por unidade monetária do ativo; (ii) aumento na relação entre ativo e capital próprio do banco (alavancagem). A primeira, como visto acima, 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 manutenção de um *spread* positivo requer que os bancos procurem se aproveitar das oscilações nas taxas de juros: quando suas expectativas são “baixistas”, eles deverão dar ênfase aos ativos com taxas de juros fixas ou com maior

intervalo para revisão dos juros, financiando-os com passivos de curto prazo e/ou a taxas variáveis; se elas são "altistas", os bancos procurarão casar a sensibilidade do ativo às variações nas taxas de juros, diminuindo a maturidade média de seu ativo e os ativos a taxa de juros fixas e aumentando em contrapartida a participação dos ativos a taxas variáveis, financiando-os com obrigações a taxas de juros fixas e/ou prazos mais longos (cf. Meek, 1984).

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 (total do ativo/capital próprio), aumentando o uso de recursos de terceiros para adquirir ativos. Neste sentido, 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. CONCLUSÃO

Este texto analisou, numa abordagem teórica pós-keynesiana, o comportamento da firma bancária em uma economia empresarial. Procurou-se mostrar que os bancos, neste enfoque, mais que meros intermediadores passivos de recursos, são capazes de criar crédito (poder de compra novo) independentemente da existência de depósitos prévios. Entendida como uma firma capitalista cujo principal objetivo é obter lucro na forma monetária e que possui preferência pela liquidez, a firma bancária é uma instituição cujo comportamento influencia diretamente as condições de liquidez e de financiamento da economia e, por conseguinte, a concretização das decisões de investimento dos agentes. A volatilidade de suas avaliações sobre a riqueza financeira e suas expectativas quanto ao retorno dos empréstimos ocasionam flutuações na oferta de crédito e, conseqüentemente, no nível de investimento, produto e emprego da economia.

Neste enfoque não-convencional, bancos não são agentes neutros na intermediação de recursos reais na economia e tampouco conformam seu balanço como resultado das decisões tomadas por outros agentes, tal como nos modelos neoclássicos, mas instituições ativas que possuem expectativas e motivações próprias e que, portanto, administram dinamicamente seu balanço (com o gerenciamento bancário ocorrendo ao nível dos dois lados do balanço), a partir de suas expectativas de rentabilidade e risco em um mundo intrinsecamente incerto. Para Keynes e pós-keynesianos a dinâmica da firma bancária afeta de forma decisiva as condições e volume de financiamento da economia e, conseqüentemente, as decisões de gasto dos agentes, assim como os resultados da política monetária. Em outras palavras, na dinâmica monetária-financeira de uma economia monetária da produção, "bancos importam!" (*banks matter!*).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BALTENSPERGER, E. Alternative approaches to the theory of the banking firm. *Journal of Monetary Economics*, v. 6, january 1980.
- CARVALHO, F.C. *Mr. Keynes and the Post keynesians*. Cheltenham: Edward Elgar, 1992
- CARVALHO, F.C. 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.
- DAVIDSON, P. Finance, funding and investment. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 9, n. 1, fall 1986.
- GOWLAND, D. Financial innovation in theory and practice. In GREEN, C. & LLEWELLYN, D. (eds.). *Surveys in monetary economics*, v. 2. Oxford: Basil Blackwell, 1991.
- 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.
- KEYNES, J.M. *A treatise on money*, vol. I e II. London: MacMillan, 1971.
- KEYNES, J.M. The 'ex-ante' theory of the rate of interest. In *The collected writings of John Maynard Keynes*, vol. XIII. Editado por D. Moggridge. London: MacMillan, 1973.
- KEYNES, J.M. The general theory of employment. In *The general theory and after: defence and development*. London: MacMillan, 1987.
- MADI, M.A.C. *A política monetária no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana*. Tese de doutorado. Campinas: IE/UNICAMP, 1993.
- MEEK, P. *A política monetária e mercado financeiro nos Estados Unidos*. Rio de Janeiro: Andima/APEC, 1984.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MINSKY, H. Financiamento e lucros. In *Cadernos ANGE* n. 2. Rio de Janeiro: ANGE, 1992.
- PAULA, L.F.R. Liquidez e criação automática: crítica da crítica. *Estudos Econômicos*, v. 26, n. 3, set./dez. 1996.
- PAULA, L.F.R. Dinâmica da firma bancária em alta inflação. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 1, jan./mar. 1997.
- SANTOMERO, A.M. Modeling the banking firm. *Journal of Money, Credit, and Banking*, v. 16, n. 4, november 1984.
- SARNO, P.M. *Conduta bancária e política monetária: uma interpretação pós-keynesiana*. Archetypen, ano 2, n. 6, 1994.
- STUDART, R. *Investment finance in economic development*. London: Routledge, 1995
- TOBIN, J. The commercial banks as creators of money. In *Essays in Economics*, v.1. Amsterdam: North-Holland, 1971.