

Unesp  UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA

“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”

**Faculdade de Ciências e Letras
Campus de Araraquara - SP**

CONRADO PASCHOAL BRAGA

**AVALIAÇÃO DO COMPORTAMENTO DOS BANCOS
COMERCIAIS BRASILEIROS EM CONTEXTO DE EXPANSÃO
DO CRÉDITO: UMA ABORDAGEM PÓS KEYNESIANA**



ARARAQUARA – SP

2020

CONRADO PASCHOAL BRAGA

**AVALIAÇÃO DO COMPORTAMENTO DOS BANCOS COMERCIAIS
BRASILEIROS EM CONTEXTO DE EXPANSÃO DO CRÉDITO: UMA
ABORDAGEM PÓS KEYNESIANA**

Dissertação para obtenção do Título de
Mestrado no programa de Pós-graduação
em Economia da Universidade Estadual
Paulista “Júlio Mesquita Filho”.
Faculdade de Ciências e Letras.

Linha de pesquisa: Economia da
Tecnologia e da Inovação.

Orientador: Professor Doutor Eduardo
Strachman

ARARAQUARA-SP

2020

Braga, Conrado Paschoal
Avaliação Do Comportamento Dos Bancos Comerciais
Brasileiros Em Contexto De Expansão Do Crédito: Uma
Abordagem Pós Keynesiana / Conrado Paschoal Braga –
2020

61 f.

Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade
Estadual Paulista "Júlio de Mesquita Filho",
Faculdade de Ciências e Letras (Campus Araraquara)
Orientador: Eduardo Strachman

1. Bancos. 2. Moeda. 3. Macroeconomia. I. Título.

Ficha catalográfica elaborada pelo sistema automatizado
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

CONRADO PASCHOAL BRAGA

**AVALIAÇÃO DO COMPORTAMENTO DOS BANCOS COMERCIAIS
BRASILEIROS EM CONTEXTO DE EXPANSÃO DO CRÉDITO: UMA
ABORDAGEM PÓS KEYNESIANA**

Dissertação para obtenção do Título de Mestrado no programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Estadual Paulista “Júlio Mesquita Filho”. Faculdade de Ciências e Letras.

Linha de pesquisa: Economia da Tecnologia e da Inovação.

Orientador: Professor Doutor Eduardo Strachman.

Data da Defesa: 26/03/2020

MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:

Presidente e Orientador: Prof. Dr. Eduardo Strachman
Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho

Membro Titular: Prof. Dr. André Luiz Correa
Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho

Membro Titular: Prof. Dr. Marcos Roberto Vasconcelos
Universidade Estadual de Maringá

Local: Universidade Estadual Paulista

Faculdade de Ciências e Letras

UNESP – Campus de Araraquara

A Deus, aos meus pais e a todos que me acompanharam até aqui.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Deus, a minha família, a minha namorada Karolina, ao Orientador Professor Eduardo Strachman, e aos amigos que me acompanharam nesta jornada e deram seu apoio de todas as maneiras possíveis para que a conclusão deste objetivo se tornasse realidade.

“Ideias, conhecimento, ciência, hotelaria e turismo – essas são as coisas que, pela sua própria natureza, devem ser internacionais. Mas que as mercadorias sejam fabricadas localmente sempre que possível e conveniente, e que, sobretudo, o capital seja preponderantemente nacional.”

John Maynard Keynes (1983)

RESUMO

O objetivo geral do presente estudo é examinar o comportamento dos maiores bancos comerciais no Brasil, em um contexto de expansão do crédito, para desenvolver uma compreensão mais profunda a respeito do setor bancário em uma economia monetária da produção. O objetivo específico é identificar padrões de comportamentos dos bancos comerciais brasileiros no período 2003 – 2010. A hipótese principal desta pesquisa é, o papel do sistema bancário como complexo, essencial e ativo na economia; ante um sistema passivo como um simples intermediador entre poupadores e investidores. Deste modo, parte-se da hipótese que a participação ativa do sistema bancário é fundamental na determinação do volume de financiamento do investimento. Este estudo, além de ajudar no aprofundamento da compreensão do papel fundamental que os bancos desempenham no estabelecimento das condições de financiamento e na determinação do nível de atividade econômica, deve ajudar no aprimoramento da discussão literária a respeito das relações bancos públicos e privados. Conclui-se que por causa da crise financeira, ficou evidente a importância da existência e atuação de um sistema bancário misto no Brasil, privado e público, para atuar de forma anticíclica quando a economia começar a desacelerar, de forma a sustentar a demanda por crédito das empresas produtivas em face da contração do crédito privado. Uma vez que por padrão os bancos privados possuem uma alta preferência por liquidez ao menor sinal de desaceleração da economia.

Palavras-chave: Bancos. Moeda. Macroeconomia.

ABSTRACT

The general objective of the present study is to examine the behavior of the largest commercial banks in Brazil, in a context of credit expansion, to develop a deeper perception of respect for the banking sector in a monetary production economy. The specific objective is to identify patterns of execution of commercial banks in the period 2003 - 2010. The main hypothesis of this research is, the role of the banking system as complex, essential and active in the economy; before a passive system as a simple intermediary between investors and investors. In this way, it is assumed that the active participation of the banking system is fundamental in determining the volume of investment financing. This study, in addition to helping to deepen the understanding of the fundamental role of banks that perform in the establishment of financing conditions and determines the level of economic activity, should help to improve literary discussion and respect public and public relations. He concluded that because of the financial crisis, it became evident the importance of action and a banking system in Brazil, private and public, to execute an anti-cyclical way when an economy started to slow down, in order to sustain a demand for credit from productive companies in the contraction private credit. Since the pattern of private banks has a high preference for liquidity and the slightest sign of a slowdown in the economy.

Key-words: Banks. Coin. Macroeconomics.

LISTA DE FIGURAS

Figura 01: Relação Crédito / PIB (%).....	41
Figura 02: Participação do Saldo de Operações de Crédito Por Setores da Economia.....	43
Figura 03: Participação do Saldo de Operações de Crédito Por Setores da Economia.....	44
Figura 04: Variação Percentual de Operações de Crédito com Base no Ano Anterior.....	45
Figura 05: Multiplicador Monetário Brasileiro (2003 – 2010).....	47
Figura 06: Variação do Saldo Nominal das Contas do Balanço Contábil do SBN.....	50
Figura 07: Índice de Liquidez.....	52
Figura 08: Índice de Alavancagem.....	53
Figura 09: Índice de Alavancagem do Banco do Brasil.....	53
Figura 10: Índice de Alavancagem da Caixa Econômica Federal.....	54
Figura 11: Índice de Basileia.....	56

LISTA DE TABELAS E QUADROS

Tabela 01: Balanço Bancário Representativo.....	25
Tabela 02: Dados Macroeconômicos Brasileiros de 2003 a 2010.....	48
Quadro 1: Estrutura do balanço patrimonial dos bancos na fase ascendente do ciclo econômico.....	20
Quadro 2: Estrutura do balanço patrimonial dos bancos na fase descendente do ciclo econômico.....	21
Quadro 03: Balanço do Sistema Bancário.....	30
Quadro 04: Legislações sobre Microcrédito.....	42

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil Bolsa Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
BB	Banco do Brasil
BCs	Bancos Comerciais
CEF	Caixa Econômica Federal
D	Depósitos
EC	Empréstimo Concedido
EIC	Empréstimo Interbancário Concedido
EIS	Empréstimo Interbancário Solicitado
FMI	Fundo Monetário Internacional
PL	Patrimônio Líquido
R	Reservas Financeiras Disponíveis
SBN	Sistema Bancário Nacional
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SFI	Sistema Financeiro Internacional

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1 TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: UM ENFOQUE PÓS-KEYNESIANO.....	14
1.1 Evolução do Sistema Bancário	14
1.2 Comportamento Dos Bancos Em Uma Economia Monetária Da Produção.....	19
1.3 A Expansão do Crédito no Ciclo Econômico Minskyniano.....	23
1.4 Bancos: Liquidez e Alavancagem.....	25
2 FINANCIAMENTO, CRESCIMENTO ECONÔMICO E FUNCIONALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO	31
2.1 O Investimento sob a ótica Keynesiana	31
2.2 O Circuito <i>Finance–Investimento–Poupança–Funding</i>	34
2.3 Mercado de Captação.....	36
3 BANCOS COMERCIAIS BRASILEIROS: UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2003-2010.....	38
3.1 Metodologia.....	38
3.2 Contextualização da Expansão do Crédito	40
3.3 Comportamento dos Bancos Comerciais Brasileiros	46
CONCLUSÃO.....	57
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	58

INTRODUÇÃO

Este estudo vai resgatar a contribuição de dois autores que demonstraram o papel fundamental do sistema bancário na determinação das flutuações cíclicas de uma economia monetária da produção e que são referências básica neste tema; a saber, Jhon Maynard Keynes (1883 – 1946) e Hyman Minsky (1919 – 1996). Vale lembrar que suas visões são de momentos distintos da evolução bancária. As ideias de Keynes desenvolvidas em particular no *Treatise on Money* (1930) correspondem ao estágio IV do sistema de evolução bancária descrita por Victoria Chick (1994), a ser apresentado posteriormente. A visão de Minsky sobre o sistema bancário, por sua vez, corresponde ao estágio V, onde os bancos já incorporaram em suas práticas a administração do passivo.

Na abordagem pós-keynesiana da firma bancária, os bancos como qualquer outra firma possui preferência pela liquidez e são agentes ativos que administram os dois lados do balanço contábil (i.e, os bancos influenciam as preferências dos depositantes através do gerenciamento das obrigações e inovações financeiras); deste modo seu comportamento tem impacto fundamental sobre as condições de financiamento na economia, como consequência também impacta o nível de gasto dos agentes econômicos afetando as variáveis reais da economia como produto e emprego. (DE PAULA, 1999)

Dymski (1988) demonstra que Keynes e os teóricos pós-keynesianos centraram suas atenções nos aspectos macroeconômicos da atividade bancária, de modo que a análise em nível microeconômico tem sido relegada em geral a comentários intuitivos e sugestivos. Porém existe alguns autores pós-keynesianos, que tem procurado desenvolver uma análise na qual o comportamento dos bancos e a administração dos dois lados do balanço contábil afeta a dinâmica monetária de uma economia empresarial. (DE PAULA, 1999)

A escola pós-keynesiana do pensamento econômico visa desenvolver um corpo teórico a respeito do comportamento de uma economia monetária da produção, ou seja, uma economia em que a moeda não é meramente um elemento neutro na economia, mas um ativo que influencia os motivos e decisões dos agentes econômicos. O sistema bancário como administrador do sistema de pagamentos e fornecedor de crédito e liquidez para a economia é peça fundamental para a compreensão do comportamento econômico no sistema capitalista.

Deste modo, chega-se à seguinte questão: como os bancos comerciais se comportam sobre o contexto de expansão do crédito em uma economia monetária da

produção? Sendo assim, o objetivo geral do presente estudo é examinar o comportamento dos maiores bancos comerciais no Brasil, em um contexto de expansão do crédito, para desenvolver uma compreensão mais profunda a respeito do setor bancário em uma economia monetária da produção. O objetivo específico é identificar padrões de comportamentos dos bancos comerciais brasileiros no período 2003 – 2010.

A escolha do período 2003 – 2010 para o presente estudo, foi baseada em acontecimentos de suma importância para expansão do crédito na economia brasileira. A saber, o crédito em porcentagem do PIB passou de aproximadamente 26% em 2003 para 46% em 2010. Alguns fatos relevantes para essa expansão durante o período foram a criação do crédito consignado em folha de pagamento, que expandiu o crédito a pessoas físicas, e a redução da taxa básica de juros Selic que reduziu as receitas com operações envolvendo títulos públicos realizadas pelos Bancos, induzindo-os a expandirem suas operações de crédito. Outro fato de suma importância que ocorreu neste período foi a eclosão da crise financeira mundial em 2008 – 2009, derivada do mercado imobiliário norte americano, que por sua vez forçou o governo brasileiro a adotar políticas econômicas anticíclicas para amenizar os efeitos deletérios desta crise para a economia brasileira.

A hipótese principal desta pesquisa é o papel do sistema bancário como complexo, essencial e ativo na economia, ante um sistema passivo como um simples intermediador entre poupadores e investidores. Deste modo, tem-se como hipótese que a participação ativa do sistema bancário é fundamental na determinação do volume de financiamento do investimento.

Este estudo, além de ajudar no aprofundamento da compreensão do papel fundamental que os bancos desempenham no estabelecimento das condições de financiamento e na determinação do nível de atividade econômica, deve ajudar no aprimoramento da discussão literária a respeito das relações bancos públicos e privados.

No capítulo 1, encontra-se a teoria da firma bancária sob a ótica pós-keynesiana que tem como foco oferecer embasamento e sustentação teórica para explicar a oferta de crédito na economia e suas implicações. O capítulo 2, traz as contribuições de John Maynard Keynes para melhor entender uma economia monetária de produção e seu funcionamento. No capítulo 3, encontra-se o desenvolvimento deste projeto, sendo que no tópico 3.1 apresenta-se a metodologia que vai guiar o desenvolvimento deste estudo. Os tópicos seguintes, foram reservados respectivamente para apresentação da conclusão e bibliografia utilizada.

1 TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA: UM ENFOQUE PÓS-KEYNESIANO

Este capítulo será dividido em quatro partes, a saber: o tópico 1.1 que trata do processo de evolução do sistema bancário, o tópico 1.2 que trata a respeito do comportamento dos bancos em uma economia monetária da produção, o tópico 1.3 que ajuda a compreender a expansão do crédito a partir do ciclo econômico descrito por Minsky e o tópico 1.4 que aborda sobre liquidez, alavancagem e expansão do crédito.

1.1 Evolução do Sistema Bancário

Ao explicar a evolução do sistema financeiro Inglês, Chick (1994) explica que este sistema complexo se desenvolve de forma contínua e sem rupturas abruptas. Dado essas características de desenvolvimento do sistema financeiro, a autora afirma que a dificuldade para teoria econômica reside em capturar quais são os aspectos mais salientes de um sistema complexo em mudança contínua, e decidir quando uma mudança de características possui importância do ponto de vista teórico.

Desta forma, Chick (1994) explica a evolução do sistema financeiro Inglês¹ o classificando em cinco estágios; sendo que, os dois primeiros estágios compõem o processo que permite uma “transição keynesiana” da economia, onde o crescimento passa a ser induzido pelo investimento e não pela poupança.

No estágio I, os bancos são numerosos, pequenos e semi-isolados geograficamente. Os débitos em contas bancárias não são usados normalmente como meios de pagamento, ou seja, os bancos eram receptores de poupança e isso implicava em uma substancial perda de reservas financeiras ao passo que os bancos efetuavam empréstimos. Os bancos eram dependentes dos depósitos para formar suas reservas e então poderem emprestar ao público (Chick, 1994). Deste modo:

$$\Delta D \rightarrow \Delta R \rightarrow \Delta L \quad [1]$$

Onde: D = Depósitos, R= Reservas e L = empréstimos.

¹ Segundo Chick (1992), embora a evolução de distintos sistemas bancários tenha suas particularidades, de uma maneira geral esta evolução segue padrões universais.

Neste estágio os depósitos são constituídos por poupanças, ou seja, sua oferta aos bancos é exógena ao sistema bancário. Os depósitos cresciam à medida que o público não desejava reter dinheiro, mas sim depósitos, à medida que passavam a confiar cada vez mais nos bancos. Enquanto os bancos estavam neste estágio a poupança era o elo de ligação direta para o investimento, fazendo com que a poupança determinasse o volume de investimento na economia (Chick, 1994).

À medida que o sistema bancário demonstra sua viabilidade e obtém a confiança do público, o sistema ascende ao estágio dois. Agora o número de bancos é menor e o tamanho médio/menor. As agências bancárias já se disseminaram reduzindo os riscos de empréstimos (quanto maiores os números de agências, maiores são a diversificação nas concessões de empréstimos). Assim, aumenta-se a viabilidade/conveniência de usar-se os depósitos como meio de pagamento. Esta função “meio de pagamento” dos depósitos é um ponto de inflexão para o comportamento do sistema bancário. Pois, os bancos com excesso de reservas passam a emprestar “dinheiro que não possuem” ocasionando a expansão e multiplicação do sistema financeiro (Chick, 1994). Sendo assim:

$$\Delta R \rightarrow \Delta L \rightarrow \Delta D \quad [2]$$

Agora os depósitos bancários passam a possuir um multiplicador, isto é, o sistema bancário pode emprestar um valor que é um múltiplo das reservas, obrigando-se a deter um nível mínimo de reservas (r) seja por convenção ou imposto por autoridades. Os depósitos passam a ser uma consequência (Chick, 1994).

$$\Delta D = \frac{1}{r} \times \Delta R \quad [3]$$

A importância dos depósitos se tornarem meios de pagamento vai além da redução na perda de depósitos criados pela expansão dos empréstimos, como descreve Chick (1994), pois agora eles representam toda a renda destinada ao consumo e ao investimento. Tornando-se adequado dizer que os investimentos precedem a poupança, desempenhando um papel significativo no financiamento do investimento.

O estágio III é marcado somente pelo desenvolvimento de um mecanismo no sistema em questão, o empréstimo interbancário, de modo a tornar as reservas disponíveis mais eficiente, facilitando o empréstimo à vista. O modo de funcionamento do estágio II

ainda é aplicável neste estágio e o multiplicador de depósitos bancário funciona de forma mais acelerada (Chick, 1994).

O estágio IV se caracteriza pela aceitação do Banco Central de ser responsável pela manutenção da estabilidade do sistema bancário. Agora os bancos podem virtualmente contar com o Banco Central em caso de falta de reservas, embora possa haver um custo/taxa de penalização ao recorrer a este artifício, para frear a expansão sem moderação dos empréstimos. Mas dado a possibilidade de suplementação no caso de falta de reservas por parte do Banco Central, os Bancos são agora capazes de acompanhar qualquer aumento razoável da demanda por empréstimo. Os depósitos aumentam em face da expansão da demanda e a carência de reservas pode ser suprida pelo sistema (Chick, 1994). A cadeia causal do processo passa a ser:

$$\Delta L^d = \Delta L \rightarrow \Delta D \rightarrow \Delta R \quad [4]$$

Onde: ΔL^d = demanda por empréstimos e L = volume efetivo de novos empréstimos. Neste estágio, o sistema bancário evoluiu para um ponto onde as reservas se tornam irrelevante. Pois, mesmo em caso de as reservas serem suplementadas a um custo alto imposto pelo Banco Central, os bancos ainda poderão expandir os empréstimos além da capacidade das reservas do sistema caso seja rentável.

Com o advento da política de “Controle da Concorrência e do Crédito” de 1971 na Inglaterra, os Bancos foram lançados em uma concorrência aberta entre eles e outras instituições financeiras, o que ocasionou uma política de expansão agressiva do crédito. Assim, inicia-se o estágio V, quando para expandir o crédito de forma agressiva, os bancos desenvolvem a administração do passivo. Antes deste estágio, todos os ajustes aconteciam pelo lado do ativo nos balanços contábeis dos bancos. Deste modo, o Estágio V difere do anterior pela ausência de atitude passiva em relação aos dois lados do balanço contábil (Chick, 1994). A cadeia causal para este estágio de expansão agressiva é:

$$\Delta L^s = \Delta L \rightarrow \Delta D \rightarrow \Delta R \quad [5]$$

Deste modo, a liquidez neste estágio é considerada assegurada de tal modo que a discussão sobre regulamentação dos bancos se deslocou das pautas de liquidez para as questões de solvência, sendo assim, a questão central deste último estágio passa a ser a

solvência (se os tomadores de empréstimo tem capacidade para honrar com as obrigações) e não a liquidez (se os bancos possuem reservas para empréstimo) (Chick, 1994).

Embora Chick, tenha afirmado que a liquidez no estágio V é assegurada para os bancos por parte de seus respectivos Bancos Centrais, após o Acordo de Basileia I não foi o que aconteceu na prática. Pois, o Basileia I ajudou no intuito de limitar a alavancagem dos bancos com o propósito de proteger os depositantes das exposições dos bancos frente a maiores riscos na ânsia de auferirem maiores lucros.

O Comitê de Basileia é o maior esforço de regulamentação da atividade bancária no mundo. Porém, não é o seu propósito impor nenhuma força legal. O Comitê de Basileia para Supervisão Bancária elaborou em 1988, mediante a negociação dos principais bancos centrais no ambiente internacional, o Acordo de Capital de Basileia² com o objetivo de regulamentar os capitais dos bancos em todo mundo (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Esse acordo, ficou conhecido como Acordo de Basileia I ou Basileia I³, seus principais impactos nos sistemas bancários dos diversos países no mundo promoveram: o fim de diversas regulamentações presentes nos bancos internacionais que acarretavam em diferentes vantagens competitivas, propôs diversas regras para adequação do capital dos bancos estabelecendo uma capitalização mínima nas instituições financeiras. Os bancos centrais signatários do Basileia I transformaram em leis as recomendações firmadas por este acordo, em seus respectivos países (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Firmou-se para as instituições bancárias uma margem de capital próprio de no mínimo 8%, calculado sobre os ativos ponderados pelo risco (APR). O objetivo desta regulamentação é proteger os depositantes das: exposições dos bancos a riscos decorrentes de novas oportunidades de negócios, volatilidade dos indicadores econômicos internacionais, crises de instituições bancárias e surgimento de novos instrumentos financeiros mais sofisticados e complexos como derivativos, securitizações e outros (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

² *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. O objetivo desta instituição é o de facilitar a cooperação entre os bancos centrais no mundo, de modo a ajudar nas operações financeiras internacionais, estabilizar as moedas e facilitar as transações.

³ Recebeu essa denominação por ter sido assinado pelos principais bancos centrais do mundo na cidade de Basileia (Suíça), sede do *Bank for International Settlements* (BIS).

Por lógica, quanto maior o índice de Basileia de um banco menor é sua chance de ficar insolvente. Porém, instituições financeiras com o índice baixo possui mais chances de realizar retornos financeiros mais elevados, convivendo com maiores riscos de insolvência. O objetivo principal deste acordo na alocação de capital é amenizar o risco de crédito⁴ e o risco de mercado⁵, visando manter a capacidade de pagamento dos bancos a seus credores e acionistas (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Em 2001, foi feita uma nova versão do Acordo de Basileia, denominado Basileia II. Diante das relevantes mudanças no sistema financeiro internacional, foi introduzido um novo acordo mais abrangente e complexo que o Basileia I. As principais preocupações do Basileia II são: implementar maior transparência as operações, promover melhores práticas de gestão de risco, reduzir as assimetrias de informações dos mercados e fortalecer o equilíbrio financeiro (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Em síntese, o Basileia II está estruturado em três pilares: I) Exigência de capital mínimo para os bancos no intuito de cobrir os riscos inerente em seus ambientes de negócios. Isso se deu pela inserção do risco operacional⁶ no cálculo⁷ do capital próprio mínimo que os bancos devem possuir. O acordo anterior considerava somente o risco de mercado e de crédito e o Basileia II conservou o mesmo percentual mínimo de capitalização, porém incluindo o risco operacional no cálculo. II) Melhores práticas de gestão de riscos e necessidade de adequação do capital dos bancos para cobertura de riscos; de modo que, as instituições bancárias passam a ter práticas de controles interno para colaborar na fiscalização, elevando a confiança do mercado. III) Disciplina de

⁴ O risco de crédito constitui principalmente na probabilidade de não pagamento da dívida (*default risk*) por parte do devedor, risco país que surge de aspectos regulatórios, econômicos e políticos, transações de instrumentos de créditos nos mercados futuros e de opções, risco legal derivado da estrutura legal de um contrato ou legislação do país e carteira de crédito com baixa diversificação, elevando o risco pela concentração de contratos em termos de perfil do devedor, região e setor de atividade.

⁵ O risco de mercado é medido pela probabilidade de perdas de uma instituição financeira decorrente de acontecimentos adversos nos índices de inflação, taxas de juros, preço de *commodities*, indicadores de bolsa de valores e outros.

⁶ O risco operacional é a probabilidade de perdas decorrente por erros humanos, falhas no sistema de informações, eventos externos, fraudes e outros. Sendo assim, é a perda derivada caso a gestão de riscos não tenha êxito em evitar as perdas. No contexto bancário, o risco operacional pode surgir de três segmentos: pessoas, processos e tecnologia.

⁷ A capitalização é calculada pela seguinte expressão:
$$\frac{\text{Capitalização}}{\text{Risco Operacional} + \text{Risco de Crédito} + \text{Risco de Mercado}} = 8\%.$$

mercado e redução da assimetria de informação. O Basileia II propôs diversas orientações para ampla divulgação das informações bancárias, permitindo que os participantes do mercado possam avaliar os riscos dos bancos, suas gestões e adequação de capital de risco (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Com o advento da crise do sistema financeiro mundial de 2008 e 2009 uma importante sinalização para exposição dos bancos a riscos foi recebida pelo Comitê da Basileia, abrindo necessidade para criação de novas regras de regulação bancária internacional. Nasce em 2010, uma nova regulamentação focada sobre o capital bancário de modo a evitar práticas de mercado muito arriscadas por parte das instituições bancárias, o Basileia III.

A diferença do Basileia III para os anteriores é o aumento das exigências em relação as reservas dos bancos, no intuito de proteger estas instituições de crises de liquidez. Conforme foi dito anteriormente, os Basileias I e II, estabeleceram uma capitalização mínima de 8%. Porém, com a adoção do Basileia III e pelas instabilidades econômicas verificadas em diversos países, determinaram o aumento deste percentual para 11% (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Contudo, pode-se dizer que o sistema bancário atualmente é diferente do estágio V demonstrado por Chick. De forma hipotética⁸, é factível pensar em um estágio VI; como descrito anteriormente, dado os Acordos de Basileia, o sistema bancário hoje em comparação com o sistema do Estágio V possui menor assimetria de informação, maior velocidade de troca de informações devido as novas tecnologias de informação, maior proteção aos depositantes e o aumento da limitação de alavancagem bancária com uma exigência de capitalização mínima de 11%, fortalecimento do mercado de captação no atacado e varejo, dentre muitas outras mudanças.

1.2 Comportamento Dos Bancos Em Uma Economia Monetária Da Produção

Os bancos, a partir da perspectiva pós-keynesiana, comportam-se como qualquer outra firma em uma economia monetária de produção, ou seja, suas decisões de como orientar seu portfólio leva em consideração a expectativa de auferir maiores lucros, a

⁸ Não é a intenção do autor provar a existência de um novo estágio, mas sim demonstrar de forma sucinta que o sistema bancário atual é diferente do último estágio descrito por Victória Chick em 1992.

preferência pela liquidez⁹ e os “*animal spirits*”¹⁰ diante da incerteza¹¹ (DE PAULA e ALVES, 2003; DEQUECH, 2013).

Quando a economia entra em uma fase expansionista, ou seja, quando a expectativa em relação ao futuro tanto por parte dos bancos quanto por parte das outras firmas são otimistas, todos passam a privilegiar a rentabilidade ao invés da liquidez; os bancos em especial aumentam seu desejo de atender a demanda das empresas por crédito, procurando também aumentar os prazos destes empréstimos e conceder um volume maior deste – para tanto, é necessário que os bancos façam uma reestruturação de seu portfólio de aplicações, diminuindo a relação ‘ativos líquidos / ativos ilíquidos’ em suas operações (DE PAULA e ALVES, 2003).

Quadro 1: Estrutura do balanço patrimonial dos bancos na fase ascendente do ciclo econômico.

ATIVO	PASSIVO
Disponibilidades (↓)	Depósitos a vista
Títulos Públicos e Privados (↓)	Depósitos a prazo
Empréstimos (↑)	Empréstimos
- Curto Prazo (↓)	(redesconto, interbancário)
- Longo Prazo (↑)	Patrimônio líquido (↓)

menos líquido

aumenta a importância da administração de passivo

Fonte: DE PAULA e ALVES, 2003.

Como demonstra o quadro acima, o sinal de (↓) e (↑) significa uma diminuição ou aumento da importância de cada conta no balanço patrimonial, respectivamente. Deste modo é perceptível que em um cenário de expansão econômica o banco é pressionado a

⁹ Preferência pela liquidez é a demanda por valores facilmente convertidos em moeda, Keynes (1983) argumenta três motivos pela preferência pela liquidez, são eles meio de compra, especulação e precaução.

¹⁰ É a ação mesmo diante de incerteza, estado de confiança, que leva o empresário a tomar decisões presentes mesmo desconhecendo o futuro (KEYNES, 1983).

¹¹ Situação em que determinado conjunto de ações chega-se a vários resultados possíveis, onde estes resultados são conhecidos, mas não a probabilidade de eles ocorrerem. Caso as probabilidades sejam conhecidas fala-se em risco e não incerteza (SANDRONI, 1985).

adotar uma estratégia que amplie suas operações ativas, elevando o grau de alavancagem de seu patrimônio, em busca de maior rentabilidade em detrimento da preferência por liquidez.

Inversamente ao que foi demonstrado no parágrafo anterior, na fase contracionista da economia, os bancos adotarão uma estratégia mais cautelosa e conservadora, visando diminuir sua exposição aos riscos inerentes de suas atividades, dado que as expectativas em torno da economia são pessimistas. Ademais, os bancos são impelidos também a reduzir o prazo médio de seus empréstimos e procurar mais liquidez, adquirindo mais reservas e/ou comprando ativos líquidos, como demonstrado no quadro 2 abaixo (DE PAULA e ALVES, 2003).

Quadro 2: Estrutura do balanço patrimonial dos bancos na fase descendente do ciclo econômico.

ATIVO	PASSIVO
Disponibilidades (↑)	Depósitos a vista
Títulos Públicos e Privados (↑)	Depósitos a prazo
Empréstimos (↓)	Empréstimos
- Curto Prazo (↑)	(redesconto, interbancário)
- Longo Prazo (↓)	Patrimônio líquido (↓)

mais líquido

diminui a importância da administração de passivo

Fonte: De Paula e Alves, 2003.

Nota-se que, enquanto na fase expansionista da economia os bancos possuem um papel fundamental em atender a demanda pelo crédito, na fase contracionista estes amplificam o quadro de crise que se inicia, uma vez que a preferência por liquidez nesta etapa inviabiliza a rolagem das dívidas das empresas não financeiras na economia e restringe os gastos (consumo, investimentos, compra de insumos) de vários agentes, além de criar uma tendência de queda de preços de bens, serviços e ativos. As flutuações da atividade econômica que derivam da decisão de expandir o crédito, por parte dos bancos, são objeto de análise em Minsky, pois ele mostra o modo pelo qual as firmas financiam seus investimentos junto ao sistema financeiro.

Segundo Minsky (2009) e sua hipótese da fragilidade financeira, é intrínseco ao crescimento econômico o endividamento das empresas, a decisão de investir do

empresário vem junto com a escolha pelo modo como o financiamento do investimento é feito, sendo que estas duas decisões determinam o grau de vulnerabilidade da firma a mudanças na conjuntura econômica. Assim, uma economia será mais ou menos frágil de acordo com o agregado das firmas, seus gastos (e os gastos daí derivados, como o consumo) e suas estruturas financeiras. A estrutura financeira de uma firma se caracteriza pela margem de segurança entre seus fluxos futuros de lucros esperados e os seus compromissos financeiros. Minsky caracteriza de três modos a estrutura financeira das firmas: elas podem ser *hedge*, especulativa ou *ponzi*.

As firmas classificadas como *hedge* possuem uma estrutura financeira considerada segura *ex-ante*, o que faz com que uma margem de segurança entre os lucros esperados exceda os seus compromissos financeiros. As estruturas financeiras *hedge*, portanto, devem conseguir gerar um fluxo de caixa suficiente para pagar os juros e o principal, deste modo as firmas nesta situação não devem enfrentar problemas com liquidez (MINSKY, 2009).

Já as firmas que se encontram com suas estruturas financeiras em uma posição que Minsky denomina especulativa, possuem uma margem de segurança menor do que as firmas em situação de *hedge*. Em uma estrutura especulativa, as unidades, a partir do fluxo de caixa gerado, esperam ser capazes de pagar somente os juros, mas não o principal em sua totalidade, sob as condições inicialmente acordadas. Ademais, este tipo de financiamento é típico de economias em estado de euforia e/ou elevada expectativa de crescimento econômico, pois permite um maior nível de investimento e crescimento por parte das empresas, embora seja mais arriscado. Ao mesmo tempo, em períodos de crescimento, os empresários igualmente reduzem suas margens de segurança, a fim de aproveitarem melhor as oportunidades de lucro, as quais exigem maior agressividade também da parte dos financiadores (MINSKY, 2009).

Quanto às firmas em situação *Ponzi*, em muitos casos, estas partiram inicialmente de uma posição especulativa que se deteriorou, em relação às expectativas. Como são incapazes de pagar os juros e o principal através do seu fluxo de caixa, precisam rolar as suas dívidas – então crescentes – a fim de se manterem solventes. Deste modo, em caso de aumento da taxa de juros, estas firmas precisam tomar mais crédito junto aos bancos, a fim de pagar os juros de sua dívida, estabelecendo um acordo de renegociação de seus compromissos com terceiros para evitar um crescimento explosivo de seus passivos ou mesmo a falência (MINSKY, 2009).

Os bancos, no processo de financiamento de capital para as firmas, levam em consideração dois fluxos financeiros fundamentais para concederem ou não crédito a elas: o fluxo de lucros esperados e o fluxo de compromissos financeiros já contratados – a diferença entre estes dois fluxos representa a margem de segurança tanto para os bancos quanto para as firmas que contratam o empréstimo (MINSKY, 2009).

Deste modo, nem os bancos nem os tomadores de crédito podem ter certeza a respeito do resultado destas transações de crédito e débito, pois não se trata da probabilidade de que o devedor tem de honrar com seus compromissos financeiros, mas sim da confirmação dos rendimentos futuros diante da incerteza. Neste caso, os banqueiros procuram informações relevantes para estimar o risco e o retorno provável do tipo de investimento que o empresário deseja efetuar; a decisão de emprestar está baseada também na expectativa quanto ao comportamento futuro da economia. Do outro lado da moeda, a decisão de investir do empresário está condicionada ao seu estado de confiança para que tome sua decisão de tomar recursos emprestado para investir ou não (DE PAULA e ALVES, 2003; MINSKY, 2009).

Como visto, a decisão dos bancos de aumentar o financiamento das atividades produtivas está ligada ao fenômeno da incerteza. Portanto, o próximo subtópico tratará de como se dá a expansão do financiamento da atividade produtiva via bancos comerciais no ciclo minskyniano.

1.3 A Expansão do Crédito no Ciclo Econômico Minskyniano

O ciclo econômico em Minsky, tem como elemento fundamental o estado de confiança dos banqueiros e empresários a respeito das perspectivas econômicas futuras. Começando a explicação por uma economia hipotética recém-saída de uma crise, temos que tanto os bancos quanto os tomadores de empréstimos ainda estão pessimistas em relação ao futuro, dada as falências passadas, as elevadas relações ‘capital de terceiros/capital próprio’ das firmas e o elevado grau de inadimplência (MINSKY, 2009).

A partir do início de uma inflexão no estado da economia com pequenos sinais de melhora, os resultados positivos começam a se acumular para os empresários e banqueiros, os quais passam a ter uma referência mais otimista da economia, usando-se deste passado recente para tomar suas decisões a respeito de investimentos. Com uma perspectiva mais otimista e em face da capacidade ociosa de produção gerada pela crise passada, é possível que às firmas produzam mais, investindo menos e tomando menos

recursos emprestados, esta situação conseqüentemente permite que muitas destas firmas saiam de uma posição especulativa para uma postura financeira *hedge* (MINSKY, 2009).

Com o passar do tempo e o índice de inadimplência em queda, passa a ser mais atraente para os bancos ampliarem a concessão de empréstimos. Desta forma, uma fase expansionista do ciclo se daria quando os empresários devido ao otimismo em relação ao futuro elevam o investimento agregado, e os bancos reduzem sua preferência pela liquidez partilhando de visão similar às dos empresários. Assim, quanto mais empréstimos bancários forem efetuados e maiores os investimentos realizados, maiores serão os lucros, levando as empresas e bancos a diminuir suas preferências por liquidez, ao passo que as empresas passam a operar com um maior grau de alavancagem (MINSKY, 2009).

Isso significa dizer que muitas empresas, ao passo em que a economia cresce, em função de maior demanda por investimento, podem sair de uma postura financeira *hedge* e retornar para um fluxo de caixa especulativo. Os bancos, por outro lado, passariam a operar com uma diferença crescente entre o prazo de maturação de seus ativos em relação a seus passivos, ocasionando um descasamento cada vez maior entre os prazos de ambos, ou seja, começa a diminuir a margem de segurança das empresas. Desta forma, o desempenho dos bancos e empresas ficam cada vez mais interconectados, o que induz os bancos a promover um aumento generalizado dos financiamentos a projetos de investimentos, no intuito de auferir maiores lucros (MINSKY, 2009).

Devido ao nível da interconexão dos bancos e empresas descrito anteriormente, qualquer ruptura das condições de financiamento e/ou do ânimo dos investidores pode provocar um colapso, ou seja, uma economia com forte crescimento onde predominam empresas operando em situação de fluxo de caixa especulativo, com margens de segurança reduzidas, corre o risco de se tornar em uma economia que predominam empresas e bancos com uma posição financeira *ponzi*. Devido à maior fragilidade financeira da economia, em fase de forte expansão, a disponibilidade de crédito não pode se reduzir fortemente, sob pena de cessar bruscamente o crescimento econômico e muitas empresas terem de renegociar as suas dívidas junto aos credores ou mesmo irem à falência; em um momento assim, uma política monetária contracionista, pode levar a tal situação.

Como a confiança dos agentes é algo subjetivo e sujeito a alteração a qualquer momento, seja pela erosão das margens de segurança do fluxo de caixa das empresas ou face a uma expectativa mais pessimista quanto ao futuro, os bancos passam a preferir ativos de menor rentabilidade e maior liquidez, fazendo declinar a oferta de crédito, bem

como passando a ter uma maior seletividade na concessão de crédito, com juros maiores, no intuito de diminuir o seu grau de alavancagem, ou seja, os bancos, que têm um papel de potencializar o crescimento econômico quando as expectativas são otimistas, podem ser os principais causadores de crise econômica nos momentos de reversão das expectativas otimistas da economia (MINSKY, 2009).

1.4 Bancos: Liquidez e Alavancagem

Como demonstrado anteriormente, Minsky (2009) explica que a fragilidade financeira dos bancos pode ser mensurada em termos do quanto os bancos suportam choques de liquidez. Deste modo, para este tipo de mensuração os índices de liquidez e alavancagem apresentados por Alves *et al.* (2008), pode capturar o risco de crédito e a fragilidade financeira do sistema bancário. Para melhor entendimento do funcionamento dos índices que serão mostrados mais adiante, apresenta-se a seguir um balanço patrimonial bancário meramente representativo.

Tabela 01: Balanço Bancário Representativo.

ATIVO	PASSIVO
Reservas Financeiras Disponíveis (R)	Depósitos (D)
Empréstimo Interbancário Concedido (EIC)	Empréstimo Interbancário Solicitado (EIS)
Empréstimo Concedido (EC)	Patrimônio Líquido (PL)

Fonte: A. J. Alves, G. A. Dymski and L.-F.d. Paula, 2008.

De acordo com a tabela acima, podemos ver que o balanço patrimonial representativo de um banco é composto, no lado do ativo, por reservas financeiras disponíveis, direitos sobre empréstimos interbancários concedido, e empréstimo concedido; e, no lado do passivo, temos depósitos, obrigações sobre empréstimos interbancários solicitado, além do patrimônio líquido. Nota-se que EIC – EIS pode ser negativo ou positivo, a depender do banco em questão ser devedor ou credor no mercado interbancário.

Para demonstrar a suscetibilidade de um banco a choques de liquidez pode-se utilizar as contas do respectivo balanço patrimonial representativo, ou seja, a fragilidade financeira de um banco é medida pelo seu risco de liquidez, o quanto este pode perder de

reservas para suportar o referido choque antes de buscar empréstimo. Abaixo, tem-se o índice de liquidez como razão entre reservas e depósitos:

$$I_L = \frac{[R + (EIC - EIS)]}{D} \quad [7]$$

$$I_L = \frac{[\text{reservas financeiras disponíveis} + (\text{empréstimo interbancário líquido})]}{\text{depósitos}} \quad [7.1]$$

I_L é a margem de reserva financeira disponível que um banco tem para cobrir retiradas do público ou de outros bancos, durante compensações, ou seja, conforme I_L perde valor a liquidez do banco diminui. Quanto ao risco de crédito, este é medido pela quantidade de perdas que um banco pode absorver devido à quitação obrigatória de parte de suas obrigações, ou seja, é a capacidade do banco de amortizar empréstimos tomados contra o patrimônio líquido. Deste modo, tem-se abaixo o índice de alavancagem:

$$I_A = \frac{EC}{PL} = \frac{\text{empréstimo concedido}}{\text{patrimônio líquido}} \quad [8]$$

Usando as equações (2) e (3), é perceptível que quanto mais um banco faz empréstimos, mais exposto ele está ao risco de liquidez; deste modo, usando as definições acima, podemos ver do seguinte modo os índices apresentado por Alves, *et Al.* (2008):

$$I_A = 1 + (1 - I_L) \times \frac{D}{PL} \quad [8.a]$$

e

$$I_L = \frac{PL}{D} \times (1 - I_A) + 1 \quad [7.a]$$

Pela relação dos dois índices, é perceptível que quando um banco escolhe expandir o crédito ele aumenta o valor do seu índice de alavancagem (I_A) e isso obrigatoriamente reduz seu índice de liquidez (I_L), o que necessariamente indica que o banco está mais exposto ao risco de liquidez. Inversamente, um banco que define uma meta de liquidez

está ao mesmo tempo determinando seu índice de alavancagem e o volume de empréstimo que deseja oferecer.

A demanda por expansão da base monetária advém do público e dos bancos comerciais, demanda está que pode ser suprida ou não pelo BACEN – ainda que normalmente o BACEN responda passivamente a esta demanda, como previsto pelos chamados endogenistas, mesmo em sua versão menos radical, com uma atuação, ao menos potencial, mais efetiva do BACEN (FONTANA, 2004). O público demanda base para transformá-la em meios de pagamento ou em ativos especulativos, enquanto os bancos comerciais demandam base para os seus respectivos encaixes (E_t) ou, também, em meios para especulação, em suas decisões de portfólio (KEYNES, 1983). A questão central é que a quantidade total de meios de pagamento (MP) é um múltiplo da base monetária (B) – a explicação para isto é que não somente o BACEN cria MP, mas os bancos comerciais também, por meio dos depósitos a vista (DVBC) que são realizados pelo público, a partir dos empréstimos efetuados pelos bancos comerciais e, então, do multiplicador bancário acionado por aqueles empréstimos (CARVALHO *et Al.*, 2015; NOGUEIRA, 2000).

De fato, como os bancos comerciais sabem que nem todos os clientes desejam sacar seus depósitos, eles criam moeda escritural em quantidade superior às reservas que possuem, podendo ainda recorrer ao (re)desconto do BACEN, caso necessitem de reservas adicionais – consequentemente os meios de pagamentos se tornam um múltiplo da base monetária, ou seja, somente a parte da base monetária que é emprestada pelos bancos comerciais é multiplicada, não sendo a demanda do público logicamente capaz de multiplicar o chamado papel moeda em poder do público (PMPP) (CARVALHO *et Al.*, 2015; NOGUEIRA, 2000).

Sendo assim, o multiplicador monetário é a razão entre meios de pagamentos e a base monetária, que é positiva e, a princípio, maior que 1 (CARVALHO *et al.*, 2015; NOGUEIRA, 2000). O multiplicador se encontra no desenvolvimento a seguir, de acordo com Cardim *et Al* (2015):

Os meios de pagamento são definidos por:

$$MP = PMPP + DVBC \quad [9]$$

Então:

$$PMPP = MP - DVBC \quad [9.1]$$

A base monetária é definida por:

$$B = PMPP + Et \quad [10]$$

Logo,

$$PMPP = MP - DVBC = B - Et \quad [11]$$

E

$$B = MP - DVBC + Et. \quad [11.1]$$

Dividindo-se cada termo desta última equação por MP, obtêm-se:

$$B \div MP = 1 - (DVBC \div MP) + (Et \div MP) \quad [12]$$

Dividindo-se e multiplicando-se o último termo por DVBC, tem-se:

$$B \div MP = 1 - (DVBC \div MP) + (Et \div MP) \times (DVBC \div DVBC) \quad [13]$$

Chamando-se a razão $DVBC \div MP$ de d e a razão $Et \div DVBC$ de e , pode-se reescrever esta última equação da seguinte forma:

$$B/MP = 1 - d + e d, \quad [13.1]$$

$$B/MP = 1 - d (1 - e), \quad [13.2]$$

$$MP = B/[1 - d (1 - e)]. \quad [13.3]$$

Assim, chamando MP/B de α , o multiplicador monetário é:

$$\alpha = \frac{1}{1-d(1-e)} \quad [14]$$

Logo, uma variação na base monetária multiplicada por α é igual à variação dos meios de pagamentos, isto é, $\Delta MP = \alpha \Delta B$. Como mostrado acima, o multiplicador monetário está em função de duas variáveis, d e e . Quanto maior o valor de d , maior será o multiplicador. Quanto maior o valor de e , menor será o multiplicador. Deste modo, vemos que: $\alpha = (d, e)$; $\alpha'(d) > 0$; e $\alpha'(e) < 0$. O entendimento econômico dessas relações é muito importante, por exemplo, quando o BACEN decide elevar as reservas dos bancos de maneira compulsória, a quantidade de reservas bancárias em relação ao total de depósitos à vista (e) é aumentada, dada uma quantidade de depósitos à vista em relação ao total de meios de pagamentos (d), menor será o multiplicador α . Deste modo, com uma quantidade menor de reservas livres, os bancos tendem a reduzir a oferta de crédito ao público independentemente de sua demanda (CARVALHO *et Al*, 2015; NOGUEIRA, 2000).

O coeficiente e representa o percentual fixado pelo BACEN de quanto dos depósitos à vista devem ser recolhidos dos bancos. Este coeficiente também representa a aversão dos bancos comerciais a terem de recorrer a auxílio do BACEN em uma eventual falta de encaixes; assim, se as taxas de juros das operações de redesconto tornam-se punitivas e as reservas compulsórias aumentam, o coeficiente e aumenta e o multiplicador α diminui, o que possibilita dizer que tal coeficiente é representativo das decisões do BACEN e das decisões de como os bancos comerciais administram os seus ativos e passivos (CARVALHO *et Al*, 2015; NOGUEIRA, 2000).

Quando a quantidade de depósitos à vista em relação ao total de meios de pagamento (d) aumenta, dada uma quantidade de reservas bancárias em relação ao total de depósitos à vista (e), maior será o multiplicador monetário. Isto ocorre quando os bancos comerciais adotam políticas creditícias mais agressivas, deste modo d representa a decisão de como os bancos administram os seus ativos, concedendo empréstimos, e os seus passivos, recebendo depósitos à vista (CARVALHO *et Al*, 2015; NOGUEIRA, 2000).

A partir dos índices de liquidez e alavancagem expostos acima, é factível afirmar que existem dois comportamentos principais distintos, nos quais os bancos devem se enquadrar, na maior parte do tempo: o agressivo e a conservador. No primeiro comportamento, encontram-se os bancos que visam a expansão do crédito, absorvendo

qualquer risco de liquidez na busca deste objetivo; este comportamento está associado à administração do passivo, conforme demonstrado no quadro 01 (ALVES *et Al*, 2008).

Os bancos que gerenciam seu passivo estão decidindo a respeito de metas para empréstimos, sem focar em seu volume de depósitos, ou seja, não estão preocupados se o seu volume de depósitos vai cobrir seus compromissos de empréstimo no passivo. Caso seja necessário, i.e, se o volume de empréstimos exceder o volume de reservas financeiras disponíveis, esses bancos recorrerão ao mercado interbancário, de modo que $EIS > EIC$, ou ao redesconto. Este tipo de comportamento agressivo é comum em um ambiente de otimismo e expansão da economia, conforme observado no referencial teórico (ALVES *et Al*, 2008).

Quanto à segunda estratégia (conservadora), esta consiste em o banco determinar níveis seguros de exposição ao risco de liquidez, restringindo o crédito de acordo com sua necessidade. Em suma, este escolherá uma combinação entre I_L e I_A que maximize, mas de modo conservador, sua exposição ao risco de liquidez (ALVES *et Al*, 2008).

Quadro 03: Balanço do Sistema Bancário.

ATIVO	PASSIVO
DISPONÍVEL = $e \times d \times \alpha \times \Delta B$	DEPÓSITOS = $d \times \alpha \times \Delta B$
EMPRÉSTIMOS = $(1 - e) \times d \times \alpha \times \Delta B$	PATRIMONIO LÍQUIDO = ΔPL

Fonte: A. J. Alves, G. A. Dymiski and L.-F.d. Paula, 2008.

Conforme podemos verificar no Quadro 03, o balanço do sistema bancário reage em função do multiplicador monetário. Se a taxa de crescimento do disponível for maior que a taxa de crescimento do empréstimo, isso significa que o sistema bancário está com uma maior preferência por liquidez; caso as taxas de crescimento dos depósitos estejam maior que o disponível, concomitante com o aumento dos empréstimos, isso significa que o sistema bancário como um todo está se alavancando a partir de operações no passivo, o que pode repercutir no aumento do financiamento que por sua vez aumenta o investimento agregado, podendo também elevar a fragilidade financeira da economia (MINSKY, 2009; ALVES *et Al*, 2008).

2 FINANCIAMENTO, CRESCIMENTO ECONÔMICO E FUNCIONALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO

A importância do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico é uma das preocupações centrais na teoria pós-keynesiana (DAVIDSON, 1972; 1986; MINSKY, 1982; 1986; KREGEL, 1986; CARVALHO, 1992) cuja principal referência deriva da obra *Treatise on Money* (1930) de Keynes, no qual este desenvolve a principal teoria a respeito da endogeneidade da moeda. Desta forma, o capítulo 2 está dividido em três partes, a saber: o tópico 2.1 que trata sobre o investimento a partir da ótica Keynesiana, o tópico 2.2 que aborda a respeito do circuito *Finance-Investimento-Poupança-Funding* e o tópico 2.3 que apresenta de forma sucinta o mercado de captação.

2.1 O Investimento sob a ótica Keynesiana

Ao se tratar de investimento em Keynes, é imprescindível explicar um dos principais conceitos de “A Teoria Geral” (1936), o ponto de demanda efetiva. Keynes (1983), correlaciona a demanda efetiva à ideia de que o volume de emprego e o nível de produção são afetados pela variação das expectativas quanto ao gasto agregado na economia. Ele apresenta esta ideia nos seguintes termos:

Seja Z o preço de oferta agregada da produção resultante de se empregarem N homens e seja a relação entre Z e N , que chamaremos função da oferta agregada, representada por $Z = F(N)$. Da mesma forma, seja D o produto que os empresários esperam receber do emprego de N homens, sendo a relação entre D e N , a que chamaremos função da demanda agregada, representada por $D = F(N)$.

Dessa maneira, se para determinado valor de N o produto esperado for maior que o preço da oferta agregada, isto é, se D for superior a Z , haverá um incentivo que leva os empresários a aumentar o emprego acima de N e, se for necessário, a elevar os custos disputando os fatores de produção, entre si, até chegar ao valor de N para o qual Z é igual a D . Assim, o volume de emprego é determinado pelo ponto de interseção da função da demanda agregada e da função da oferta agregada, pois é neste ponto que as expectativas de lucro dos empresários serão maximizadas. Chamaremos demanda efetiva o valor de D no ponto de interseção da função da demanda agregada com o da oferta agregada (KEYNES, 1983, p. 30).

Para uma boa compreensão deste ponto, é importante perceber que a oferta e demanda agregada são definidas *ex-ante*, obviamente fazendo com que sua interseção, ou seja, o ponto de demanda efetiva – conforme definido de forma inusual por Keynes – seja

ex-ante, de modo que este ponto e o que os empresários decidem a partir dele independem da realização da produção e, portanto, do valor das vendas verificado *ex-post*. Assim, na Teoria Geral, está se tratando de demanda estimada e não materializada. A demanda agregada (D), por sua vez, é o somatório dos gastos em consumo (D_1) e em investimento (D_2), com o que a equação da demanda agregada é $D = D_1 + D_2$ (KEYNES, 1983).

Os gastos totais em consumo representam o que a comunidade gasta em consumo, no agregado. Esses gastos dependem das características psicológicas da comunidade, o que Keynes chama de propensão a consumir. Isso implica que o consumo depende do montante da renda agregada (e, por consequência, de um volume de emprego N) e da propensão a consumir (KEYNES, 1983).

Como apresentado no capítulo 8 da Teoria Geral, a propensão a consumir é definida explicitamente como a relação funcional X entre Y_w (determinado nível de renda medida em unidades de salário) e C_w (o gasto em consumo a partir do nível de rendimento) (KEYNES, 1983, p. 72). Sendo a propensão a consumir descrita matematicamente como:

$$C_w = X(Y_w) \text{ ou } C = W(Y_w) \quad [6]$$

Keynes demonstra as propriedades da propensão a consumir da seguinte maneira:

A lei psicológica fundamental em que podemos basear-nos com inteira confiança, tanto a priori, partindo do nosso conhecimento da natureza humana, como a partir dos detalhes dos ensinamentos da experiência, consiste em que os homens estão dispostos, de modo geral e em média, a aumentar o seu consumo à medida que a sua renda cresce, embora não em quantia igual ao aumento de sua renda. Isto quer dizer que, se C_w é o montante do consumo e Y_w é renda [estou comparando com o original em inglês](ambos medidos em unidades de salário) ΔC_w tem o mesmo sinal que ΔY_w , porém é de grandeza menor, isto é, $\frac{\partial C_w}{\partial Y_w}$ é positivo e inferior à unidade (KEYNES, 1983, p. 75).

É importante mostrar que, quando Keynes apresentou essa hipótese de propensão a consumir de modo simplificado, tinha como objetivo explicar o investimento em uma perspectiva de longo prazo e, sobretudo a partir dele, a determinação da renda. Nas palavras do próprio Keynes:

A teoria pode ser resumida pela afirmação de que, dada a psicologia do público, o nível da produção e do emprego como um todo depende do montante do investimento. Eu a proponho desta maneira, não porque este seja o único fator de que depende a produção agregada, mas porque, num sistema complexo, é habitual considerar como causa o fator mais sujeito a repentinas e amplas flutuações. De um modo mais geral, a produção agregada depende da

propensão ao entesouramento, da política das autoridades monetárias em relação à quantidade da moeda, do estado de confiança referente à rentabilidade futura dos ativos de capital, da propensão a gastar, e dos fatores sociais que influenciam o nível dos salários nominais. Mas, entre esses vários fatores, os que determinam a taxa de investimento são os menos confiáveis, pois são eles que são influenciados por nossas visões do futuro, sobre o qual sabemos tão pouco (KEYNES, 1983, p. 178).

Como o investimento possui um papel fundamental em uma economia monetária da produção, os próximos parágrafos se dedicarão a analisar os determinantes do investimento agregado. Serão abordados os conceitos que influenciam as decisões de investimentos, tais como: expectativas, incerteza, eficiência marginal do capital (EMgC), propensão a gastar e fatores sociais que influenciam o nível dos salários nominais.

De acordo com Keynes (1983), o investimento é determinado pela relação entre eficiência marginal do capital e taxas de juros para prazo igual ao daquele investimento. Segundo o Keynes, a eficiência marginal do capital é medida pela expectativa de retorno que se espera obter do dinheiro investido para produzir bens a serem ofertados. Quanto à taxa de juros, esta é uma recompensa pela renúncia à liquidez por um prazo determinado. Deste modo, só existe incentivo a investir se a eficiência marginal do capital se mantiver acima ou igual à taxa de juros. Como Keynes explica:

Torna-se, portanto, evidente que a taxa efetiva de investimento corrente tende a aumentar até o ponto em que não haja mais nenhuma classe de bem de capital cuja eficiência marginal exceda a taxa de juros corrente. Em outras palavras o investimento vai variar até aquele ponto da curva de demanda de investimento em que a eficiência marginal do capital em geral é igual à taxa de juros do mercado (KEYNES, 1983, p. 102).

É possível, então, entender a questão da flutuação do nível de investimento agregado, em uma economia monetária da produção. Keynes (1983) argumenta que os rendimentos esperados se fundamentam sobre uma base fraca de conhecimento, pois é impossível obter informação perfeita acerca do futuro, dado que os empresários tomam decisões sobre um ambiente de incerteza (Davidson, 2015). Deste modo, segue-se, pelo próprio Keynes, o que é o seu entendimento sobre incerteza:

Se falarmos com franqueza, temos que admitir que as bases do nosso conhecimento para calcular a renda provável dentro de dez anos de uma estrada de ferro, uma mina de cobre, uma fábrica de tecidos, a aceitação de um produto farmacêutico, um navio transatlântico ou um imóvel no centro comercial de Londres pouco significam e, às vezes, a nada levam. De fato, aqueles que tentam, com seriedade, fazer um cálculo desta natureza constituem uma pequena minoria, cuja conduta não chega a influenciar o mercado (KEYNES, 1983, p. 110-111).

Dessa forma, os empresários tomam suas decisões não eliminando a incerteza, mas contornando-a, agindo como se a situação dos negócios fosse continuar a mesma, indefinidamente, a não ser que tenham motivos para acreditar que o futuro vai ser diferente do passado ou do presente. E, para o longo prazo, no geral, criam cenários possíveis quanto ao futuro, considerando mais, ou menos, ou mesmo nada, o passado recente. Porém, uma expectativa de estabilidade pode sofrer ruptura, pelo simples fato de as decisões serem tomadas a partir de uma base fraca de conhecimento, o que pode gerar flutuações no processo de expansão da economia (KEYNES, 1983).

2.2 O Circuito *Finance–Investimento–Poupança–Funding*

Keynes em sua obra *Treatise on Money* (2011), demonstra que a moeda possui a característica que ele denomina de moeda-crédito e que os depósitos bancários são criados a partir da concessão de crédito e não a partir de depósitos já existentes. Dessa forma, a atividade bancária é crucial para a criação de liquidez, ao invés de um simples transferidor de recursos de agentes superavitários para agentes deficitários.

Para Keynes (1937, 1939), a poupança não é uma condição preexistente para haver investimento, ao contrário disso, a decisão de investir precede a criação da renda. Como o próprio conceito de demanda efetiva, onde os gastos agregados geram a renda na economia, a poupança (*ex post*) não financia nada, dado que ela é somente uma renda não consumida. A poupança inexistente antes da consumação do investimento, que é determinada primordialmente pelas expectativas de longo prazo dos empresários, expectativas essas que tem como base as rendas futuras de seus ativos de capital. Dessa forma, os investimentos só se realizam se os *animal spirits* dos empresários estiverem aflorados, e se houver alinhamento de expectativas dos banqueiros com os empresários, caso contrário não há concessão de crédito dada a preferência pela liquidez dos banqueiros.

Dessa forma, conforme o princípio da demanda efetiva, a poupança não é o início do processo de geração de renda, mas sim o resultado deste processo; portanto a falta da poupança não é um obstáculo para o investimento. Uma vez que exista financiamento para o investimento, e caso o investimento seja realizado, gera-se automaticamente variações na renda agregada que induz uma variação na poupança. Logo, o necessário para gerar recursos para o financiamento do investimento é a renúncia a liquidez por

partes dos agentes econômicos e primordialmente à criação ativa de crédito por parte do setor bancário (KEYNES, 1939; DE PAULA, 2014).

Sendo assim, a oferta agregada de crédito para financiamento em uma economia monetária da produção é determinada fundamentalmente pelo desejo dos bancos de criarem moeda-crédito a partir dos depósitos à vista e pelo estoque de moeda existente regulada pela autoridade monetária. O processo de financiamento da formação de capital possui duas etapas, a saber: o *finance* e o *funding*. *Finance* é a etapa na qual a provisão de moeda permite que os investimentos sejam realizados, ou seja, a demanda por moeda por parte das firmas é atendida pelo setor bancário de forma a materializar o investimento. Quanto ao *funding*, esta é a etapa onde dívidas de curto prazo são transformadas em dívidas de longo prazo de modo a alinhar o montante das obrigações da firma investidora com o retorno esperado de seus investimentos (KEYNES, 1937, 1939).

O circuito que envolve *finance*-investimento-poupança-*funding*, dá-se início com a obtenção de moeda para financiar a formação de capital, a poupança é resultante das decisões de investimentos, como resultado do processo multiplicador de renda, enquanto a poupança *ex post* é usada para saldar as dívidas de curto prazo das firmas investidoras no mercado financeiro. Pois, a compra de um bem de capital pelos empresários para realização do investimento requer o acesso a moeda, ou seja, a realização de qualquer investimento requer a criação de moeda; neste sentido Keynes denominou a demanda por financiamento e a demanda por moeda para materialização do investimento de *finance* (KEYNES, 1937, 1939; DE PAULA, 2014).

O *finance*, consiste em um fundo rotativo que dispensa a existência de uma poupança prévia. Se o fluxo de gastos agregados e a velocidade da moeda são constantes, a simples permuta de moeda entre agentes econômicos junto do estoque já existente pode financiar os investimentos, não sendo necessário que os bancos criem moeda. Contudo, se os gastos agregados são aumentados (se o investimento aumentar gerando uma demanda por moeda para o motivo *finance* superior aos recursos monetários gerados no período anterior) é necessário a criação de moeda. Se os bancos diminuem sua preferência por liquidez e suprem o crédito para satisfazer a demanda por moeda, as taxas de juros não aumentarão com o a expansão da atividade econômica; caso a preferência por liquidez não diminua, alguns investimentos deixarão de serem feitos e os que forem realizados contribuirão para o aumento da taxa de juros (CARVALHO, 1997; DE PAULA, 2014).

Os empréstimos realizados por parte dos bancos via criação de depósitos à vista no passivo, é usado pelas firmas tomadoras dos empréstimos para saldar os novos

equipamentos adquiridos de outras firmas e contratar mais trabalhadores, sendo que essas firmas e trabalhadores depositarão suas rendas no setor bancário, dando aos bancos a capacidade de financiar o investimento sem poupança prévia. Uma das características do investimento em contraste com outros tipos de ativos é que ele é formado pela aquisição de ativos cujo retorno é de longo prazo, o que cria uma problemática, pois as obrigações das firmas investidoras geralmente possuem um prazo de vencimento das dívidas inferior a maturação dos investimentos (DE PAULA, 2014; KEYNES, 1937, 1939).

Neste sentido, o *funding* tem como objetivo mitigar o aumento da fragilidade financeira que é intrínseca a uma economia em crescimento, dado o aumento no grau de endividamento dos investidores e o descasamento entre a estrutura do ativo e passivo das firmas (MINSKY, 1986). Deste modo, a falta de um mercado financeiro bem desenvolvido culmina em um número maior de empréstimos para o curto prazo mesmo em tempos de crescimento da economia, diminuindo sua capacidade de expansão; consequentemente a postura financeira das firmas e bancos se tornam mais frágeis (DE PAULA, 2014; STUDART, 1995, 1996).

No que concerne a funcionalidade do sistema financeiro, tanto Keynes quanto Minsky procuraram dar soluções nos problemas inerentes a este sistema, Keynes procura solucionar o problema do financiamento aos investimentos e Minsky tenta minimizar a redução da fragilidade financeira. O sistema financeiro é condição fundamental para o crescimento econômico de longo prazo, pois como os investimentos são determinados pelas expectativas de longo prazo, o desenvolvimento do sistema financeiro é crucial para dar suporte ao crescimento econômico. Desta forma, dada a importância deste sistema para a economia, não se pode esperar que instrumentos financeiros sejam criados espontaneamente por mercados financeiros privados, sobretudo em países em desenvolvimento, sob pena de mitigar o desenvolvimento econômico (DE PAULA, 2014).

2.3 Mercado de Captação

As instituições bancárias em suas operações comerciais captam recursos, suas operações comerciais de captação envolvem a definição de taxa de juros, portanto, o conceito de *spread* é aplicado. Pois, a diferença entre o custo do dinheiro captado e a receita do dinheiro aplicado (emprestado, vendido) é o *spread* ou receita da operação para o banco. As principais formas das instituições bancárias para captar recursos é por meio

dos Certificados de Depósito Bancário (CDB) e o Recibo de Depósito Bancário (RDB)¹², cujo objetivo é tentar obter o menor custo possível de captação e praticar uma taxa competitiva diante dos concorrentes praticando taxas atraentes aos clientes. Dessa forma, os bancos realizam lucros por meio do *spread* praticando a intermediação financeira entre agentes superavitários e deficitários de recursos monetários (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

As operações de captação de recursos das instituições bancárias são operações passivas, porquê essas tomam emprestado capital de terceiros (adquirindo passivos / obrigações) e emprestam esses recursos a clientes (adquirindo direitos / ativos). Os bancos fazem o repasse dos recursos monetários captados dos agentes que têm sobra de recursos disponíveis aos agentes econômicos que necessitam de recursos. O volume de empréstimos dos bancos está ligado ao seu patrimônio líquido, incluindo a equivalência patrimonial dos bancos que lhe são coligados e nas condições do Acordo de Basileia. Não entrando em detalhes sobre cada operações de empréstimo existente, mas sim a fim de nomina-las, são as mais comuns: *Hot Money*, Cheques Especiais, Crédito Rotativo, Desconto de Duplicatas, Empréstimos para Capital de Giro, Crédito Direto ao Consumidor, Operações de Penhor, Microcrédito, Empréstimos em Consignação e outras (FORTUNA, 2013; NETO, 2014).

Conforme a B3, em seu relatório de captação bancária, entre os bancos existe o conceito de mesa de operações, lugar onde acontecem a maioria das operações financeiras de mercado, ou seja, é lugar onde se efetivam as operações de compra e venda de títulos, no intuito de lucrar com o *spread*¹³, que é a diferença entre o custo do dinheiro tomado emprestado e o preço do empréstimo vendido. Deriva da mesa de operações: a formação das taxas para captação através de CDB e RDB (onde todos bancos tentam obter o menor custo possível de captação e obter competitividade diante dos concorrentes com taxas mais acessíveis aos clientes).

¹² Existe diversos instrumentos de captação das mais variadas modalidades, podendo ser a taxa de juros aplicada a estes instrumentos de captação pré ou pós fixados, atreladas ou não a diversos índices existentes na economia, tais como: IPCA, IGP-M, TR, CDI e outros. São alguns destes instrumentos de captação o CDB, RDB, Letras Financeiras (LF), Certificados de Operações Estruturadas (COE), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras de Câmbio e etc.

¹³ É essencialmente a diferença existente entre os juros que o banco paga as pessoas que compram CDBs que os bancos utilizam para se financiar e aquela de que eles cobram dos tomadores de empréstimo.

3 BANCOS COMERCIAIS BRASILEIROS: UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2003-2010

Este capítulo será dividido em três partes, a saber: o tópico 3.1 que está presente a metodologia deste estudo, o tópico 3.2 que contextualiza o cenário de expansão de crédito na economia brasileira durante o período 2003 - 2010, o tópico 3.3 que demonstra o comportamento dos bancos brasileiros diante do contexto de expansão do crédito.

3.1 Metodologia

Em consonância com o problema de pesquisa e objetivo deste trabalho, o método desenvolvido se separa em duas partes, i) contextualizar o período 2003 – 2010 sob o fenômeno da expansão do crédito na economia brasileira e ii) capturar o comportamento dos cinco maiores bancos¹⁴ comerciais brasileiros sob este contexto.

Quanto a primeira parte, no intuito de contextualizar o período de expansão do crédito no Brasil (2003 – 2010) foi analisado a Relação Crédito / PIB, as reformas microeconômicas que de alguma forma impactou ou procurou impactar positivamente a expansão do crédito, o saldo das operações de crédito por setores da economia e a participação do saldo de operações de crédito (livre e direcionado) com base no ano anterior.

Uma vez que este trabalho tem como tema a avaliação do comportamento dos bancos comerciais brasileiros em contexto de expansão do crédito, é de suma importância constatar se o crédito no período 2003 – 2010 se expandiu ou não; para isto, utilizou-se a Relação Crédito / PIB. Para saber o porquê desta expansão, foi feita uma análise das reformas microeconômicas que de alguma forma impactou ou procurou impactar positivamente a expansão do crédito. Para saber o peso das reformas microeconômicas na expansão do crédito foi analisado a transformação do saldo das operações de crédito por setores da economia no ano de 2003 e 2010.

¹⁴ Segundo o Relatório de Economia Bancária e Crédito do BACEN (2010) os cinco maiores bancos brasileiros durante o período 2003 – 2010 detinham em média mais de 80% dos depósitos e empréstimos. São os cinco maiores bancos neste período por critério de *Market Share*: Banco do Brasil (BB), Itaú Unibanco (Itaú), Caixa Econômica Federal (CEF), Banco Bradesco (Bradesco) e Banco Santander (Santander).

Para saber como se comportaram os bancos comerciais públicos em relação aos bancos comerciais privados foi utilizado a participação do saldo de operações de crédito (livre e direcionado) com base no ano anterior. Pois, temos aqui como proxy do crédito livre o crédito de origem privada e proxy do crédito direcionado o crédito de origem pública. Pois, o crédito livre em sua maior parte possui são de curto prazo, modalidade em que os bancos privados brasileiros preferem atuar e o crédito direcionado tem como característica o médio longo prazo, onde atuam os bancos públicos no intuito de preencher esta lacuna deixada pelos bancos privados.

Quanto a segunda parte, para capturar o comportamento dos bancos comerciais brasileiros sob o contexto de expansão do crédito, utilizou-se a demonstração do efeito da política monetária do Bacen através do multiplicador monetário e seus parâmetros d ($DVBC \div MP$) e e ($Et \div DVBC$) nas taxas de variações absolutas das contas Disponível ($e \times d \times \alpha \times \Delta B$), Empréstimos ($(1 - e) \times d \times \alpha \times \Delta B$) e Depósitos ($d \times \alpha \times \Delta B$) do balanço contábil do sistema bancário nacional. Também, foi avaliado como os cinco maiores BCs se comportaram perante a política monetária do BACEN através dos índices¹⁵ I_A e I_L . Por fim, foi analisado o índice de Basileia para o SBN de forma a ajudar na compreensão do comportamento dos BCs.

Conforme explicamos, o balanço do sistema bancário reage em função do multiplicador monetário. Se a taxa de crescimento do disponível for maior que a taxa de crescimento do empréstimo, isso significa que o sistema bancário está com uma maior preferência por liquidez. Mas, caso as taxas de crescimento dos depósitos estejam maior que o disponível, concomitante com o aumento dos empréstimos, isso significa que o sistema bancário como um todo está se alavancando a partir de operações no passivo, o que pode repercutir no aumento do financiamento que por sua vez aumenta o investimento agregado e podendo também elevar a fragilidade financeira da economia.

A partir dos índices de liquidez e alavancagem, traçou-se os dois tipos de comportamentos já explicados: o agressivo e o conservador. No primeiro comportamento,

¹⁵ O autor ressalta que podem ocorrer erros de imprecisões quanto ao uso dos índices de liquidez e alavancagem utilizados neste trabalho. Portanto, pode-se futuramente replicar este estudo com outros índices de liquidez ou alavancagem para uma comparação dos resultados. São alguns exemplos de índices alternativos aos usados neste trabalho para liquidez e a alavancagem, respectivamente: o Índice de Basileia (Basileia) de cada Banco e Razão de Alavancagem (RA). Respectivamente definidos nas Circulares nº 3.678, 31 de outubro de 2013 e nº 3.748, de 27 de fevereiro de 2015.

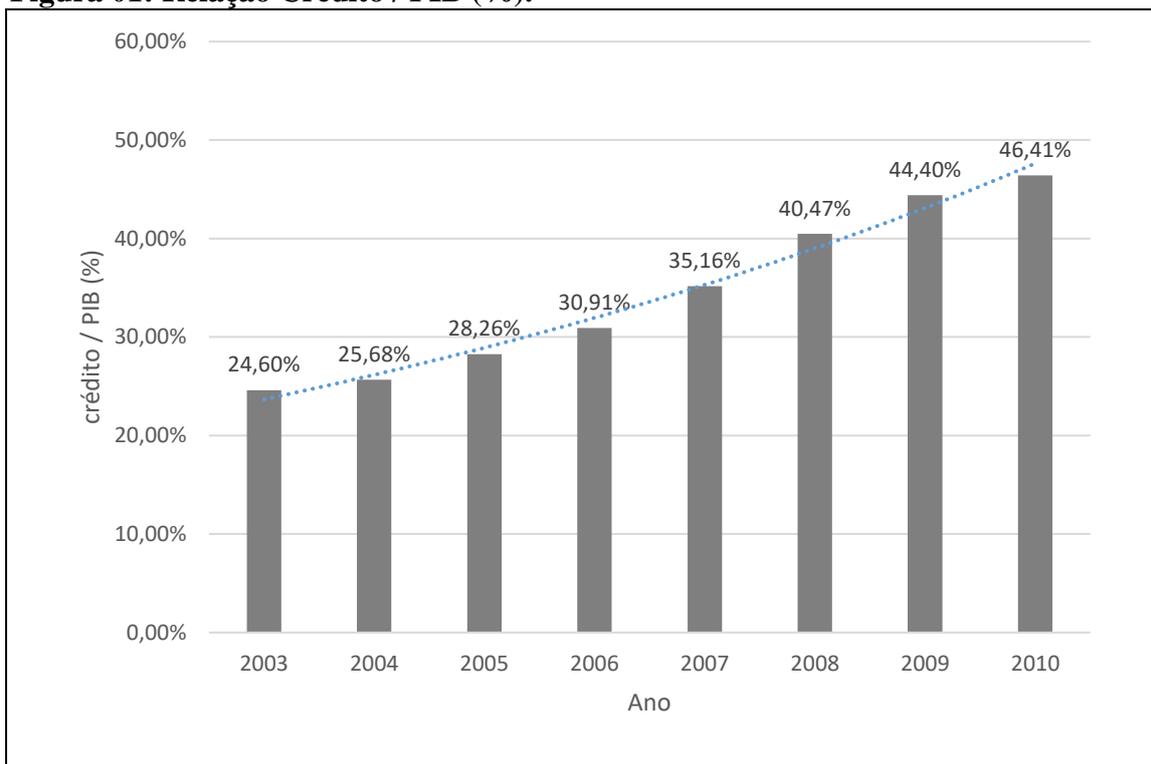
encontram-se os bancos que visam a expansão do crédito, absorvendo qualquer risco de liquidez na busca deste objetivo; sendo que este comportamento está associado à administração do passivo. Quanto ao comportamento conservador, este consiste na preferência do banco de determinar níveis seguros de exposição ao risco de liquidez, restringindo o crédito de acordo com sua necessidade.

O índice de Basileia serviu para traçar um perfil do sistema bancário como um todo no Brasil. Sendo o limite do Basileia de 11%, podemos afirmar que quanto mais além desta porcentagem o índice fica, mais conservadores são os bancos no Brasil como um todo, também sendo o contrário verdade, quanto mais aquém dos 11% o índice estiver mais agressivo são os bancos brasileiros. É importante ressaltar que quanto mais agressivos os bancos são, procurando sempre expandirem o crédito, maiores são as probabilidades de os fluxos de caixa das empresas brasileiras ficarem em situação especulativa ou *ponzi* elevando a fragilidade financeira da economia. De outro modo, quando mais conservadores são os bancos maiores são as probabilidades de os fluxos de caixa das empresas brasileiras ficarem em situação *hedge* diminuindo a fragilidade financeira da economia, mas também implicando na diminuição do financiamento que por sua vez diminui os gastos com investimento na economia.

Para obtenção de todos dados necessários, foram utilizados dados disponíveis nos endereços eletrônicos das seguintes instituições: Brasil Bolsa Balcão (B3), Banco do Brasil (BB), Banco Central do Brasil (BACEN), Caixa Econômica Federal (CEF), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

3.2 Contextualização da Expansão do Crédito

O período 2003 – 2010 é notável pela expansão da relação crédito / PIB. Como demonstrado na figura 01, a relação crédito PIB sai de patamares de 24% em 2003 para 46% do PIB em 2010. Segundo Araújo (2012) é superior o aumento da taxa de operações de crédito derivado dos bancos privados em relação aos bancos públicos de 2003 a 2008, ano em que eclode a crise financeira mundial, situação que se inverte fazendo os bancos públicos a possuírem um aumento da taxa de operações de crédito maior que a dos bancos privados.

Figura 01: Relação Crédito / PIB (%).

Fonte: Banco Central do Brasil.

Como mencionado anteriormente os bancos privados lideraram o ciclo expansivo de crédito até a crise financeira internacional de 2008 – 2009, isto ocorreu devido a execução de políticas públicas que teriam induzido os bancos privados a se comportarem desta maneira.

A respeito das reformas microeconômicas adotadas no período 2003 – 2010, as mais importantes, foram implementadas no primeiro governo Lula (2003 – 2006). Entre 2003 e 2010 foram implementadas 30 leis ordinárias para a agenda de caráter microeconômico. No segundo mandato (2007 – 2010) a agenda microeconômica ficou restrita a algumas desonerações pontuais. A seguir, encontra-se o Quadro 04 contendo as principais legislações a respeito de microcrédito implementadas até 2005.

Em suma, conforme as Leis criadas e demonstradas no quadro 04 é evidente que o objetivo das políticas públicas para micro crédito é facilitar e ampliar o acesso ao crédito entre microempreendedores, facilitar e ampliar o acesso a serviços bancários (poupança, conta corrente, seguro, crédito) pelos agentes econômicos com maior restrição orçamentária e reduzir a taxa de juros dos financiamentos.

Quadro 04: Legislações sobre Microcrédito.

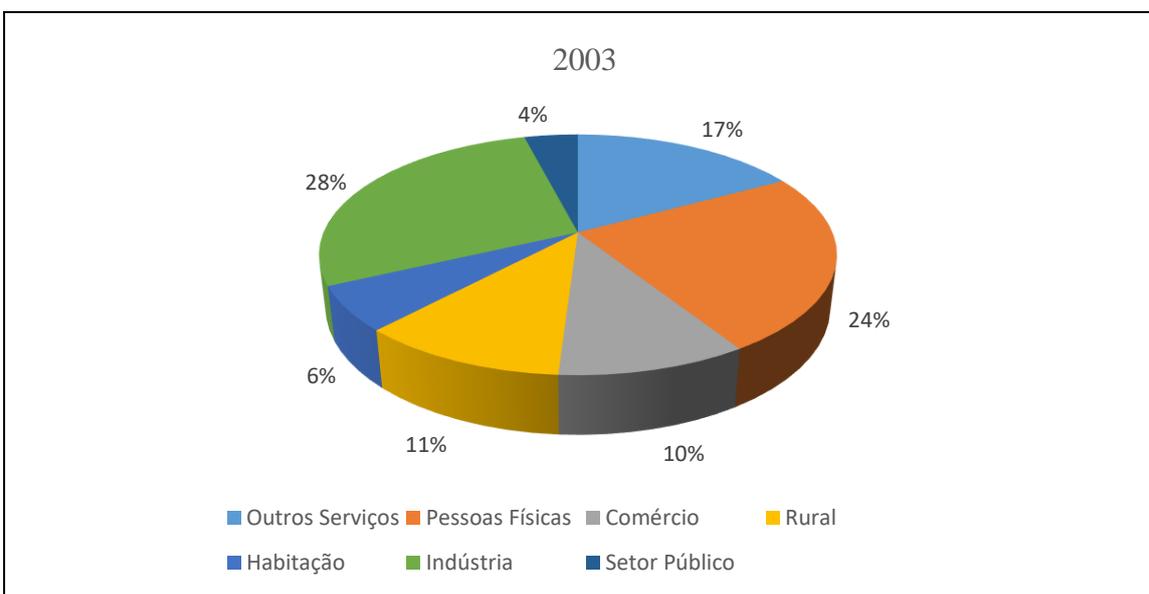
Cooperativas de crédito	Leis 4.595/64, 5.764/71, 10.865/04 / Res. CMN 3.106/03 e 2.707/00
OSCIP	Lei 9.790/99, MP 2.143-33/01 e 2.113-32/01 e Decreto 3.100/99 e Port. MJ 361/99 e 256/02.
SCM	Lei 10.194/01 e Res. CMN 2.874/01 e 3.182/03
Crédito Consignado	Lei 10.820/03 e Decreto 4.961/04 e ResCMN 2.718/00
Corresp. Bancários	Res. CMN 3.156/03, 3.110/03 e 2.707/00
Risco e Garantia	Res. CMN 2.682/99, 1.559/88 e 3.258/05 / Circular BC 3.163/05
Bancos Cooperativos	Res. CMN 3.188/04 e 2.788/00
FAMPE (Sebrae)	Lei 8.029 e Lei 11.110/05
Agências de Fomento	MP 2.192-70/01 e Res. CMN 2.828/01
Banco Popular do Brasil	Lei 10.738/03
Contas simplificadas	Res. CMN 3.211/04
Conta corrente normal e eletrônica	Res. CMN 2.025/93, 2.747/00, 2.817/01 e 2.953/02
FAT – Funproger	Leis 7.998/90, 8.019/90, 8.352/91, 9.872/99 e Lei 11.110/05 e ResCMN 3.091/03
Tributação do Crédito	Leis 9.311/96, 10.865/04, 10.892/04, Lei 11.110/05 e PortMF 244/04
Depósitos especiais para microcrédito	Lei 10.735/03, Lei 11.110/05, Res. CMN 3.310/05
Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado -PNMPO	Lei 11.110/05, Decreto 5.288/04, ResCMN 3.310/05 e Res. Codefat449/05
Cooperativas de crédito	Leis 4.595/64, 5.764/71, 10.865/04 / Res. CMN 3.106/03 e 2.707/00

Fonte: Ministério da Economia.

As principais medidas microeconômicas adotadas pelo governo que ajudou na indução do ciclo de expansão do crédito inicialmente puxado pelos bancos privados foram: a criação do crédito consignado em folha de pagamento, a redução da taxa Selic a partir de 2004 e um ambiente macroeconômico favorável.

O crédito consignado foi instituído no ano de 2003 pela Medida Provisória (MP) nº 130, posteriormente, convertida na Lei Nº 10.820/03; o crédito consignado consiste no desconto automático das parcelas de empréstimo na folha de pagamento. Por descontar automaticamente na folha de pagamento o risco inerente neste de tipo de operação é menor, permitindo assim taxa de juros menores do que as que vigoravam antes da referida Lei; a diminuição do risco de empréstimo é reforçada também pela consignação das verbas rescisórias em caso de demissão do devedor enquadrado pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). De acordo com a figura 02 e figura 03, pode-se dizer que entre 2003 e 2010, o crédito a pessoas físicas em porcentagem do crédito total saltou de 24% para 33%.

Figura 02: Participação do Saldo de Operações de Crédito Por Setores da Economia.



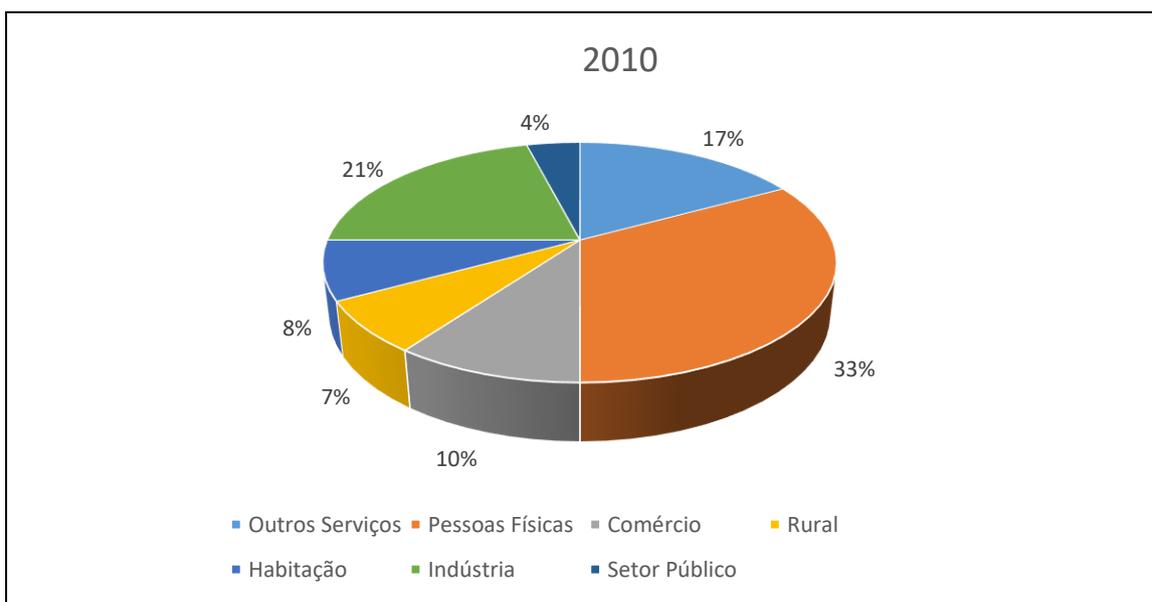
Fonte: BACEN.

Sendo assim, pode-se inferir, que a implementação do crédito consignado foi a medida mais importante para este ciclo de expansão do crédito. Visto que, o crédito consignado é voltado para pessoas físicas e este segmento foi o que mais cresceu em participação do crédito total diante dos outros setores da economia.

Porém, é de se esperar que o crédito consignado não foi o único fator explicativo do ciclo de expansão do crédito, de acordo com Freitas e Prates (2009), o otimismo com

a recuperação do emprego e da renda aliado de um ambiente macroeconômico favorável e a garantia dada pelo governo de que não iria alterar a política macroeconômica em vigor teria induzido os bancos a expandirem o crédito. Visto que, se algum banco cria moeda a partir de depósitos à vista e efetua empréstimos, todos os outros bancos atuando na economia tendem a fazer o mesmo, caso contrário incorrem no risco de perderem *Market share*; daí o caráter pro cíclico da expansão do crédito.

Figura 03: Participação do Saldo de Operações de Crédito Por Setores da Economia.



Fonte: BACEN.

Pode-se separar a evolução da expansão em dois períodos, como visto, de 2003 a 2007, quando a partir do crédito consignado, uma inovação financeira, resultou na recuperação do emprego e da renda, proporcionando aos bancos comerciais a redefinição de suas operações, aumentando suas preferências por empréstimos a pessoas físicas. E um segundo período de 2008 a 2010, onde o ano de 2008 foi marcado pela crise financeira internacional de modo que deteriorou o ambiente macroeconômico interno e externo.

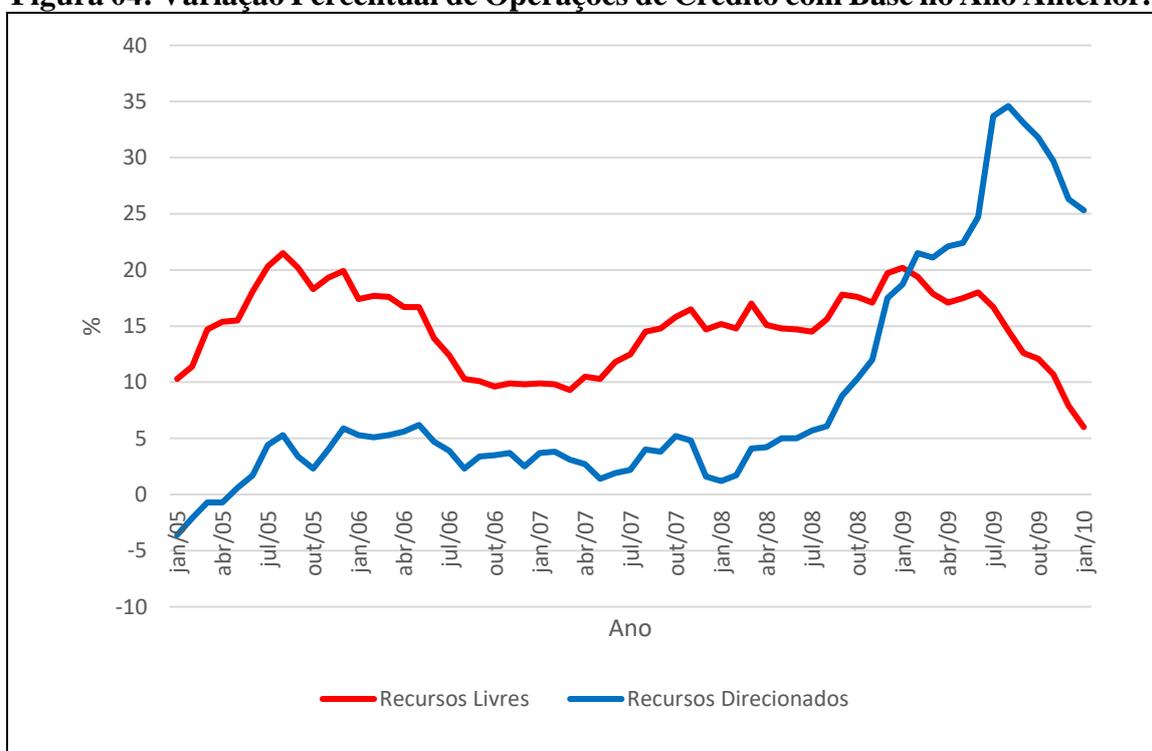
A crise financeira alterou a origem da expansão do crédito, que até então, no primeiro período era liderado pelo crédito livre¹⁶ e no segundo período passa a ser

¹⁶ É o crédito que pode ser alocado a critério do emprestador e com a taxa de juros acordada entre credor e devedor.

liderado pelo crédito direcionado¹⁷ como parte de uma política anticíclica do governo para combater os choques adversos gerado pela crise financeira mundial, conforme pode ser constatado na Figura 04.

Pode-se partir do pressuposto que a instabilidade econômica gerada pela crise financeira mundial, promoveu o aumento pela preferência por liquidez dos bancos privados, dado que no caso do Brasil os bancos privados priorizam o crédito de curto prazo, que em sua maioria fazem parte do crédito livre, atuando nas modalidades de menor risco. Enquanto, o governo por meio dos bancos públicos com intuito de combater a crise, dá ênfase como instrumento de estímulo à economia o crédito de longo prazo, que por sua vez são em sua maior parte o crédito direcionado.

Figura 04: Variação Percentual de Operações de Crédito com Base no Ano Anterior.



Fonte: BACEN.

Desta forma, como pode observar a figura 04 a taxa de aumento das operações de crédito do SFN para recursos livres se manteve maior que a taxa de operações de crédito para recursos direcionados até 2009, sendo que, do início de 2008 até o fim de 2009 o aumento dos recursos direcionados subiu vertiginosamente, retratando a política

¹⁷ É o crédito derivado de depósitos bancários com destinação específica determinado compulsoriamente pela autoridade pública.

anticíclica adotada pelo governo por meio dos bancos públicos que podem efetuar empréstimos de longo prazo.

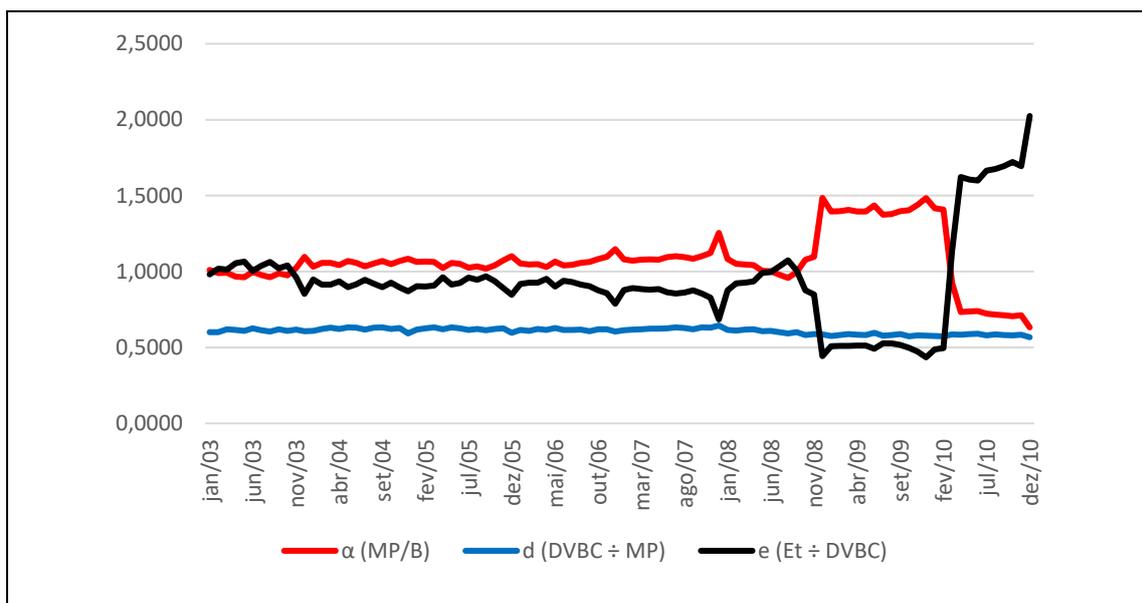
Uma vez que houve uma ruptura das expectativas por parte dos bancos privados, para atenuar os efeitos deletérios da crise de 2008 - 2009 na economia, foi necessário agir para diminuir a fragilidade financeira da economia brasileira, portanto frente a retração do crédito por parte dos bancos privados, se fez necessário o aumento dos recursos direcionados de longo prazo por meio dos bancos públicos, dado que, a predominância dos empréstimos de longo prazo também reflete a preferência das empresas por esses recursos devido as condições de prazo, custos e necessidade de financiamento para não perder *Market Share*.

Por causa da crise, ficou evidente a importância da existência e atuação de um sistema bancário misto no Brasil, privado e público, para atuar de forma anticíclica quando a economia começa a desacelerar, de forma a sustentar a demanda por crédito das empresas produtivas em face da contração do crédito privado.

3.3 Comportamento dos Bancos Comerciais Brasileiros

A condução da política monetária pelo BACEN é fundamental para as tomadas de decisões dos BCs. Pois a expansão do crédito na economia via BCs depende da determinação do BACEN quanto as reservas compulsórias. Podemos constatar na figura 05 algumas inflexões na condução da política monetária.

Entre janeiro de 2003, havia muita incerteza dos representantes do sistema financeiro e até do próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) sobre qual seria o modelo de política econômica do Governo que se iniciava. Para assegurar a credibilidade/solvência do setor público, diante de uma inflação de 12,5% do ano anterior, a condução da política monetária no início de 2003 consistiu no aprofundamento da política econômica do Governo passado, baseada no tripé macroeconômico (metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário). Como podemos ver na Figura 05, a razão $Et \div DVBC$ se mantém maior do que a razão MP/P até outubro de 2003. Pois, o governo e as autoridades monetárias do período analisaram como mais adequado à época, devido ao alto grau de incerteza por parte dos agentes do sistema financeiro nacional e internacional, adotar medidas ortodoxas para baixar a inflação que estava em torno de 12,5% no ano anterior pressionada pela maxidesvalorização do real em 2002.

Figura 05: Multiplicador Monetário Brasileiro (2003 – 2010).

Fonte: BACEN.

Contudo, a estratégia do Governo surtiu efeito. Depois de sucessivos aumentos da taxa de juros Selic o real se apreciou chegando próximo dos R\$ 2,00 para cada U\$ 1,00 em 2003, contendo a desvalorização cambial e seus efeitos inflacionários para a economia brasileira. Esse aprofundamento do tripé macroeconômico também diminuiu a incerteza dos agentes econômicos quanto ao novo Governo que se iniciava, evitando uma fuga de capitais, pois esta política de caráter ortodoxo era vista como a principal maneira a época de aumentar a credibilidade do País perante o FMI e dos investidores do mercado financeiro. Todos os dados descritos neste capítulo podem melhor serem visualizados na Tabela 02.

Em 2004 a economia melhora seus fundamentos de forma significativa, o PIB cresceu 5,7% reduzindo o desemprego para 9,6%. O câmbio valorizou 4,65% reduzindo a pressão sobre a inflação, vindo esta última a passar de 9,3% em 2003 para 7,6% em 2004. Dessa forma o BACEN pôde reduzir a taxa média de juros real da economia, caindo de aproximadamente 13% para 8%, o que consequentemente aumentou o investimento e consumo ajudando a economia a crescer. Como pode ser visto na Figura 05, este cenário benigno de redução dos juros reais na economia pode ser constatado por meio do multiplicador monetário α que ultrapassa as reservas compulsórias em novembro de 2003.

Porém, o impacto da recuperação econômica brasileira aumentou a preocupação do BACEN o levando a aumentar os juros real da economia em 2005, ajudando a apreciar o real e conter o IPCA dentro da faixa do sistema de metas para a inflação. Pode-se observar

na Tabela 02 que os impactos dessas medidas em 2004 podem ter ajudado a reduzir o crescimento econômico em 2005, aumentando a valorização do Real e derrubando a inflação novamente. Dessa forma, a inflação de 2006 a 2007 caiu muito, dado que a apreciação do Real abriu espaço para a taxa de juros real ser reduzida consistentemente.

Conforme pode ser certificado na Figura 05, de janeiro de 2004 a dezembro de 2007, na média os compulsórios foram sendo gradualmente reduzidos consequentemente elevando o multiplicador monetário gradualmente, ou seja, este foi um período de expansão da base monetária. Essa maneira de conduzir a política econômica ajudou no crescimento do PIB estimulando o investimento, que por sua vez gera renda e consumo, pode-se observar que o PIB cresceu respectivamente em 2006 e 2007 aproximadamente 4% e 6%.

Tabela 02: Dados Macroeconômicos Brasileiros de 2003 a 2010.

Ano	Taxa de Crescimento do PIB	Taxa de Desemprego	IPCA	Selic (Ano)	Taxa de Juros Real (Média Anual)	Câmbio Nominal (Taxa de Variação Média no Ano)
2003	1,15%	10,9%	9,3%	16,5%	13,02%	5,38%
2004	5,71%	9,6%	7,6%	17,75%	8,16%	-4,95%
2005	3,16%	8,3%	5,69%	18%	12,72%	-16,77%
2006	3,96%	8,4%	3,14%	13,25%	11,82%	-10,64%
2007	6,09%	7,4%	4,46%	11,25%	7,25%	-10,49%
2008	5,17%	6,8%	5,90%	13,75%	6,18%	-5,82%
2009	-0,33%	6,8%	4,31%	8,75%	5,6%	8,89%
2010	7,53%	5,3%	5,91%	10,75%	3,76%	-11,88%

Fonte: BACEN. IBGE. IPEIA.

No início de 2008, dado o forte crescimento econômico, a inflação voltou a aumentar com risco de exceder o teto da meta que era 6,5%, portanto, o BACEN começou a tomar medidas para que isso não acontecesse; conforme pode-se observar na Figura 05, de dezembro de 2007 a agosto de 2008, o compulsório foi elevado fortemente de modo a ultrapassar o multiplicador monetário para conter o avanço da inflação. Porém, agosto de

2008 foi o marco da crise do *subprime* que se alastrou por todo o mundo. O BACEN afrouxou a política monetária para agir de maneira anticíclica, de modo a fazer frente aos efeitos adversos da crise financeira internacional.

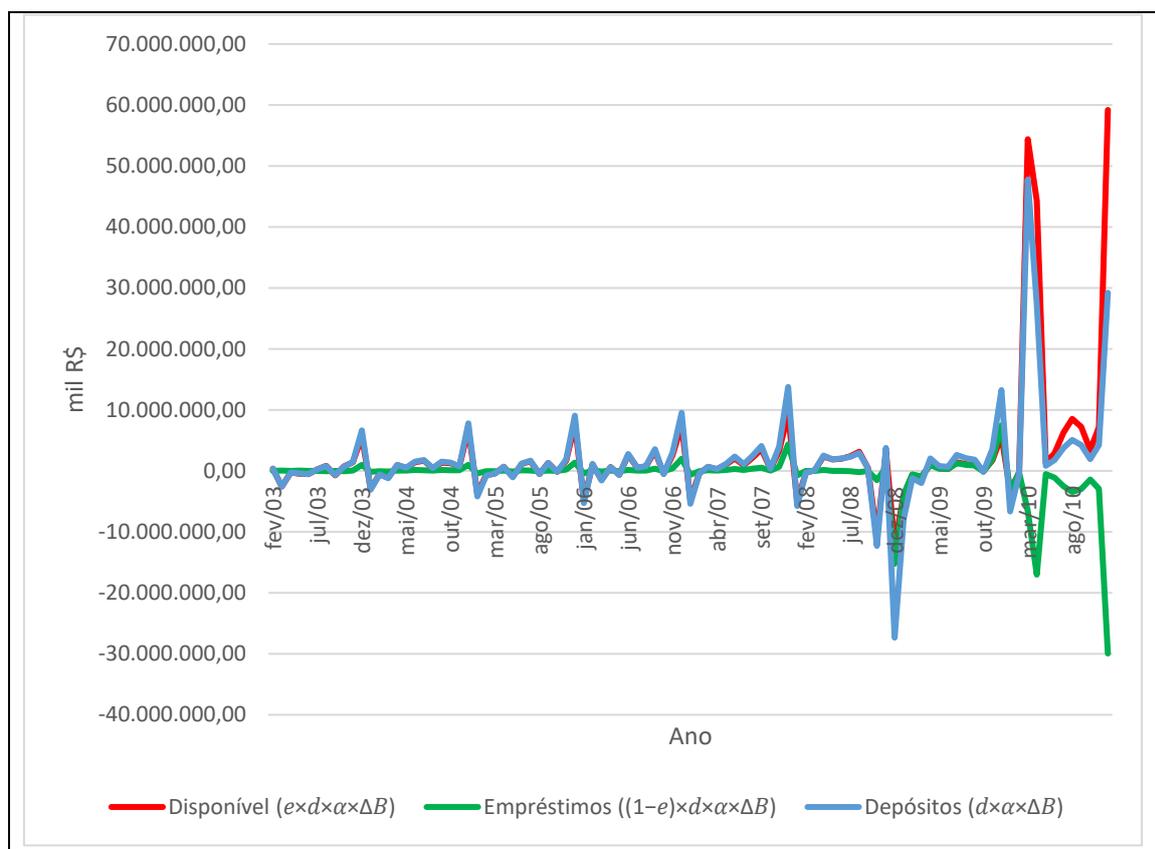
Então, o BACEN decidiu diminuir a quantidade de reservas bancárias em relação ao total de depósitos à vista (e), fazendo essa taxa ultrapassar α e até mesmo a quantidade de depósitos à vista em relação ao total de meios de pagamentos (d), o que aumentou a liquidez na economia bruscamente, ou seja, aumentou a quantidade de reservas livres dos bancos fazendo com que estes tentem aumentar a oferta de crédito ao público independentemente de sua demanda.

A política monetária anticíclica do Governo se estende de agosto de 2008 até fevereiro de 2010, essa mudança na ação do BACEN junto dos gastos com investimentos¹⁸ do Governo, ajudou a economia crescer 7,53% em 2010 apesar da queda de -0,33% em 2009 devido aos impactos da crise. A taxa de desemprego em 2010 foi a menor da série histórica em análise, assim como os juros real. Mesmo com a desvalorização cambial o BACEN permitiu o afrouxamento da taxa de juros, fazendo com que a inflação aumentasse em relação ao ano anterior.

Confirmada a forte recuperação do PIB, o BACEN a partir de fevereiro de 2010 o decidiu aumentar a taxa de reservas bancárias em relação ao total de depósitos à vista (e) de forma a ultrapassar a taxa de depósitos à vista em relação ao total de meios de pagamentos (d) e até o próprio α diminuindo a quantidade de reservas livres dos bancos e fazendo com que estes diminuam a oferta de crédito ao público e/ou aumentem as taxas de juros ao tomador de empréstimo.

Pode-se observar na Figura 06, por meio das variações dos saldos das contas do balanço contábil do sistema bancário nacional, como os bancos comerciais se comportaram mediante a condução da política monetária do BACEN. A análise anterior permitiu observar que a política monetária do primeiro governo Lula (2003 – 2006) teve por objetivo manter a estabilidade da economia brasileira e afastar a incerteza inicial em relação ao Governo quanto sua capacidade de solvência; o segundo governo Lula (2007 – 2010) optou pela flexibilização da política monetária de modo a contribuir para o crescimento econômico.

¹⁸ Foram algumas das principais políticas fiscais expansionistas adotadas pelo Governo para conter os efeitos adversos da crise financeira internacional o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), aumento dos programas sociais (Bolsa Família).

Figura 06: Variação do Saldo Nominal das Contas do Balanço Contábil do SBN.

Fonte: Elaboração Própria.

Dessa forma, podemos observar na Figura 06 que no primeiro governo Lula os bancos foram aumentando gradualmente os depósitos e os empréstimos à medida que as condições foram criadas, como diminuição das reservas compulsórias e da taxa de juros básica conforme já demonstrado anteriormente. De forma gradual e comportada o multiplicador monetário aumentou a liquidez na economia, repercutindo positivamente nos depósitos do sistema bancário nacional bem como nos empréstimos. Assim, pode-se supor que ao longo deste período a economia estava se alavancando com as taxas de empréstimos cada vez maiores, o que por consequência também aumentou o crescimento econômico bem como a fragilidade financeira da economia.

Quanto ao segundo governo Lula, pode observar na Figura 06 que de seu início até agosto de 2008, a criação de depósitos estava em tendência de alta, até que eclode a crise financeira internacional, derrubando bruscamente a criação de depósitos e por consequência os empréstimos. A partir deste momento, como demonstrado anteriormente o BACEN derruba os compulsórios bruscamente até fevereiro de 2010 e conforme mostra

a Figura 06, os bancos respondem positivamente neste período criando depósitos e empréstimos injetando liquidez na economia.

Porém a partir de fevereiro 2010, dado a forte recuperação do PIB, o BACEN decidiu aumentar a taxa de reservas bancárias em relação ao total de depósitos à vista (*e*) para retirar o estímulo monetário. A figura 06 mostra que os bancos tiveram que diminuir os empréstimos bruscamente dada a intensidade do aumento do compulsório. A partir de fevereiro de 2010, apesar do grande aumento no compulsório o disponível no sistema bancário bem como os depósitos podem ter aumentados devido aos recursos vindo do exterior¹⁹, pois de acordo com Silva (2017) os bancos e empresas brasileiras expandiram a captação de empréstimos de curto prazo no exterior, pois a elevada taxa de juros interna em relação à externa estava prejudicando a contenção do crédito por parte do BACEN, levando o governo a aumentar a cobrança do Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF) de 5,38% para 6% sobre os empréstimos no exterior.

Como em 2010 a economia estava sobre forte crescimento, há de se supor que muitas empresas ao passo em que a economia crescia fortemente, em função de maior demanda por investimento, uma parte significativa das empresas saíram de uma postura financeira *hedge* e assumiram um fluxo de caixa especulativo. Os bancos, por outro lado, passaram a operar com uma diferença crescente entre o prazo de maturação de seus ativos em relação a seus passivos, ocasionando um descasamento entre os prazos de ambos conforme pode ser visto na figura 06, ou seja, começou-se a diminuir a margem de segurança das empresas. Desta forma, o desempenho dos bancos e empresas ficaram cada vez mais interconectados, sob pena de cessar o lucro dos bancos, estes foram induzidos a captarem dinheiro no exterior dado ao aumento brusco do compulsório e da Selic que elevou a diferença entre a taxa de juros interna e externa para patamares altos.

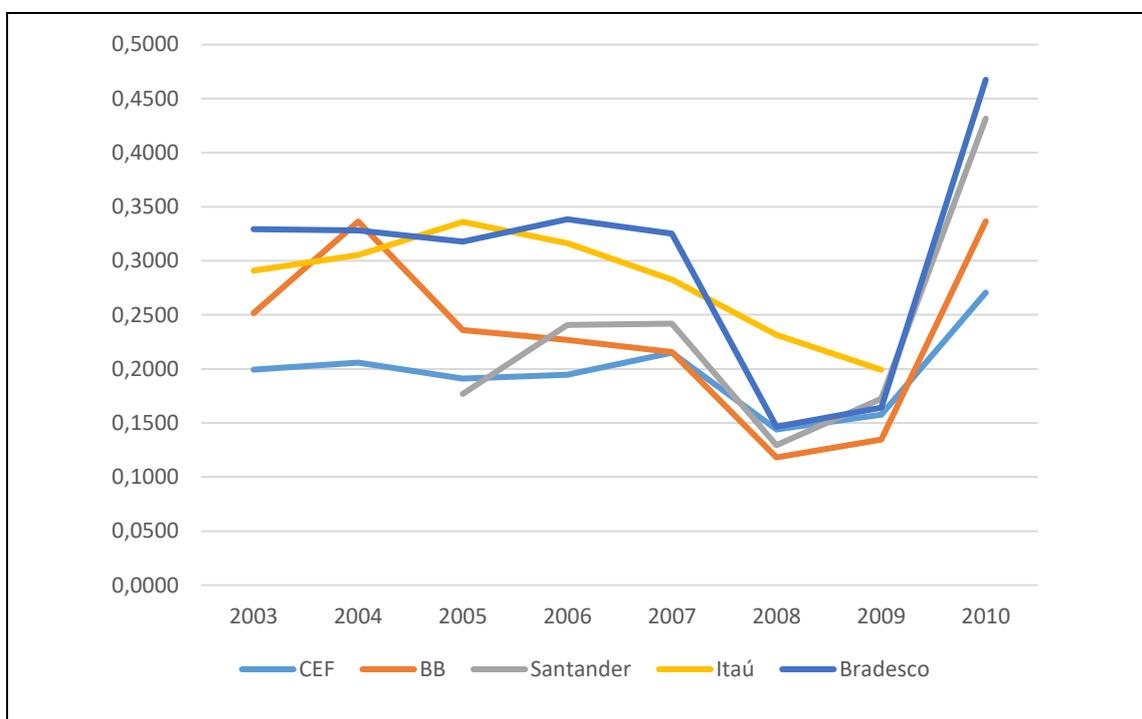
O Governo ao aumentar a cobrança do IOF sobre os empréstimos no exterior, ocasionou a ruptura das condições de financiamento e/ou do ânimo dos investidores, pois a economia estava em forte crescimento, onde predominava empresas operando em: situação de fluxo de caixa especulativo, margens de segurança reduzidas, maior fragilidade financeira da economia. A política de contenção do crédito pode ter minado a

¹⁹ À medida que empresas nacionais captaram recursos no exterior uma parte desses recursos podem ter sido depositados em instituições bancárias nacionais à medida que a moeda circulava explicando o aumento da taxa do disponível e dos depósitos no sistema bancaria nacional, mas devido ao forte aumento no compulsório as taxas de empréstimos despencaram.

confiança dos banqueiros e empresários e jogado muitas empresas em uma postura financeira *ponzi*, reduzindo fortemente o crescimento econômico.

Como pode-se perceber na figura 07, de 2003 a 2008, os bancos gradualmente estavam diminuindo suas preferências por liquidez. Entre 2008 e 2010, embora tenha ocorrido um pouco de aumento da preferência por liquidez, os bancos ainda estavam em patamares bem aquém da média do período 2003 - 2007. A partir do momento em que o governo aumentou o compulsório e logo após o IOF no início de 2010 a preferência por liquidez dos bancos dispara para o maior patamar da série histórica.

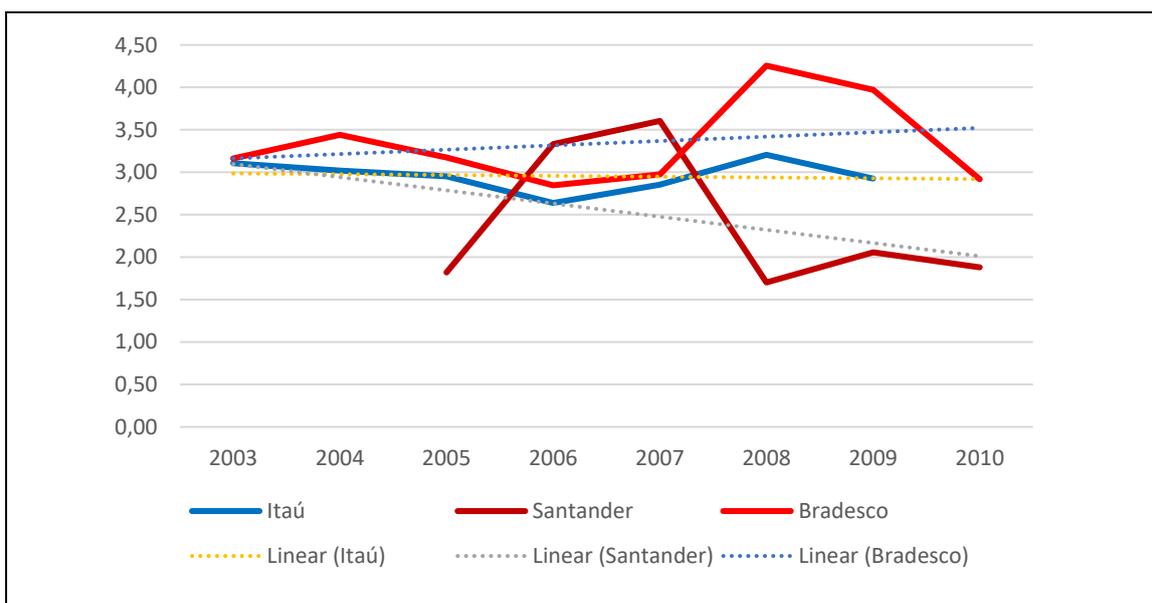
Figura 07: Índice de Liquidez.



Fonte: Elaboração própria.

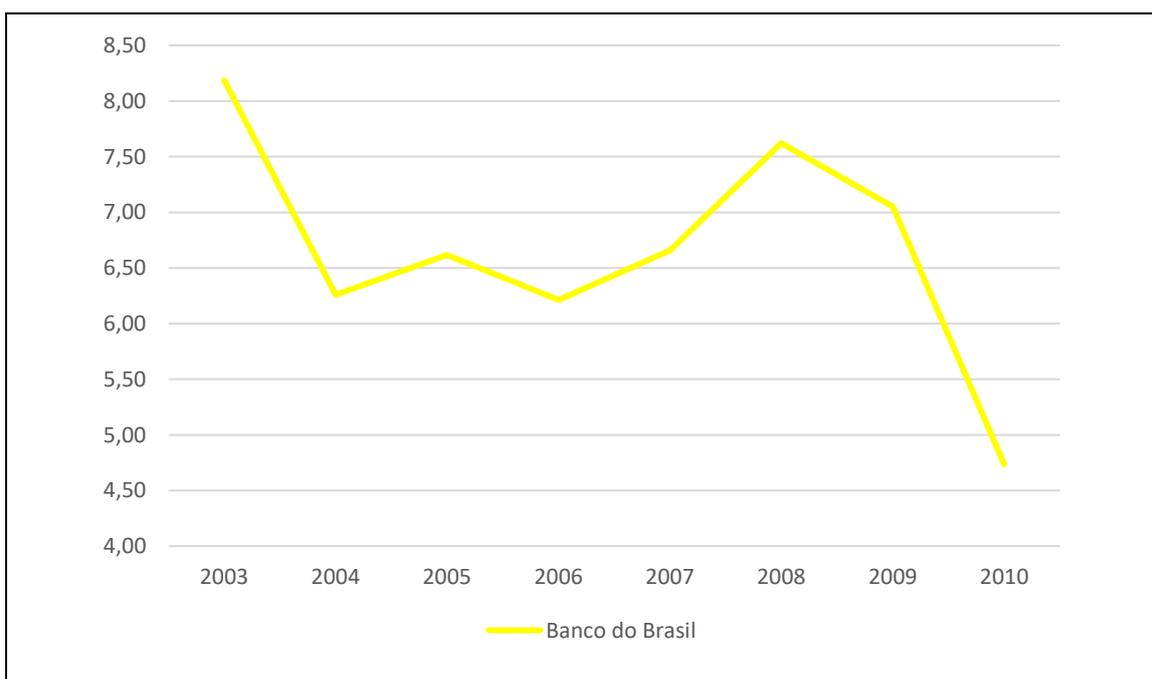
Quanto mais alavancado um banco, maior é o risco de crédito, pois quanto mais alavancado menor é a capacidade de perda que um banco pode absorver. Pois, quanto menos reservas disponíveis menor é a capacidade de amortizar empréstimos tomados contra o patrimônio líquido.

Como pode-se observar na figura 08, os bancos Itaú, Santander e Bradesco na média se comportaram de maneira distinta. O Itaú manteve o seu índice de alavancagem, na média, próximo de uma constante, enquanto ao longo do tempo o Bradesco aumentou sua alavancagem e o Santander aumentou sua liquidez.

Figura 08: Índice de Alavancagem.

Fonte: Elaboração própria.

Pode-se observar nas figuras 09 e 10, que os bancos públicos (BB e CEF) estão mais alavancados que os bancos privados. Isso se deve de acordo com Prates e Freitas (2013) a uma existência clara e histórica no caso da economia brasileira de uma especialização dos bancos privados por crédito livre e de curto prazo e dos bancos públicos para crédito direcionado e de longo prazo.

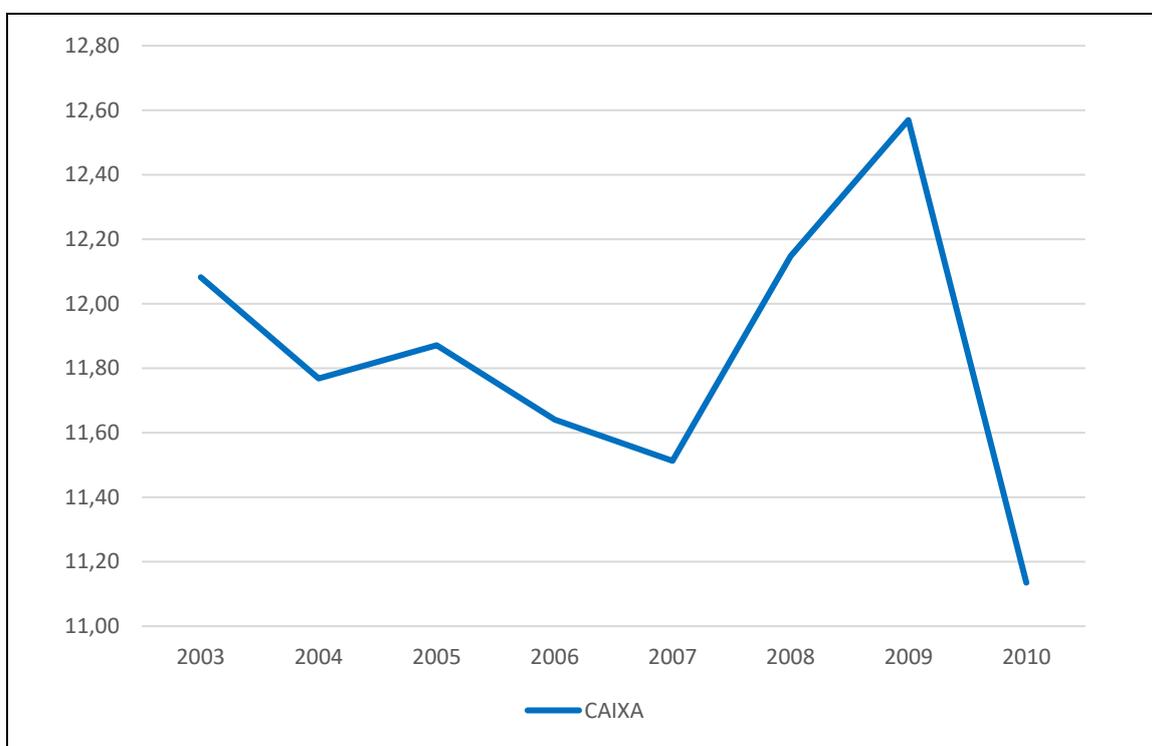
Figura 09: Índice de Alavancagem do Banco do Brasil.

Fonte: Elaboração própria.

O BB ilustra bem o início do Governo Lula, a queda de 2003 a 2006 é o resultado do objetivo da política monetária do primeiro governo Lula (2003 – 2006) teve por objetivo manter a estabilidade da economia brasileira e afastar a incerteza inicial em relação ao Governo quanto sua capacidade de solvência, enquanto que, o aumento da alavancagem de 2006 a 2008 pode ter vindo pela flexibilização da política monetária do BACEN derivada do novo modo de atuar no segundo Governo Lula.

Após a Eclosão da Crise Financeira de 2008 pode-se observar que o banco busca uma posição líquida até o final da série histórica. Isso, provavelmente, se deve do alto nível de incerteza gerado pela crise fazendo que a preferência por liquidez aumente bruscamente entre todos os participantes da vida econômica.

Figura 10: Índice de Alavancagem da Caixa Econômica Federal.



Fonte: Elaboração própria.

A CEF é o banco mais alavancado entre todos da série histórica. Os bancos públicos são naturalmente mais alavancados que os privados, dado que os bancos privados, essencialmente se movem pelo lucro. A Caixa Econômica Federal é uma empresa estatal, ou seja, pertence ao governo; isso faz com que a CEF seja utilizada como ferramenta de impulsionamento econômico do país. Seu objetivo principal não é lucro, mas a defesa e a proteção dos interesses públicos. Além do financiamento ao investimento, a CEF atua em diversas áreas estratégicas, tais como: habitação, previdência social e saneamento

básico. Seu papel é muito importante para o financiamento da indústria de construção civil, se posicionando como a principal aliada dos entes federativos e prefeituras para realização de serviços bancários popular e obras públicas como habitação popular e saneamento básico.

O comportamento da CEF foi bem parecido com o do BB, mas lembrando que em níveis diferentes, pois a CEF é muitas vezes mais alavancada que todos os demais bancos em análise, inclusive o BB que também é um banco do Estado. Pode-se observar que no período de 2003 a 2007 a CEF se desalavancou, como resultado das políticas ortodoxas contracionistas deste período. Porém, com o advento da crise financeira internacional e com a adoção das políticas anticíclicas, a CEF de 2008 a 2009 se alavancou bruscamente chegando ao recorde de posição alavancada em 2009. Isso foi feito como resposta à crise para impulsionar o financiamento ao investimento e atenuar os efeitos deletérios da crise do *subprime*. Uma vez tomada as medidas anticíclicas começam-se as retiradas dos estímulos econômicos para manter a solvência do setor público, com isso pode observar na figura 10 que o ano de 2010 foi marcado busca de uma posição de maior liquidez para a CEF.

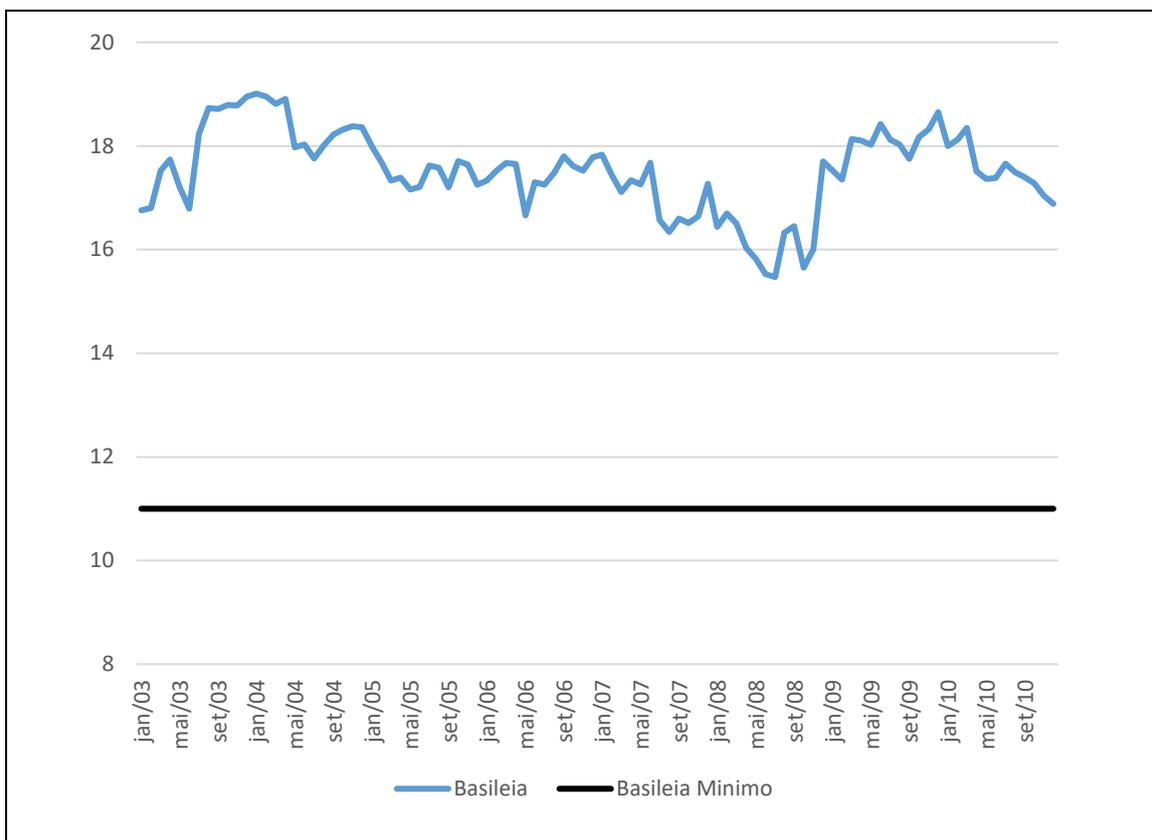
Conforme pode-se observar na Figura 11, os bancos brasileiros vêm atuando com um índice de Basileia médio bem superior ao mínimo permitido pelo BACEN. Segundo Neto (2014) a alavancagem média dos bancos brasileiros é menor do que os bancos das economias centrais. Como vimos anteriormente, na média o BACEN reduziu as reservas compulsórias de 2003 a agosto de 2008, os Bancos se alavancaram neste período e a economia respondeu com crescimento significativo.

Com o advento da crise de 2008, a preferência por liquidez dos bancos aumentou em um grau significativo dado a incerteza que esta gerou. Porém, a partir de fevereiro de setembro de 2008 até fevereiro de 2010, o BACEN atuou de maneira anticíclica para conter a contaminação da crise financeira internacional na economia brasileira; pode-se ver pela figura 09, que a partir de dezembro de 2009 a alavancagem dos bancos voltou a aumentar com o Basileia saindo de 18,65% para 16,88% no fim da série histórica.

Em de fevereiro 2010, o BACEN decidiu aumentar a taxa de reservas bancárias em relação ao total de depósitos à vista (*e*) elevando bruscamente o custo do crédito. Como nesta etapa de forte crescimento da economia brasileira muitas empresas estavam demandando crédito para conseguir honrar com seus compromissos (fluxo de caixa especulativo), no intuito de contorna a ação do Bacen de retirar o estímulo monetário, bancos e empresas brasileiras expandiram a captação de empréstimos de curto prazo no

exterior (dado a elevada diferença entre a taxa de juros interna em relação à externa). Como o IPCA em 2010 estava querendo romper o teto do sistema de metas para inflação o governo aumentou a cobrança do Imposto Sobre Operações Financeiras de 5,38% para 6% sobre os empréstimos no exterior.

Figura 11: Índice de Basileia.



Fonte: BACEN.

A ação de conter o crédito a todo custo pode ter prejudicado o crescimento da economia brasileira, uma vez que a maioria das empresas estavam em situação de fluxo de caixa especulativo, ou seja, uma economia com alto grau de fragilidade financeira e em crescimento. O sistema de metas para inflação poderia ter sido relaxado para beneficiar o crescimento econômico, pois visto que os bancos tinham muito espaço para alavancagem, conforme pode-se constatar na figura 09. Pois, os bancos brasileiros vêm atuando com um índice de Basileia médio bem superior ao mínimo de 11% permitido pelo BACEN, e a alavancagem média deles é muito menor do que os bancos das economias centrais.

CONCLUSÃO

Por causa da crise, ficou evidente a importância da existência e atuação de um sistema bancário misto no Brasil (privado e público) para atuar de forma anticíclica quando a economia começar a desacelerar, de forma a sustentar a demanda por crédito das empresas produtivas em face a contração do crédito privado. Uma vez que por padrão os bancos privados possuem uma alta preferência por liquidez ao menor sinal de desaceleração da economia (que podem ser causada por inúmeros fatores).

Observou-se dois comportamentos distintos da autoridade monetária: no primeiro governo lula (2003 – 2006) a política monetária consistia em atrair capitais para apreciar o real e conter a inflação pressionada pelo câmbio, em quanto o segundo governo lula (2007 – 2010) visou atuar de forma anticíclica para expandir o PIB devido à crise financeira internacional.

A política de contenção do crédito iniciada a partir de fevereiro de 2010, por meio do aumento do compulsório e do IOF, prejudicou a economia brasileira dada a fragilidade financeira da mesma no período. Como visto pelo índice de basileia, o sistema bancário brasileiro ficou muito aquém do limite mínimo de 11%, revelando que havia mais espaço por parte dos bancos para ampliar o crédito e impulsionar a economia. A medida de contenção do crédito foi feita única e exclusivamente para contenção do IPCA uma vez que este deveria obedecer ao sistema de metas para inflação.

Dessa forma, pode-se concluir também que o sistema bancário é complexo, essencial a atividade econômica e ativo (não sendo um sistema passivo como um simples intermediador entre poupadores e investidores). Deste modo, tem-se que a participação ativa do sistema bancário é fundamental na determinação do volume de financiamento do investimento, pois a atividade bancária não é uma mera representação da atividade entre poupadores e consumidores, mas é capaz de afetar as variáveis reais da economia, como: quantidade de moeda, crédito, financiamento, investimento, emprego, consumo, produção e entre outras.

Dessa forma este estudo possibilita a chegar ao seguinte problema: Como os bancos brasileiros são bem menos alavancados que os bancos das economias centrais, não seria melhor criar um sistema de metas para inflação que leve em consideração o crescimento econômico? Sendo assim, esta pergunta pode ser respondida em um futuro trabalho.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARESTIS, Philip; PAULA, Luiz Fernando; FERRARI-FILHO, Fernando. **A NOVA POLÍTICA MONETÁRIA: UMA ANÁLISE DO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL**. *Economia e sociedade*, v. 18, n. 1, p. 1-30, 2009.

ALVES, Antonio J., DYMSKI, Gary A., DE PAULA, Luiz Fernando. **BANKING STRATEGY AND CREDIT EXPANSION: A POST-KEYNESIAN APPROACH**. *Cambridge Journal of Economics* 2008, 32, 395–420. Advance Access publication 7 December, 2007.

BRASIL BOLSA BALCÃO. B3. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/> Acesso em: 05 de jun. 2019.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **A CRISE FINANCEIRA DE 2008**. *Revista de Economia Política*, v. 29, n. 1, p. 133, 2009.

CARVALHO, *et al.* **ECONOMIA MONETARIA E FINANCEIRA: TEORIA E POLITICA**. Editora Campus Ltda. 2015.

CARVALHO, David Ferreira. **A CRISE FINANCEIRA DOS EUA E SUAS PROVÁVEIS REPERCUSSÕES NA ECONOMIA GLOBAL E NA AMÉRICA LATINA: UMA ABORDAGEM PÓS-MINSKYANA**. *Encontro da associação keynesiana brasileira*, v. 3, p. 2010, 2010.

CARVALHO, Fernando. **KEYNES E O BRASIL**. *Economia e Sociedade*, v. 17, n. SPE, p. 569-574, 2008.

CARVALHO, Fernando Cardim de. **ENTENDENDO A RECENTE CRISE FINANCEIRA GLOBAL**. Dossiê da Crise, Associação Keynesiana Brasileira, disponível em: <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>, p. 23-29, 2008.

CHICK, Victoria. **A EVOLUÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO E A TEORIA DA POUPANÇA, DO INVESMENTO E DOS JUROS**. Ensaio FEE, Porto Alegre, (15) 1: 9 – 23, 1994.

DE CARVALHO, Fernando J. Cardim. Financial innovation and the Post Keynesian approach to the “process of capital formation”. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 19, n. 3, p. 461-487, 1997.

DEQUEECH, David. **CONVENÇÕES FINANCEIRAS E A TAXA BÁSICA DE JUROS NO BRASIL: UMA PRIMEIRA APROXIMAÇÃO**. Revista de Economia Política, vol. 33, nº 4 (133), pp. 599-618, outubro-dezembro/2013.

DE PAULA, L. F. **DINÂMICA DA FIRMA BANCÁRIA: UMA ABORDAGEM NÃO CONVENCIONAL**. Revista Brasileira de Economia, V.53, n. 3, p. 323 – 356. 1999.

Dymski, G. A. **A KEYNESIAN THEORY OF BANK BEHAVIOR**. Journal of Post Keynesian Economics, vol. 10, no. 4, 499–526. 1988.

Davidson, P. “A rejoinder to O'Donnell's critique of the ergodic/nonergodic explanation of Keynes's concept of uncertainty”. *Journal of Post-Keynesian Economics*, **38(1)**: 1-18, Autumn. 2015- B.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo Alves. **A POLÍTICA FISCAL DO GOVERNO DILMA E A CRISE ECONÔMICA**. Campinas: IE/Unicamp. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php>, 2017.

Fontana, G. "Rethinking endogenous money: a constructive interpretation of the debate between horizontalists and structuralists". *Metroeconomica*, v. 55, n. 4, p. 367-385, nov. 2004.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e do Dinheiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

KEYNES, John Maynard (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan, 1973.

KEYNES, John Maynard. The " ex-ante" theory of the rate of interest. **The Economic Journal**, v. 47, n. 188, p. 663-669, 1937.

KEYNES, John Maynard. The process of capital formation. **Economic Journal**, v. 49, n. 195, p. 569-574, 1939.

MINSKY, H.P. **ESTABILIZANDO UMA ECONOMIA INSTÁVEL**. Novo Século. 2009.

MINSKY, Hyman P. et al. *Stabilizing an unstable economy*. 1986.

NOGUEIRA, Fernando da Costa. **ECONOMIA MONETÁRIA E FINANCEIRA: Uma Abordagem Pluralista**. 2000.

Paula, L. F. and Alves, A., Jr 2003. Banking behaviour and the Brazilian economy after the Real Plan: a Post-Keynesian approach, *BNL Quarterly Review*, no. 227, 337–65.

POSSAS, M. L. Para Uma Releitura Teórica Da Teoria Geral. In: Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo. Organização de Gilberto Tadeu Lima e João Sicsú. Barueri, São Paulo: Manole, 2003.

PRATES, D. M.; FREITAS, M. C. P. **Crédito Bancário no Brasil: Evolução Recente e Perspectivas.** *Brazilian Journal of Political Economy*. 33 (2), 2013.

SILVA, J. A. **A Política Monetária Nos Governos Lula E Dilma.** *Revista de Economia da UEG*. Vol. 13, Nº 1, 2017.

STUDART, Rogerio. **Investment finance in economic development.** Routledge, 1995.

STUDART, Rogério. The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 18, n. 2, p. 269-292, 1995.