

## RESENHA BIBLIOGRÁFICA

---

**PAULA, Luiz Fernando de. *Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia: uma abordagem keynesiana*. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014**

**Giuliano Contento de Oliveira** ♦

O livro *Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia*, publicado pelo economista Luiz Fernando de Paula, contribui para o preenchimento de uma importante lacuna no mercado editorial brasileiro, no que diz respeito ao tratamento do papel dos bancos e do sistema financeiro na economia a partir de uma abordagem não convencional.

Interessante notar que mesmo depois da grande depressão dos anos 1930, bem como das sucessivas crises financeiras verificadas a partir da dissolução dos acordos de Bretton Woods, sob a égide das finanças liberalizadas e desregulamentadas, o papel dos bancos e do sistema financeiro na economia persistiu sendo admitido como desimportante na quase totalidade dos manuais de economia, em geral, e de economia monetária, em particular, no sentido de não afetar a produção e o emprego de forma substantiva e prolongada.

O papel dinâmico e transformador dos bancos e do sistema financeiro sobre a economia, estranho às abordagens convencionais - ancoradas na hipótese dos mercados eficientes -,<sup>1</sup> foi mais uma vez ratificado pela crise global iniciada em 2007-08. O golpe da realidade sobre as concepções ortodoxas acerca do funcionamento e da lógica dos mercados e dos sistemas financeiros tornou ainda mais premente a necessidade de se considerar e compreender criticamente o papel do setor financeiro e, particularmente, dos bancos nas economias capitalistas.

---

♦ Professor - Instituto de Economia da Unicamp - Endereço: Rua Pitágoras, 353 - Barão Geraldo Campinas/SP - Brasil - CEP: 13083-857 - E-mail: giuliano@eco.unicamp.br

<sup>1</sup> Resumidamente, a ideia de que os preços dos ativos refletem tão somente os fundamentos econômicos.

Afinal, tais instituições são capazes de criar poder de compra e são responsáveis pela organização, pela operacionalização e pelo funcionamento do sistema de pagamentos moderno. Ademais, os bancos e seus conglomerados ocupam lugar destacado nas mediações existentes entre a política monetária e o nível de atividades.

A admissão dos bancos como simples criadores quase técnicos de moeda, subordinados às decisões de política monetária, constitui não apenas uma simplificação aberrante, mas também um equívoco sem tamanho, no sentido de contribuir para a conformação de modelos e teorias incapazes de explicar a lógica de funcionamento de uma economia empresarial. Não obstante, as hipóteses de que os bancos respondem passivamente às medidas da autoridade monetária e de que são neutros no que se refere à capacidade de influenciar os níveis de produção e emprego ocupam o cerne das teorias econômicas ortodoxas e predominam nos manuais tradicionais de economia.

Nessa perspectiva, partindo fundamentalmente de uma abordagem keynesiana, ancorada nas teorias de J. M. Keynes e H. P. Minsky, o livro de Luiz Fernando de Paula apresenta um tratamento detalhado sobre os bancos, o sistema financeiro e a importância do financiamento para o crescimento e o desenvolvimento econômico. Para alcançar esse objetivo, o livro foi dividido em quatro capítulos, além da introdução, sendo os dois primeiros sobre bancos e crédito e os dois últimos sobre financiamento da economia.

O primeiro capítulo concentra-se na discussão sobre a dinâmica dos bancos em uma economia monetária da produção, isto é, em uma economia em que a moeda constitui um ativo. Nele, o autor mostra que nas abordagens tradicionais os bancos são entendidos como incapazes de afetar os movimentos da economia, pois não influenciam as decisões de gasto e alocação de riqueza dos atores econômicos.

Em contraposição a essas abordagens, na perspectiva pós-keynesiana os bancos são concebidos como atores centrais na dinâmica de uma economia capitalista. Isso porque essas instituições são capazes de criar poder de compra novo, calibrando as suas operações ativas e passivas ao sabor dos diferentes graus de preferência pela liquidez assumidos em um ambiente mutável e marcado pela incerteza.

Os bancos com carteira comercial criam depósitos à vista, isto é, moeda (escritural). Essas instituições são capazes, pois, de influenciar a escala de preferências dos clientes, de um lado, e o volume e as condições (prazos, taxas, garantias etc.) do crédito na economia, de outro. Por isso, as operações ativas e passivas dos bancos exercem papel fundamental nas condições de financiamento de uma economia empresarial. As decisões de balanço dessas instituições, ou seja, de escolha entre diferentes classes de ativos e obrigações com distintos atributos, são orientadas fundamentalmente para a geração de lucro sob a forma monetária. São influenciadas, pois, pelas suas expectativas em relação à geração de resultados oferecida pelas diferentes combinações entre ativos e passivos disponíveis, considerando a escala de preferência pela liquidez assumida por elas em cada momento do tempo – decisões, portanto, sujeitas a flutuações bruscas, ante o ambiente de incerteza. Dessa forma, ao mesmo tempo em que os bancos são fundamentais para o funcionamento adequado de uma economia capitalista, eles são geradores e, frequentemente, amplificadores do processo de fragilização de sua estrutura financeira, pois as decisões de balanço dessas instituições afetam as condições de financiamento do sistema e, por extensão, o circuito econômico.

O capítulo demonstra, assim, que os bancos devem ser entendidos como instituições ativas, não neutras, dado que influenciam o ritmo da acumulação capitalista. A partir da administração estratégica e inovativa de seus balanços, essas instituições, capazes de emitir obrigações (depósitos) contra si mesmas e que servem como meio de pagamento, exercem efeitos significativos sobre as condições de financiamento e, conseqüentemente, sobre o nível de atividades. As abordagens convencionais ignoram a importância da moeda e dos bancos nas decisões de gasto e alocação de riqueza na economia, sendo, por isso, incapazes de explicar a dinâmica de uma economia empresarial, de conceber as crises como fenômenos intrínsecos à lógica de funcionamento desse sistema e de reconhecer que o investimento não requer a existência de poupança prévia, mas, sim, de liquidez.

O segundo capítulo do livro, intitulado “Comportamento dos bancos e oferta de crédito no ciclo Minskiano”, escrito em coautoria com o também economista Antonio José Alves Júnior, debruça-se sobre o caráter contraditório da atividade bancária: ao mesmo tempo em que os bancos dinamizam o ritmo de acumulação capitalista, essas instituições induzem o processo de fragilização da estrutura financeira

da economia. E isso, vale salientar, ocorre exatamente ao longo das fases de expansão dos negócios. Não por acaso, ao refletir sobre a sua teoria da instabilidade das economias capitalistas, Minsky procurou mostrar que: i) a estabilidade é desestabilizadora; e ii) as finanças ditam o ritmo da economia. Ambas as condições conformam, pode-se assim dizer, os eixos norteadores dos argumentos desenvolvidos ao longo desse capítulo do livro.

Nas fases de expectativas otimistas e expansão dos negócios, assim como os demais atores econômicos, os bancos tendem a relaxar as suas margens de segurança,<sup>2</sup> ainda que imperceptivelmente, bem como ampliar o grau de alavancagem, incorrendo em maior grau de vulnerabilidade financeira. Isso porque, de um lado, essas instituições não são imunes ao estado geral de expectativas prevalecente e concorrem entre si em busca de maiores lucros; de outro, tais contextos permitem que os seus critérios de classificação de risco, mesmo quando não discricionariamente flexibilizados, sejam satisfeitos por conta da valorização dos preços dos ativos oferecidos em garantia pelos mutuários e/ou em razão dos crescentes fluxos de caixa ensejados pelo maior ritmo de acumulação.

Assim, a partir do *approach* Minskiano e, particularmente, da taxonomia acerca das posturas financeiras assumidas pelos atores em uma economia capitalista (*hedge*, *especulative* e Ponzi),<sup>3</sup> esse capítulo do livro contribui para o detalhamento das condições mais gerais apresentadas inicialmente. A partir do balanço simplificado de um banco comercial, demonstra-se como ocorre o processo de fragilização da estrutura financeira de uma economia ao longo das fases de otimismo e expansão dos negócios, a partir da migração das operações ativas dos bancos para classes de ativos menos líquidos e da

<sup>2</sup> Em termos gerais, a margem de segurança corresponde à diferença entre o fluxo esperado de lucros e as despesas ensejadas pelos compromissos financeiros assumidos por um dado agente, em cada período de tempo.

<sup>3</sup> Sucintamente, em uma postura *hedge*, os lucros esperados são suficientes para honrar os compromissos financeiros assumidos em todos os períodos futuros; em uma postura *especulative*, opera-se com margens de segurança mais reduzidas, sendo que durante alguns períodos de renda os compromissos de pagamento em dinheiro superam os lucros esperados. Trata-se, assim, de uma unidade dependente de refinanciamento e vulnerável a aumentos da taxa de juros; por fim, uma postura Ponzi corresponde a um caso extremo de financiamento especulativo, no sentido de que os lucros esperados não são suficientes para cobrir as despesas com juros da dívida assumida em diversos períodos de renda, condição que torna a dívida crescente e, por extensão, progressiva a necessidade de refinanciamento. A postura de Ponzi, assim diz respeito, a uma unidade de elevada vulnerabilidade a aumentos da taxa de juros.

administração dinâmica dos passivos, orientada para a economia de reservas e para a introdução de formas diferenciadas e atrativas de captação de recursos (inovações). Quando da deterioração do estado geral de expectativas, no entanto, o maior grau de preferência pela liquidez assumido pelos bancos resulta em racionamento de crédito, condição que explicita e amplifica a fragilidade da estrutura financeira da economia. Isto é, as posturas financeiras mais conservadoras assumidas pelos bancos quando da reversão do estado geral de expectativas ensejam em um processo de deterioração da estrutura financeira, subjacente à economia.

A atuação procíclica dos bancos torna-nos instabilizadores endógenos do sistema, em uma evidente demonstração de “falácia da composição”: as decisões de balanço dessas instituições, baseadas na racionalidade microeconômica, são capazes de suscitar a fragilização da estrutura financeira da economia, com impactos macroeconômicos adversos. Na reversão do estado de expectativas, os bancos retraem o crédito e problematizam as unidades endividadas que necessitam de financiamento. Uma economia capitalista, desse modo, deve ser entendida como uma estrutura de balanços interconectados, em permanente mudança.

O terceiro capítulo, por sua vez, trata da relação entre financiamento e crescimento econômico, bem como da funcionalidade do sistema financeiro para o crescimento e o desenvolvimento. Nele, o autor mostra que os trabalhos de Keynes e de autores pós-keynesianos destacam a importância dos bancos nas economias capitalistas em razão da capacidade dessas instituições de prover liquidez para a realização dos investimentos pelas empresas. Aponta, ainda, que trabalhos recentes sustentam empiricamente a relação entre financiamento e desenvolvimento; e que, evidentemente, os bancos também podem desempenhar um papel instabilizador, sobretudo em mercados desregulados e liberalizados.

Tal abordagem contrapõe-se à denominada “moderna teoria da intermediação financeira”, de corte convencional, que realça basicamente os benefícios microeconômicos decorrentes da existência de intermediários financeiros, tais como redução dos custos de transação, alocação eficiente de recursos, gerenciamento de riscos etc. Em termos gerais, nessa perspectiva defende-se que os bancos desempenham um

papel desimportante (neutro) no que tange à capacidade de influenciar os movimentos da economia.

Para Keynes, Minsky e autores pós-keynesianos, o aspecto central da atividade bancária diz respeito ao processo de criação de liquidez, muito mais do que, simplesmente, intermediar recursos entre os “agentes”. Os bancos são centrais para viabilizar (ou não) o financiamento dos projetos de investimento, permitindo a inversão da relação admitida pela ortodoxia entre poupança e investimento. A concessão do empréstimo depende do desejo dos bancos em assumir uma posição menos líquida no que se refere ao lado esquerdo de seus balanços. Trata-se do início do processo de acumulação de capital, donde a poupança deixa de ser uma pré-condição para o investimento – o que, evidentemente, não significa que ela não seja relevante em vista da necessidade de consolidação financeira das dívidas contraídas pelos empresários para a realização de seus investimentos (*funding*).

O capítulo aponta, adequadamente, para a necessidade de se dispor de um sistema financeiro funcional tanto no âmbito macroeconômico como no microeconômico. No primeiro, no sentido de dar suporte ao processo de desenvolvimento, isto é, de se dispor de um sistema financeiro capaz de acomodar a demanda por liquidez dos empresários para a realização de seus investimentos (*finance*) e de propiciar, subsequentemente, a consolidação financeira das dívidas assumidas para tal (*funding*), considerando o circuito *finance*-investimento-poupança-*funding*. No segundo plano, por seu turno, no sentido de realizar essas funções ao menor custo possível. Isso porque os bancos podem apresentar grande capacidade de geração de lucros, mas sem apresentar funcionalidade macroeconômica.

À luz de Zysman (1983), o autor mostra, ainda, que não existe uma organização ideal de sistema financeiro que seja capaz de cumprir adequadamente as funções acima mencionadas, ante a existência de características histórico-institucionais específicas de cada país, as quais determinaram diferentes formatos de sistemas financeiros: alguns, preponderantemente baseados em bancos; outros, em mercados de capitais.<sup>4</sup> Fato é, contudo, que um sistema financeiro fun-

<sup>4</sup> Como bem observa Paula (2013, p.117; 147), os desenvolvimentos e as transformações recentes dos sistemas financeiros, sob a égide a liberalização e desregulamentação dos mercados, têm suscitado um processo de convergência entre essas duas estruturas. Tal tipologia, contudo, ainda dispõe de relativa validade e de grande utilidade analítica.

cional, nos parâmetros indicados, requer uma estrutura diversificada e eficiente de instituições e instrumentos financeiros, condição que geralmente não surge de forma espontânea, requerendo-se iniciativas diretas e/ou indutoras por parte do Estado.

Finalmente, o livro termina com a discussão sobre sistema financeiro e financiamento da inovação, mediante a articulação entre as abordagens de Keynes e Schumpeter, de um lado, e neoschumpeteriana e pós-keynesiana, de outro. A inovação, concebida por Schumpeter como a introdução de alguma novidade no âmbito industrial ou comercial e por ele tida como uma espécie de “motor da acumulação capitalista”, requer a existência de um sistema financeiro capaz de acomodar a demanda por liquidez por parte dos atores inovadores. Por isso, Schumpeter reconheceu e analisou o importante papel desempenhado pelo crédito nas economias capitalistas.

Os investimentos ligados à inovação evoluem, em geral, graus de incerteza muito mais elevados *vis-à-vis* os projetos mais convencionais de investimento, sobretudo nas chamadas “inovações radicais” - pouco baseadas em conhecimento existente. Os elementos de ordens subjetiva e exógena que influenciam as expectativas e as decisões dos empreendedores inovadores são potencializados, tornando o processo de financiamento mais dificultoso ante as adversidades envolvidas para estimar e periodizar, dentro de margens razoavelmente seguras, o retorno esperado do investimento, bem como de se estabelecer garantias físicas para os empréstimos requeridos, diante da intangibilidade do ativo envolvido. Tal problema acaba sendo agudizado no caso das empresas menores, diante da maior dependência de fontes externas de recursos para viabilizar a inovação, assim como em países não desenvolvidos, por não contarem com mercados de capitais dinâmicos e profundos.<sup>5</sup>

A ausência de um sistema financeiro funcional ao financiamento da inovação, dessa forma, tende a reprimir, quando não inviabilizar, o desenvolvimento econômico. Isso torna a implementação de políticas públicas destinadas ao financiamento da inovação imprescindível. Ademais, o autor mostra que também no caso das atividades ligadas à inovação, não há um arranjo institucional de sistema financeiro “ótimo” para viabilizar financiamento dos investimentos em razão

<sup>5</sup> A inexistência de um mercado de capitais dinâmico e profundo dificulta sobremaneira a formação de uma “indústria” de *venture capital* (capital de risco) – um instrumento de financiamento da inovação, vale salientar, que também apresenta limitações (Paula, 2013, p.152).

da existência de experiências variadas de estruturas financeiras, decorrentes das características histórico-institucionais de cada país.

O livro, desse modo, contribui para o entendimento do papel dos bancos e do sistema financeiro em uma economia capitalista, de forma integrada e didática, permitindo a contextualização e a compreensão teórica das crises financeiras e da importância do financiamento para o desenvolvimento. Constitui, por isso, material de grande valia para cursos de graduação e pós-graduação nas áreas de economia e negócios e afins.