

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA



2022.2 SEMESTRAL (05/09/22 a 21/01/23)



IEE806

Sistema Financeiro: Teorias Comparadas (Teorias do Financiamento)



Quintas-feiras
14:55h – 18:20h



Norberto Montani Martins
Denise Lobato Gentil
(c/ part. André Modenesi)



Google Classroom
x5bshpu

Sala 231



OBJETIVOS

O curso tem como objetivo analisar a evolução das teorias sobre sistema financeiro a partir de um olhar crítico, comparativo, entre diferentes autores e arcabouços teóricos. Dois eixos principais de discussão se colocam. O primeiro diz respeito a como o sistema financeiro é pensado e incorporado analiticamente nos diferentes arcabouços. O segundo trata do papel do sistema financeiro no desenvolvimento econômico.

Este recorte permite distinguir dois referenciais básicos. O convencional ou ortodoxo, no qual o sistema financeiro é tratado como mero intermediador de recursos e analisado como um símile, com maior ou menor grau de sofisticação, dos demais mercados de bens e serviços. O referencial heterodoxo, com foco em Keynes e Minsky, no qual o sistema financeiro se autonomiza e desempenha não só funções alocativas, mas também determina a fragilidade financeira e, em última análise, a dinâmica das economias. Contrapõem-se também as noções de eficiência e de funcionalidade dos sistemas financeiros ao desenvolvimento econômico, admitindo o arcabouço minskyano como principal referência analítica.

Ao final do curso, o aluno terá o instrumental necessário para responder a três perguntas fundamentais: O que é o sistema financeiro? Por que ele importa na teoria econômica? Qual seu papel no desenvolvimento econômico?



Avaliação

- 1) Resenhas das referências básicas
- 2) Trabalho final de curso



PROGRAMA

Prólogo: Lombard Street

Aula 01. Apresentação do Programa

Aula 02. Walter Bagehot: Lombard Street como uma organização do crédito

Referência: Bagehot (2010, Capítulos 1-3 e 6).

Parte I: O sistema financeiro em economias monetárias

Aula 03. Schumpeter: Gênese? Crédito, inovação e desenvolvimento econômico

Referências: Burlamaqui (2018); Burlamaqui; Kregel (2005); Lambert; Velardo (2019); Leathers; Raines (2013, p. 511-514); Minsky (1983); Schumpeter (1939, p. 109-129; 1983, Cap. 3).

Aulas 04 e 05. Keynes: do Tratado sobre a Moeda ao circuito *finance-funding*

Referências: Carvalho (1992: Cap. 5; 2010; 2015); Keynes (1937a; 1937b; 1937c; 2013a: Caps. 15, 19 e 20; 2013b: Caps. 13, 15 e 17); Kregel (1997; 1998); Paula (2014); Studart (1995a; 1995b).

Aula 06. Victoria Chick: os diferentes estágios dos sistemas bancários

Referências: Chick (1992; 1993; 1994; 2008).

Aulas 07 e 08. Minsky: o paradigma de Wall Street

Referências: Fisher (1933); Kregel (1998; 2007); Merhling (1999); Minsky (1967; 1992; 2005; 2008; 2016); Torres Filho (2019); Torres Filho e Martins (2020); Martins e Drach (2020); Wray (2016: Cap. 4); Bezemer (2021).

Parte II: O sistema financeiro nas abordagens do mainstream

Aula 09. Wicksell: A economia de crédito simples e a economia de crédito puro

Referências: Vasconcelos (2018); Wicksell (1936: Caps. 5, 6, 7 e 8; 1978: Caps. I.4 e III).

Aula 10. Hawtrey, Robertson e Ohlin: Teoria dos fundos emprestáveis

Referências: Ohlin (1937a; 1937b); Ohlin, Robertson e Hawtrey (1937); Robertson (1934).

Aula 11. Teoria convencional de intermediação financeira e modelo Shaw-McKinnon

Referências: Black (2010); Fox (2009: Cap. 5); Gurley e Shaw (1955); Gurley e Shaw (1960: Caps. 4 e 6); Modigliani e Miller (1958); Hermann (2002; 2003); McKinnon (1973; 1993); Shaw (1973); Fox (2009: Cap. 6); Hermann (2002); Malkiel (1992).

Aula 12. Novos-keynesianos: assimetria de informação e racionamento de crédito

Referências: Jaffee e Stiglitz (1990); Levine (2005); Stiglitz (1989; 1994); Stiglitz e Weiss (1981).

Aula 13. As modernas teorias da visão convencional

Referências: Borio (2014), Faure e Gersbach (2017) e Jakab e Kumhof (2019).

Epílogo: Teorias comparadas

Aula 14. Síntese: comparando as diferentes visões sobre sistema financeiro



CRONOGRAMA PRELIMINAR

Acessar em:

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1ZNz2JRSMnurkqn4ngBnSwt13jVJxCB2bZCPZAJhGnE/edit?usp=sharing>



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BAGEHOT, W. *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Project Gutenberg EBook, 2010.
- BEZEMER, D. J. Minsky's legacy: two strands. *Cambridge Journal of Economics*, v. 45, p. 391–409, 2021.
- BIGIO, S.; WEILL, P. O. A Theory of Bank Balance Sheets. Mimeo, 2016.
- BLACK, F. Banking and Interest Rates in a World Without Money: The Effects of Uncontrolled Banking. In: Black, F. *Business Cycles and Equilibrium*, Updated Edition. New Jersey: John Wiley & Sons, 2010.
- BORIO, C. The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, v. 45, p. 182-198, 2014.
- BURLAMAQUI, L. Reinterpreting Schumpeter's Development Theory Trough the Creative Destruction Paradigm A New Framework for Analyzing Capitalism. In: Burlamaqui, L.; Kattel, R. (Eds.) *Schumpeter's Capitalism, Socialism and Democracy: A Twenty first Century Agenda*. London: Routledge, 2018.
- BURLAMAQUI, L.; KREGEL, J. Innovation, Competition and Financial Vulnerability in Economic Development. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 25(2), p. 5-22, 2005.

- CARVALHO, F.J.C. *Keynes e o Pós-Keynesianos: Princípios de macroeconomia para uma economia monetária de produção*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.
- CARVALHO, F.J.C. Reformas financeiras para apoiar o desenvolvimento. Textos para Discussão Cepal-Ipea, n. 14. Brasília, DF: Cepal, Escritório no Brasil/IPEA, 2010.
- CARVALHO, F.J.C. *Liquidity Preference and Monetary Economies*. London: Routledge, 2015.
- CHICK, V. The Evolution of the Banking System and the Theory of Saving, Investment and Interest. In: Arestis, P.; Dow, S.C. (Eds.) *On Money, Method and Keynes: Selected Essays by Victoria Chick*. Macmillan/ St Martin's Press, 1992.
- CHICK, V. Sources of Finance, Recent Changes in Bank Behaviour and the Theory of Investment and Interest. In: Arestis, P. (Ed.). *Money and Banking: Issues for the 21st Century*. London: Macmillan, p. 55-74, 1993.
- CHICK, V. A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 15(1), p. 9-23, 1994.
- CHICK, V. Could the Crisis at Northern Rock have been Predicted? An Evolutionary Approach. *Contributions to Political Economy*, v. 27(1), p. 115–124, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1093/cpe/bzn007>.
- FAURE, S. A.; GERSBACH, H. Loanable funds vs money creation in banking: A benchmark result. CFS Working Paper Series, n. 587, 2017.
- FISHER, I. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, v. 1, n. 4, p. 337-357, 1933.
- FOX, J. *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*. Hampshire: Harriman House Ltd., 2009.
- GURLEY, J.; SHAW, E. Financial Aspects of Economic Development. *The American Economic Review*, v. 45, n. 4, p. 515-538, 1955.
- GURLEY, J.; SHAW, E. *Money in a Theory of Finance*. Washington, D. C.: The Brookings Institution Press, 1960.
- HERMANN, J. *Liberalização e Crises Financeiras: o debate teórico e a experiência brasileira nos anos 1990*. Tese de Doutorado. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2002.
- HERMANN, J. O Modelo de Liberalização Financeira dos Anos 1990: “Restatement” ou auto-crítica? *Revista Nova Economia*, vol. 13, n. 2, jul-dez, pp. 137-172, 2003.
- JAFFEE, D.; STIGLITZ, J. Credit Rationing. In: Friedman, B.; Hahn, F. (Orgs.) *Handbook of Monetary Economics*. New York, North-Holland, 1990.

- JAKAB, Z.; KUMHOF, M. Banks are not intermediaries of loanable funds — facts, theory and evidence. Bank of England Staff Working Paper n. 761, 2019.
- KEYNES, J. M. The General Theory of Employment. *Quarterly Journal of Economics*, v. 51, n. 2, p. 209-223, 1937a.
- KEYNES, J. M. Alternative Theories of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, v. 47, n. 186, p. 241-252, 1937b.
- KEYNES, J. M. The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, v. 47, n. 188, p. 663-669, 1937c.
- KEYNES, J. M. A Treatise on Money: 1 The Pure Theory of Money. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. V. New York: Cambridge University Press, 2013a.
- KEYNES, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Cambridge University Press, 2013b.
- KREGEL, J.A. The Theory of Value, Expectations and Chapter 17 of the General Theory. In: Harcourt, G.; Riach, P.A. (Eds). *A Second Edition of the General Theory* (2 vols). NY Routledge, p. 261-83, 1997.
- KREGEL, J.A. Aspects of a Post Keynesian Theory of Finance. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 21, n. 1, p. 111-133, 1998.
- KREGEL, J.A. Financial Markets and Economic Development: Myth and Institutional Reality. In: Hodgson, G.M. (Ed.) *The Evolution of Economic Institutions: A Critical Reader*. Cheltenham: Edward Elgar, 2007.
- LAMBERT, T.; VELARDO, T. Schumpeter, the Banking System, and Innovation: Small versus Big Business. MPRA Paper n. 97742, 2019.
- LEATHERS, C. G.; RAINES, J. P. Friedman, Schumpeter, and Greenspan's financial policies: Spurious claims of intellectual links. *International Journal of Social Economics*, v. 40(5), p. 504-520, 2013.
- LEVINE, R. Finance and Growth: theory and evidence. In: Aghion, P.; Durlauf, S. (Eds.). *Handbook of Economic Growth*, Volume 1A. Carlson School of Management, University of Minnesota and the NBER, 2005.
- MALKIEL, B. Efficient Market Hypothesis. In: Malkiel, B.; al. (Eds.) *The World of Economics*. London: Palgrave Macmillan, 1991.
- MARTINS, N. M.; DRACH, D. Minsky, Veblen e a endogeneidade das crises no capitalismo. *Brazilian Keynesian Review*, v. 6(2), p. 267-289, 2020.
- MCKINNON, R. Money and Capital in Economic Development. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 1973.

- MCKINNON, R. The Order of Economic Liberalization. London: The Johns Hopkins University Press, 2ª ed., 1993.
- MEHRLING, P. The vision of Hyman P. Minsky. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 39, p. 129-158, 1999.
- MINSKY, H.P. "Financial intermediation in the money and capital markets". In: Pontecorvo, G., Shay, R.P., e Hart, A.G., (Eds.), *Issues in Banking and Monetary Analysis*, Holt, Rinehart and Winston, New York, pp. 33–56, 1967.
- MINSKY, H.P. Money and Crises in Schumpeter and Keynes. Hyman P. Minsky Archive no. 334, 1983.
- MINSKY, H.P. "The Financial Instability Hypothesis". Levy Economics Institute Working Paper no. 74, May 1992.
- MINSKY, H.P. "Finance and Stability: The Limits of Capitalism". Levy Economics Institute Working Paper no. 93, May 1993.
- MINSKY, H.P. *Induced investment and business cycles*. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.
- MINSKY, H.P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: McGraw Hill, 2008.
- MINSKY, H.P. *Can "IT" Happen Again: Essays on Instability and Finance*. New York: Routledge, 2016.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.
- OHLIN, B. Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments I. *The Economic Journal*, v. 47, n. 185, 1937a.
- OHLIN, B. Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments II. *The Economic Journal*, v. 47, n. 186, 1937b.
- OHLIN, B.; ROBERTSON, D.; HAWTREY, R. Alternative Theories of the Rate of Interest: Three Rejoinders. *The Economic Journal*, v. 47, n. 187, p. 423-443, 1937.
- PAULA, L.F.R. *Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia: uma abordagem keynesiana*. Rio de Janeiro: Campus, 2014.
- ROBERTSON, D.H. Industrial Fluctuation and the Natural Rate of Interest. *The Economic Journal*, v. 44, n. 176, p. 650-656, 1934.
- SHAW, E.S. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University, 1973.

- SCHUMPETER, J.A. *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. London: Transaction Publishers, 1983.
- SCHUMPETER, J.A. *History of Economic Analysis*. Milton Park, Oxfordshire: Taylor & Francis e-Library, 2006.
- STIGLITZ, J. Financial Markets and Development. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 5, n. 4, p. 55-68, 1989.
- STIGLITZ, J. The Role of the State in Financial Markets. Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993. Washington, D.C.: World Bank, 1994.
- STIGLITZ, J.; WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.
- STUDART, R. *Investment Finance in Economic Development*. London and New York: Routledge, 1995a.
- STUDART, R. The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 18, n. 2, p. 269-292, 1995b.
- TORRES FILHO, E.T. A Moeda em Minsky e o Atual Sistema Monetário Globalizado Americano. Texto para Discussão IE/UFRJ nº 012, 2019.
- TORRES FILHO, E.T.; MARTINS, N.M. Regulação Financeira em Minsky: Restrição de Sobrevivência, Instabilidade Financeira e Regulação Dinâmica. Texto para Discussão IE/UFRJ nº 004, 2020.
- VASCONCELOS, D.S. O que é um banco? Uma análise das teorias de bancos em Wicksell e Keynes. *Economia e Desenvolvimento*, Santa Maria, UFSM, v. 30, e6, p. 1-15, 2018.
- WICKSELL, K. *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*. London: Macmillan and Co., 1936.
- WICKSELL, K. *Lectures on Political Economy*. Volume II: Money. Fairfield, New Jersey: Augustus M. Kelley Publishers, 1978.
- WRAY, L.R. *Why Minsky matters: An introduction to the work of a maverick economist*. Princeton University Press, 2016.



OBSERVAÇÕES ADICIONAIS

Este curso é complementar a outras disciplinas do PPGE.

Ele fornece um tratamento mais profundo das teorias utilizadas no curso “IEE896 Sistema, Mercados e Instituições Financeiras”, a ser ofertado no 1º semestre de 2022, centrado na análise empírico-institucional da importância do sistema financeiro, dos bancos e do crédito para a dinâmica das economias monetárias. Em especial, essa outra disciplina aprofunda a discussão sobre o papel do sistema financeiro no desenvolvimento, passando da teoria para a análise de experiências históricas internacionais e da experiência brasileira.

Ele é complementar à disciplina “IEE855 Economia Monetária I”, adicionando um novo olhar à discussão sobre a relação entre moeda e taxa de juros, com foco, porém, sobre o papel atribuído ao sistema financeiro nas diferentes abordagens teóricas que tratam dessa relação. As diferentes visões sobre moeda abordadas nesta outra disciplina complementam a discussão centrada nas finanças do presente curso.

Por fim, o curso também complementa a disciplina “IEE822 Macroeconomia Financeira”, que busca integrar os aspectos financeiros à discussão das flutuações econômicas e da determinação do produto numa perspectiva micro e macroeconômica integrada. Essa outra disciplina integra a análise minskyana dos sistemas financeiros à microfundamentação da macroeconomia, ao desenvolvimento de modelos *stock-flow consistent* e *agent-based* e à determinação da dinâmica econômica.



MAIS INFORMAÇÕES



Observatório do Sistema Financeiro
<https://sites.google.com/view/osfufri>