

Curso MBA em Estratégia e Inovação

Disciplina Estratégias Financeiras e Inovação

UNIDADE DOIS – material de apoio

CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. Economia e política monetária. Curitiba IESDE 2024. ISBN 978-65-5821-269-0. Segundo capítulo

Introdução

Esse capítulo trata da troca de moedas e recursos financeiros entre os agentes econômicos, processo conhecido por intermediação financeira. Visa a ajudar você a compreender o porquê da importância dessas trocas e quem é beneficiado por elas. Em face da crescente complexidade das formas e instrumentos de intermediação, o texto descreve detalhadamente a estrutura e os elementos do sistema financeiro: pessoas, instituições públicas e privadas e a regulação. São apresentados, desde os agentes superavitários e deficitários, passando pelos bancos tradicionais, até os bancos centrais. Dois fenômenos econômicos são explicados, a partir da estrutura do sistema financeiro: a inflação e a criação de moeda pelos bancos. Esse último pode ser uma novidade, mas a inflação já é nossa antiga conhecida. Por fim, o capítulo apresenta as características do Sistema Financeiro Internacional e o diferencia do Sistema Financeiro Nacional.

Os objetivos desse capítulo são:

- Compreender a intermediação financeira.
- Conhecer os elementos do sistema financeiro.
- Refletir sobre o papel dos Bancos Centrais e a inflação.
- Entender como os bancos podem criar moeda.
- Diferenciar o sistema financeiro nacional do sistema financeiro internacional.

2.1 Por que existe intermediação financeira?

Nas sociedades primitivas o escambo era a principal forma dos indivíduos trocarem entre si o produto de seu trabalho. O homem nunca foi autossuficiente; desde os primórdios da civilização, a necessidade de alimentar-se, agasalhar-se e proteger-se reuniu pessoas em comunidades, que mesmo nômades, dividiam o trabalho da coleta dos frutos, da caça, da pesca e da defesa dos animais e do eventual ataque de outros agrupamentos humanos. As pessoas trocavam alimentos, peles de animais para se agasalhar, alguns instrumentos para caça e pesca e entregavam parte desses produtos para os homens mais fortes estarem disponíveis para proteger o grupo. De forma simples: a intermediação faz parte da vida em sociedade! Os valores do indivíduo devem prevalecer; sem, contudo, eximir o conjunto da sociedade e os governos de suas responsabilidades com o coletivo, conforme destacado no Saiba Mais, a seguir:

SAIBA MAIS

Encíclica Centesimus Annus – Papa João Paulo II

Item 40. há necessidades colectivas e qualitativas, que não podem ser satisfeitas através dos seus mecanismos; existem exigências humanas importantes, que escapam à sua lógica; há bens que, devido à sua natureza, não se podem nem se devem vender e comprar. Certamente os mecanismos de mercado oferecem seguras vantagens: ajudam, entre outras coisas, a utilizar melhor os recursos, favorecem o intercâmbio dos produtos e, sobretudo, põem no centro a vontade e as preferências da pessoa que, no contrato, se encontram com as de outrem. Todavia eles comportam o risco de uma «idolatria» do mercado, que ignora a existência de bens que, pela sua natureza, não são nem podem ser simples mercadoria.

https://www.vatican.va/content/john-paul-ii/pt/encyclicals/documents/hf_jp-ii_enc_01051991_centesimus-annus.html

Quando as primeiras comunidades se fixaram em terras férteis, para plantar, a acumulação se somou aos produtos de consumo presente. Era necessário guardar parte da colheita, para dispor de sementes para o próximo

plantio. Era necessário guardar alimentos e agasalhos para o período de inverno. Era necessário melhorar os instrumentos agrícolas. Desse modo, a divisão de trabalho e de riquezas fica mais evidente entre as pessoas do mesmo grupamento humano. Inicialmente sem grande expressão econômica, as comunidades interagiam e realizavam trocas do resultado de sua produção: sal, gado, tecidos e até pessoas, quando uma comunidade conquistava outra e transformava aquele povo em escravos. Essas trocas vão ganhando complexidade com o tempo e surgem as primeiras mercadorias moedas, como padrão de troca.

As dificuldades de transporte e preservação levam a cunhagem de moedas metálicas. Esse é o momento do surgimento do dinheiro e dos agentes de troca: alguém fabrica as moedas, garante seu valor intrínseco e a comunidade reconhece sua capacidade de instrumento de troca, unidade de medida e de reserva de valor. Esses elementos viabilizam a intermediação financeira desde os tempos antigos, até o momento atual.

Em face das diferentes características, habilidades e interesses dos seres humanos em uma sociedade irão surgir pessoas com maior capacidade para a reflexão, vocacionando sua vida ao estudo e à religião; outras pessoas com habilidades físicas, destinando seus esforços ao trabalho manual; outras com habilidades para acumular riquezas; outras pessoas com espírito empreendedor para criar e produzir novos produtos e ainda outras pessoas com perfil de liderança, destinando-se a organizar a vida em sociedade. Nesse amálgama de características humanas destacamos as necessidades econômicas dessa diversidade de indivíduos: alguns terão recursos econômicos em excesso, tornando-se agentes superavitários e outros terão necessidades de recursos econômicos, os agentes deficitários.

O encontro de interesses entre superavitários e deficitários não é trivial. Os agentes superavitários procuram boas oportunidades de investimento, com perspectivas de retorno alinhadas ao prazo durante o qual os recursos estão disponíveis, com a promessa de remuneração proporcional ao risco assumido e ainda condizentes com seus valores e princípios. Os deficitários esperam encontrar recursos disponíveis a custo proporcional ao retorno esperado de seus

projetos e pelo prazo durante o qual esses projetos estarão em amadurecimento. Para tentar confluir esses interesses surgem agentes chamados de intermediários, os quais podem atuar indiretamente facilitando a troca; mas também podem reunir recursos dos superavitários, assumindo o compromisso de devolução nas condições acordadas previamente e montar outras operações para emprestar esses recursos, em operações de crédito, para deficitários, realizando a troca diretamente.

Essas trocas se caracterizam como relações financeiras, porque há transferência de responsabilidade sobre recursos financeiros. Agentes superavitários aplicam recursos e deficitários captam recursos, originando operações de crédito. Essa facilitação de crédito importa não apenas para os agentes, mas principalmente para a atividade econômica. Afinal, os empreendedores conseguem investir em novos negócios, as grandes empresas têm recursos para expandir seus investimentos, a oferta de bens e produtos aumenta, as pessoas têm mais oportunidade de trabalho, ganham melhor, gastam mais e isso tudo resulta em aumento das taxas de crescimento econômico.

SAIBA MAIS –

Schumpeter, como já dito, localiza no desenvolvimento de sistemas organizados de crédito a libertação do empreendedor da necessidade de nascer rico. Sistemas financeiros permitem que aqueles que acumulam ou herdaram recursos, mas que não têm capacidade ou desejo de empregá-los produtivamente, possam transferi-los para os que se dispõem a empreender, a inovar, a contribuir para o desenvolvimento das atividades produtivas. (CARVALHO, F. 2015 p. 221)

A possibilidade de conseguir boas oportunidades para aplicar ou captar recursos têm um valor, mensurado pelas taxas de juros cobradas pelo credor e expectativas de ganhos de capital do investidor; pagas pelo credor, ou pelo agente deficitário investido. Essa remuneração sempre existiu, tendo sido até objeto de discussões teológicas.

SAIBA MAIS

Encíclicas papais sobre os juros

<https://mises.org.br/artigos/1857/a-parabola-dos-talentos-a-biblia-os-empreendedores-e-a-moralidade-do-lucro>

A cobrança de tributos, arrecadação de parte da produção pelos governantes, acontece desde os primórdios da vida em sociedade; portanto, não é diferente com as relações financeiras. O governo, sob o argumento de garantir a estabilidade dessas negociações e dessa estrutura, estabelece órgãos de controle, normas e leis a serem cumpridas. Junto desse “serviço de regulação” vêm os custos, ou seja, as alíquotas de tributos cobradas sobre essas operações. Portanto, os custos tributários somam-se às taxas de juros e aos custos operacionais dos intermediários.

Em síntese, podemos entender a intermediação financeira como as relações de troca de recursos monetários e de crédito entre agentes superavitários e deficitários, com a intermediação de agentes financeiros, sob a supervisão dos governos, conforme representado na Figura.



Desenvolvemos nosso raciocínio considerando uniformidade entre os agentes superavitários, deficitários e intermediários. No entanto, os interesses são diferentes quanto a montantes a serem intermediados, prazos e riscos das operações, formas de estrutura e as garantias dessas operações entre outras características. Portanto, as especificidades das relações financeiras acabam por estabelecer divisões no mercado financeiro.

Tipos de Mercado:

As trocas de recursos de curtíssimo prazo, com vistas a garantir a liquidez do sistema financeiro, acontecem diuturnamente entre as instituições financeiras e o banco central. É o mercado monetário.

A falta de recursos no curto prazo dos agentes econômicos mais diretamente ligados à produção de bens e serviços é decorrente do descasamento de ativos, ou seja, as contas a receber daquele negócio estão desalinhadas dos prazos e montantes das contas a pagar; é necessário então recorrer aos intermediários para antecipar recursos. Essas são operações de crédito e acontecem no mercado de crédito, formalizadas em contratos com prazo de vencimento, taxas de juros combinadas e garantias.

A falta de recursos para investimentos de retorno mais longo demanda recursos a serem emprestados por períodos equivalentes à maturidade dos investimentos. Nesse caso são estruturadas operações de crédito ou de financiamento. O agente superavitário pode também participar como sócio desses negócios, adquirindo participações acionárias, com direito à participação nos lucros, caso o empreendimento tenha sucesso. Não existem garantias, nem tampouco, taxas de juros combinadas, mas a perspectiva de ganhos é maior. Essas operações conhecidas por operação de renda fixa (crédito) e renda variável ((risco constituem o mercado de capitais.

O Quadro 1 a seguir mostra as principais características dessa classificação dos tipos de mercado, dentro do mercado financeiro.

QUADRO 1 - Classificação do Mercado Financeiro

Mercado	Operações	Prazo e Exemplos de operações
Monetário	Bancos comerciais e múltiplos entre si e bancos com o Banco Central.	Curtíssimo (dias) Ex.: Operações Compromissadas
Crédito	Operações de empréstimos entre bancos comerciais e múltiplos e agentes produtivos e/ou pessoas físicas.	Curto (até 24 meses) Ex.: adiantamento de recebíveis.
Capitais	Operações de financiamento e investimento entre bancos de investimento, investidores qualificados e empreendimento com perspectivas de crescimento.	Longo (mais de 24 meses) Ex.: Financiamento de Máquinas e emissão de ações.
Cambial	Troca de recursos em moeda nacional, por recursos, captações e aplicações em moeda estrangeira.	Curto, médio e longo: Ex.: operações de câmbio em exportações ou importações. Captação de recursos no mercado externo, para financiamento de operações no país.

Essa classificação é tradicional. O surgimento de inovações financeiras de produto e de processo traz novos elementos a esses mercados: a intermediação fica mais ágil por meio de operações via smartphones e aplicativos e novos produtos são oferecidos, em especial para as pessoas físicas e pequenos negócios, conforme exemplos do Quadro 2

QUADRO 2 - Inovações no Mercado Financeiro

Mercado	Operações	Exemplo Fintechs e Legislação
Monetário	Fintechs de prestação de serviços nos processos entre bancos.	Alteração dos sistemas legados (analógicos) para sistemas digitais
Crédito	Bancos Digitais Plataformas de <i>Debt Crowdfunding</i>	C6 Bank, Nubank, Neon, Banco Inter. TutuDigital, Banfe, Nexoo. Resolução CMN 4.656, de abril de 2018, trata do debt crowdfunding (operações de empréstimos).
Capitais	Fundos de <i>Private Equity</i> Plataformas de <i>Equity Crowdfunding</i>	Advent International, Axxon Group. Captable, Blox, Beegin, Resolução CVM 88 de julho de 2022, trata do equity crowdfunding
Cambial	Fintechs de Câmbio.	Transferwise, MeuCâmbio, ExchangeNow. Resolução CMN no 5042 de 25 de novembro de 2022.

<https://www.leadersleague.com/pt/rankings/asset-management-private-equity-e-fundos-ranking-2023-fundo-de-investimento-brasil>

A classificação do mercado apresentada no Quadro 2.1 é a mais tradicional, mas podemos também organizar o mercado a partir dos tipos de papéis e títulos negociados.

As operações de crédito realizadas em contratos com prazo de vencimento, taxa de juros e garantias combinadas ocorrem no mercado de Renda Fixa. As operações de financiamento, nas quais o investidor corre o risco de não recuperar sua aplicação, são chamadas de operações de risco e ocorrem no mercado de Renda Variável.

2.2 Sistemas Financeiros

A organização formal dos agentes das relações financeiras constitui o sistema financeiro. Os elementos da intermediação são semelhantes em

diferentes países; no entanto a estrutura de regulação e fiscalização difere de um país para outro. com alterei e é conceituado pelo governo federal como:

O Sistema Financeiro Nacional então compreende o conjunto de instituições e instrumentos que viabilizam o fluxo financeiro de recursos entre poupadores e os tomadores de recursos na economia. Como, ao longo dos anos, diferentes instrumentos foram sendo desenvolvidos, com características diferentes, costuma-se dividir o mercado financeiro em quatro grandes mercados: (1) o mercado monetário; (2) o mercado de câmbio; (3), o mercado de crédito e (4) o mercado de capitais.

Fonte: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/funcionamento-do-sistema-financeiro-nacional>

No Brasil, o sistema financeiro nacional atual está estabelecido na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, ainda vigente, sendo a principal alteração legal a Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, que institui a autonomia do Banco Central.

O SFN é constituído por órgãos normativos, supervisores e operadores. Os normativos estabelecem as normas, os supervisores fiscalizam se as normas estão sendo cumpridas e os operadores realizam efetivamente a intermediação financeira.

O Quadro 2.3 a seguir mostra a composição e os segmentos do SFN.
QUADRO 2.3 – Composição e segmentos do SFN.

Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional



* Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Fonte: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>

A intermediação financeira ocorre efetivamente nos mercados organizados pelo CMN - Monetário Nacional e supervisionado pelo BCB - Banco Central do Brasil pela CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Essa trata das emissões de títulos de longo prazo de renda fixa, debêntures e de renda variável, as ações e de todos os outros produtos financeiros desenvolvidos por empresas para captar recursos, com a intermediação de bancos de investimentos, corretoras e outros intermediários financeiros. Esses produtos são oferecidos publicamente aos agentes superavitários, pessoas físicas e jurídicas, de forma a proporcionar retorno financeiro. Esses papéis são considerados Valores Mobiliários e estão caracterizados no artigo 2º da Lei 6385/76, com a redação atualizada pela Lei 10303/2001.

Valores Mobiliários

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I – as ações, debêntures e bônus de subscrição;
 - II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
 - III – os certificados de depósito de valores mobiliários;
 - IV – as cédulas de debêntures;
 - V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
 - VI – as notas comerciais;
 - VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;
 - e
 - IX – quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.
- §1º Excluem-se do regime desta Lei:
- I – os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;
 - II – os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.”

O Banco Central do Brasil é o responsável por fiscalizar as instituições financeiras mais relacionadas a intermediação financeira. Conforme apresentado no site <https://www.bcb.gov.br/> seu objetivo é “*Garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, e fomentar o bem-estar econômico da sociedade*” A estabilidade do poder de compra da moeda está relacionada ao controle da inflação; zelar por um sistema financeiro sólido está relacionado a acompanhar se as instituições financeiras estão cumprindo as normas de funcionamento, e fomentar o bem estar econômico está relacionado aos dois aspectos: controle da inflação e permissão de criação e funcionamento de instituições financeiras que efetivamente façam a intermediação de recursos desde as pessoas mais simples e com menos recursos (por exemplo o PIX) até as grandes organizações que precisam de recursos para continuar investindo na produção.

SAIBA MAIS: Funções atribuídas aos bancos centrais:

Emissor de papel-moeda e controlador da liquidez da economia: Controla a quantidade de dinheiro disponível para gasto. (em notas e depositado em bancos) e o montante de crédito disponível para endividamento.

Banqueiro dos bancos: dispõe de instrumentos para socorrer os bancos quando lhes falta liquidez.

Regulador do sistema financeiro: estabelece as normas de abertura e de funcionamento das instituições financeiras, com vistas a garantir o correto funcionamento da intermediação.

Depositário de reservas internacionais do país: o governo brasileiro tem reservas internacionais na forma de moedas estrangeiras e investimentos no exterior. O Banco Central é o gestor desses recursos.

Para saber mais sobre as ferramentas de controle do Banco Central, acesse:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira>

Os dois outros conjuntos de instituições do SFN estão relacionados a seguros e fundos de previdência. O CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados estabelece as normas para as instituições de seguros, incluindo a previdência privada aberta e o sistema de capitalização. O CNCP é o Conselho Nacional de Previdência Complementar relacionado aos fundos de previdência fechados. O CNSS e o CNCP estão sob a égide do SFN, mas não tratam exatamente da intermediação.

O papel das instituições reguladoras e fiscalizadoras é garantir o funcionamento e a estabilidade do sistema; no entanto, é importante compreender que isso não significa a garantia de operações lucrativas, nem tampouco a garantia de não haver golpes ou falcaturas. Quando esses malfeitos são verificados, as instituições fiscalizadoras irão investigar, e se for provado o descumprimento de normas, penalizar os infratores.

SAIBA MAIS

Para você se manter atualizado sobre a estrutura do Sistema Financeiro Nacional acesse o link. <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>

Você vai encontrar toda estrutura organizacional, legal e normativa.

Poderá consultar as instituições financeiras autorizadas a funcionar no Brasil; os rankings de reclamação sobre elas e as tarifas bancárias cobradas pelos diferentes bancos.

Conhecer quais são os instrumentos de política monetária e como o Banco Central do Brasil pode garantir a estabilidade financeira e o controle da inflação.

O sistema financeiro se tornou muito complexo ao longo dos anos. Atualmente as operações financeiras extrapolam a intermediação e estruturam produtos lastreados em operações de crédito, fundos de investimento compostos por papéis de empresas e bancos, derivam para operações lastreadas em outras operações; enfim, criam um mundo financeiro complexo, muitas vezes levando o investidor a acreditar que o sistema financeiro está independente do sistema econômico; o que absolutamente não é verdade. Em função disso, é importante diferenciar os conceitos de economia e finanças. A economia trata da alocação de recursos, nas atividades produtivas, para satisfazer necessidades humanas e produzir riquezas; finanças são uma atividade menor e se insere nesse conjunto maior para facilitar as trocas e alocar recursos excedentes nas atividades produtivas, contribuindo para a geração de riquezas.

DICA: Caso você esteja estudando para concursos públicos e certificações do mercado financeiro, é importante consultar o site do Banco Central para conferir as atualizações e conhecer e fixar essa estrutura.

2.3 Bancos Centrais e Inflação

Inflação é um fenômeno monetário capaz de perturbar as atividades produtivas; enfraquecer o poder da moeda; mas, principalmente prejudicar as condições de sobrevivência material das populações mais pobres.

No Brasil, a preocupação com a inflação é ainda maior porque apesar de sempre existir, na década de 1980 a elevação de preços atingiu patamares estratosféricos, desorganizando todo o sistema de preços, a noção de valor dos bens e exigindo elevação nas taxas de juros e mudanças de moedas.

Curiosidade: DIFERENTES MOEDAS UTILIZADAS NO BRASIL

Real (R\$) vigente a partir de 01/07/1994
Cruzeiro Real (CR\$) vigente de 1/8/1993 a 30/6/1994
Cruzeiro (Cr\$) vigente de 16/3/1990 a 31/7/1993
Cruzado Novo (NCz\$) vigente de 16/1/1989 a 15/3/1990
Cruzado (Cz\$) vigente de 28/2/1986 a 15/1/1989
Cruzeiro (Cr\$) vigente de 15/5/1970 a 27/2/1986
Cruzeiro (NCr\$) 1ª Família de moedas
Cruzeiro Novo (NCr\$) vigente de 13/12/1967 a 14/5/1970
Cruzeiro (Cr\$) vigente de 1/11/1942 a 12/12/1967
Mil Réis vigente de 1833 a outubro de 1942
Réis - período colonial - usada com outras moedas de Portugal, Espanha e Inglaterra

Fonte: Banco Central e <https://blog.caravelascolecoes.com.br/moedas-que-circularam-no-brasil/>

Existem diferentes conceitos de inflação, sempre relacionados a variação de preços, ao longo de um período estabelecido, em determinada região e/ou sistema econômico.

A inflação é o aumento sistemático de preços praticados em um determinado sistema econômico (CHEROBIM, 2023, 75).

Entender por que esse fenômeno ocorre tem sido objeto de investigação de teóricos, governantes, empresários e pessoas em geral. A explicação mais básica, simples e evidente, está em uma das leis naturais: oferta e procura.

Siga nosso raciocínio:

1. Quando ninguém se interessa por um produto A, ele vai ficar na prateleira do comércio, no depósito da indústria e não será mais necessário produzir o Produto A.
2. Quando muitos se interessam por outro produto, produto B, ele vai sair rapidamente das prateleiras para a posse de quem o adquiriu, com isso, vai sair do estoque da indústria e como há demanda, o produto B será novamente produzido.
3. Caso não existam matérias primas, pessoas ou máquinas disponíveis para produzir mais desse produto B, o retorno desse produto B para as prateleiras será mais lento, gerando dificuldade em consegui-lo. Isso fará as pessoas interessadas se disporem a procurar mais e a pagar mais por esse produto B.
4. Para as pessoas pagarem mais por esse produto B, é necessário haver dinheiro para a compra, ou crédito disponível.
5. A disponibilidade imediata de dinheiro está relacionada a renda disponível.
 - a. Nível salarial da região ou do país
 - b. Nível de emprego e/ou ocupação (atividades remuneradas)
 - c. Percentual da renda comprometido com tributos e outras despesas obrigatórias
6. A disponibilidade de crédito está relacionada à política monetária e ao interesse dos bancos em emprestar.
 - a. Política monetária mais flexível (*dovish*) expande limites de crédito por meio dos instrumentos de política monetária:
 - i. Mantém baixa a taxa básica de juros da economia.
 - ii. Reduz os depósitos compulsórios
 - iii. Flexibiliza os parâmetros para as operações de redesconto.
 - b. Política monetária mais restritiva (*hawkish*) cria regras mais rigorosas para as operações de crédito.
 - i. Aumenta a taxa de juros da economia.
 - ii. Aumenta as exigências de depósito compulsório.
 - iii. Estabelece parâmetros rígidos para as operações de redesconto.

Na situação a) o crédito é fácil, o consumo tende a aumentar.

Na situação b) é difícil e caro conseguir crédito, o consumo diminui.

Procure expandir esse raciocínio para os milhares de produtos e serviços disponíveis no sistema econômico: mesmo havendo diferentes níveis de interesse por produtos e serviços, e mesmo havendo diferentes níveis de interesse entre os consumidores, diferentes níveis de renda e diferentes velocidades de decisão de compra; se não houver produtos e serviços disponíveis, os preços vão aumentar. Por isso, só é possível facilitar o crédito quando há produtos disponíveis e/ou facilidade de acesso aos fatores de produção para fabricar produtos e/ou prestar serviços.

Em função disso, quando a oferta de dinheiro cresce artificialmente, sem o correspondente aumento da produção, os preços tendem a subir, gerando inflação. Isso ocorre quando o governo resolve imprimir dinheiro, flexibilizar a política monetária, ou expandir o crédito; mesmo sem aumento do PIB.

Essa é a relação dos Bancos Centrais e da Inflação: Bancos Centrais controlam a liquidez do sistema, por meio dos instrumentos de política monetária. Seu objetivo maior é controlar a inflação.

DICA Para acessar informações detalhadas sobre os diferentes índices de inflação calculados no Brasil, acesse:

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos.html>

A inflação é um fenômeno monetário, o aumento de preços acontece pelo excesso de oferta de dinheiro na economia. Essa oferta pode ocorrer por meio da expansão de moeda, agregados monetários, e pela expansão dos mecanismos de crédito. A expansão de crédito acontece pela flexibilização dos parâmetros de análise de crédito, emprestando recursos para quem não oferece condições de honrar os compromissos nos períodos seguintes.

A expansão do crédito só pode ocorrer, sem impactar a inflação, quando a atividade econômica está em crescimento. Isso porque o crédito permite antecipar compras, mas como a oferta de bens e serviços está aumentando, essa compra antecipada não gera escassez de produto. Ademais, quem está

contratando o crédito provavelmente vai ter um ganho adicional de rendimento do trabalho, porque em economias aquecidas, os salários tendem a subir, as oportunidades de trabalho e de geração de renda tendem a aumentar e, portanto, quem contratou crédito, conseguirá pagar seus compromissos com tranquilidade.

Por outro lado, a oferta tende a cair se as condições para a produção de bens e prestação de serviços são adversas: falta de fatores de produção, excesso de normas e leis, encargos tributários e fitossanitários, infraestrutura precária (transportes, energia e comunicação). Cabe destacar que esses são fatores econômicos e transcendem a responsabilidade dos Bancos Centrais. Estão relacionados à estrutura produtiva do país.

A oferta excessiva de moeda e crédito tem relação direta com a elevação de preços, conforme já explicamos. Portanto, precisamos entender todas as formas de expansão da moeda e do crédito.

Explicamos, a seguir, como o Banco Central pode controlar essa oferta de moeda e de crédito. No item 2.4 expandimos nossa análise para a capacidade de criação de moeda pelos bancos comerciais.

A relação entre o Banco Central e a inflação está exatamente na capacidade do Banco Central de regular a oferta de recursos financeiros na economia.

Analisando o mesmo tema de outra forma: O Banco Central é o órgão responsável pelo controle da inflação. Para isso, pode usar os instrumentos de política monetária, já consolidados na teoria econômica, para controlar a oferta de crédito.

1. **Open market** – controle das taxas de juros por meio da emissão de papéis do governo vinculados a uma taxa básica de juros. No Brasil, essa é a taxa Selic, estabelecida pelo Banco Central do Brasil (Bacen) em reuniões a cada 45 dias. Maior taxa de juros tende a contrair a demanda porque o crédito fica mais caro. É utilizada em momentos de alta de inflação.
2. **Depósitos compulsórios** – controle da liquidez do sistema por meio do aumento ou diminuição da exigência de recolhimentos de parte dos depósitos bancários junto ao Bacen. O aumento do percentual de recursos recolhidos

obrigatoriamente junto ao Bacen diminui a quantidade de recursos em circulação e o diminui os recursos disponíveis para crédito.

3. **Taxa de redesconto** – taxa de juros cobrada pelo Bacen para socorrer bancos com dificuldades de liquidez. Quanto maior a taxa, maior a contração na oferta de crédito.

Fonte: CHEROBIM, Ana Paula M. S. Planejamento e resultado das políticas públicas. IESDE 2023. – capítulo cinco.

No Brasil, desde 2021 o Banco Central tem autonomia, ou seja, o seu presidente tem mandato não coincidente com o do Presidente da República e, em princípio, não precisa seguir decisões políticas do governo federal. Essa autonomia ajuda a preservar a moeda de decisões de política econômica de caráter imediatista. Essa independência é importante porque o Banco Central não fica diretamente vinculado aos governantes em exercício; pode ajudar a controlar a inflação, ao tentar reduzir a liquidez do sistema para controlar a inflação ou pode fomentar a atividade econômica, quando há recursos produtivos excedentes, com capacidade de aumentar a produção. As decisões são técnicas e não políticas.

2.4 Criação de moedas pelos bancos.

A oferta excessiva de moeda e crédito tem relação direta com a elevação de preços, conforme já explicamos. Portanto, depois de compreender o papel do banco central para promover o equilíbrio entre oferta de moeda e crédito e PIB, como forma de conter pressões inflacionárias; precisamos entender o papel específico dos bancos comerciais na sua capacidade de criar moeda.

Cabe lembrar:

Os bancos oferecem o serviço de Conta Corrente para pessoas físicas e jurídicas guardarem seus recursos financeiros, com segurança.

Esses recursos ficam depositados em conta corrente e podem ser sacados em dinheiro (espécie), podem ser usados para pagamento mediante transferências bancárias, (DOC – TED – PIX), emissão e consequente

pagamento de cheques (cada vez menos usual), uso do cartão de débito e outras formas de pagamento à vista. Esses depósitos são considerados “Moeda Escritural” porque não existe lastro físico para respaldar os valores, existe a confiança nas instituições financeiras.

Esses recursos também podem ficar depositados em Cadernetas de Poupança, as quais têm liquidez imediata no Brasil, ou seja, funcionam como contas correntes.

As pessoas (CPF) e as empresas (CNPJ)¹ podem sacar esses recursos a qualquer tempo, mas não sacam todos os recursos simultaneamente; ou seja, sobram recursos “parados” nas contas correntes. Os bancos têm controle sobre o ritmo dos saques, movimento conhecido tecnicamente como “velocidade de circulação da moeda”.

Em face desse excesso temporário de recursos, os bancos podem fazer empréstimos para outras pessoas e/ou empresas, com base nesses depósitos não movimentados. No entanto, mantêm reservas prudenciais para os saques.

Quem toma esse dinheiro emprestado deposita esses recursos em contas correntes, e da mesma forma, não gasta todo o dinheiro de uma única vez, deixando recursos ociosos em conta corrente. Novamente, esses recursos ociosos podem ser emprestados para outros agentes deficitários... e assim sucessivamente.

A sequência de quadros a seguir, mostra esse mesmo raciocínio de forma quantitativa:

Inicialmente, considere a política monetária estabelecendo o Recolhimento Compulsório em 45%. A velocidade média de gasto dos valores em conta corrente exige manutenção de 20%, como encaixe prudencial dos bancos.

Temos três correntistas no Banco BDSA – Banco Dinheiros S.A.: o primeiro Sr. João deposita R\$ 10.000,00 em sua conta corrente. Maria e José contratam operações de crédito junto à instituição, que irá utilizar a moeda escritural disponível, para emprestar dinheiro para esses agentes deficitários, os quais irão permanecer como correntistas do BDSA.

¹ Todos os sistemas de controle e base de dados no Brasil controlam as informações das pessoas e das organizações por meio do número de CPF – Cadastro de Pessoa Física e CNPJ – Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica. Os nomes são utilizados apenas em caráter social.

Criação de Moeda pelos Bancos Comerciais			
Taxa de recolhimento Compulsório	45%		
Encaixe Prudencial	20%		
João deposita no BDSA - Banco Dinheiros SA.			R\$ 10.000,00
Recolhimento Compulsório BC	45%	R\$ 4.500,00	
Reserva para saques do João	20%	R\$ 2.000,00	
Recursos "disponíveis" para o BDSA			R\$ 3.500,00
Maria toma R\$ 3500,00 emprestados no BDSA, e deixa na sua conta corrente			
Recolhimento Compulsório BC	45%	R\$ 1.575,00	
Reserva para saques da Maria	20%	R\$ 700,00	
Recursos "disponíveis" para o BDSA			R\$ 1.225,00
José toma R\$ 1.225,00 emprestados no BDSA, e deixa na sua conta corrente			
Recolhimento Compulsório BC	45%	R\$ 551,25	
Reserva para saques do José	20%	R\$ 245,00	
Recursos "disponíveis" para o BDSA			R\$ 428,75
Valor disponível nas Contas Correntes			R\$ 14.725,00
Valor Recolhido junto ao BC (depósito Compulsório)			R\$ 6.626,25

Se considerarmos João, Maria e José como a totalidade dos correntistas, temos um aumento de 47,25% no total de depósitos no BDSA. Podemos extrapolar esse raciocínio para todos os bancos do sistema. Ou seja, depósitos a vista nos bancos comerciais têm o poder de expandir a base monetária.

Para controlar essa expansão, o Banco Central pode aumentar o percentual de depósito compulsório. A sequência de quadros a seguir, repete o raciocínio do poder multiplicador da moeda dos bancos comerciais, com uma taxa de recolhimento compulsório de 60%.

Criação de Moeda pelos Bancos Comerciais			
Taxa de recolhimento Compulsório	60%		
Encaixe Prudencial	20%		
João deposita no BDSA - Banco Dinheiros SA.			R\$ 10.000,00
Recolhimento Compulsório BC	60%	R\$ 6.000,00	
Reserva para saques do João	20%	R\$ 2.000,00	
Recursos "disponíveis" para o BDSA			R\$ 2.000,00
Maria toma R\$ 3500,00 emprestados no BDSA, e deixa na sua conta corrente			
Recolhimento Compulsório BC	60%	R\$ 1.200,00	
Reserva para saques da Maria	20%	R\$ 400,00	
Recursos "disponíveis" para o BDSA			R\$ 400,00
José toma R\$ 1.250,00 emprestados no BDSA, e deixa na sua conta corrente			
Recolhimento Compulsório BC	60%	R\$ 240,00	
Reserva para saques do José	20%	R\$ 80,00	
Recursos "disponíveis" para o BDSA			R\$ 80,00
Valor disponível nas Contas Correntes			R\$ 12.400,00
Valor Recolhido junto ao BC (depósito Compulsório)			R\$ 7.440,00

Nessa situação, a expansão da base monetária foi de apenas 24%. Podemos fazer várias simulações para perceber como os bancos podem criar moeda e, em contraposição, como o Banco Central tem instrumentos de política monetária para controlar essa expansão.

Saiba mais: Para acompanhar os valores de cada um dos componentes da Base Monetária, acesse o site do Banco Central

– <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/indicadoresselecionados>

Clique em “Base Monetária e Componentes”. Você terá acesso a uma planilha em Excel com os valores históricos e atuais de papel moeda em circulação, reservas bancárias e o total da base monetária.

2.5 Sistema Financeiro Internacional.

As trocas comerciais entre os países evoluíram para a troca de recursos financeiros entre os agentes deficitários e superavitários de diferentes nacionalidades, incluindo o financiamento de dívidas e as reservas cambiais de governos soberanos. O Mercado Financeiro Internacional é o conjunto de instituições financeiras, agentes econômicos, acordos internacionais, governos e moedas de diferentes países para viabilizar:

- Pagamentos das trocas de produtos e serviços entre países;
- Investimentos financeiros de curto prazo (especulativos) em papéis de emissão de governos (*Treasury*) ou de emissão privada (*Bonds*) em diferentes moedas.
- Investimentos de longo prazo (ativos de capital) em infraestrutura e empresas de diferentes países.
- Captação de recursos do exterior por parte de governos e agentes produtivos de um país.
- Aplicação das reservas internacionais dos agentes econômicos privados, mas principalmente dos governos nacionais soberanos.

Dentro do complexo Sistema Financeiro Internacional, encontramos o Sistema Monetário Internacional. Esse se refere às moedas utilizadas para as trocas comerciais, os investimentos e os empréstimos entre diferentes países, assim como as operações especulativas de aplicações de curto prazo nos diferentes mercados financeiros ao redor do mundo. Em tese, as trocas internacionais podem ser realizadas em qualquer moeda, no entanto ao longo dos anos, algumas moedas foram se consolidando como padrões de trocas internacionais. A partir da formação dos estados modernos, o ouro foi se consolidando como um parâmetro de valor. A maioria dos países centrais mantinha ouro guardado, como lastro do valor de sua moeda. A Inglaterra era um dos países mais ricos e a Libra Esterlina era a principal moeda das trocas internacionais. As grandes guerras Mundiais empobreceram os países e grande parte da população, a estratégia de recuperação econômica foi intensificar as exportações de equipamentos, bens e serviços para a recuperação dos países

destruídos por bombardeios; com isso a manutenção do padrão ouro ficou mais difícil e os Estados Unidos da América que pouco participou das guerras e não teve suas cidades destruídas surge como potência econômica. Isso levou ao acordo de Bretton Woods em 1945 em que apenas os EUA iriam manter reservas em ouro, em volume correspondente ao montante de dólar em circulação no mundo e os demais países tomariam o dólar como parâmetro de câmbio para suas moedas. Em outras palavras, deixa de existir lastro em ouro para todas as demais moedas. Entre 1971 e 1973 problemas com as crises do petróleo, crises econômicas e especulações contra o dólar levaram os EUA a emitir dólares acima da quantidade de reservas de ouro. O governo americano comunica em fevereiro de a impossibilidade de manter a conversão de dólar por ouro. Foi criado, então, o DEG Direito Especial de Giro para facilitar as trocas internacionais. O quadro 2.4 mostra essa evolução.

Quadro 2.4 Evolução do lastro das moedas internacionais

Fases	Período	Características		Taxa do sistema	Acordo
		Base	Regras		
Padrão-ouro	1870-1922	Ouro	Paridade fixa	Câmbio fixo	Não existia
Padrão-ouro	1922-1944	Ouro	Paridade fixa	Câmbio fixo	Conferência de Genebra
Padrão \$	1944-1971	Ouro/Dólar	$\pm 1\%$ paridade	Câmbio fixo	Bretton Woods
Padrão \$	1971-1973	Dólar DEG	$\pm 2,25\%$ paridade	Câmbio fixo	Smithsoniano
Padrão DEG	1976	DEG	Flutuante	Câmbio flutuante	Conferência de Jamaica

Fonte: Pinheiro (2019, p. 42).

O Brasil tem o dólar como parâmetro para o câmbio e mantém grande parte das reservas internacionais aplicadas em títulos soberanos, vinculados ao dólar. Essas reservas são importantes para dar liquidez aos pagamentos das importações brasileiras e das dívidas do país no exterior. A origem dessas reservas está nos saldos positivos da Balança Comercial.

Saiba mais: Para acompanhar os montantes das reservas internacionais do Brasil, acesse

– <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relgestaoreservas>.

Você vai encontrar um resumo atual da visão do Banco Central do Brasil sobre a gestão das reservas internacionais do país, à luz da conjuntura econômica nacional e internacional; detalhes sobre a política de investimento do Brasil em relação às aplicações dessas moedas e ainda, como o risco desses investimentos é gerenciado. As informações são disponibilizadas trimestralmente.

As relações financeiras internacionais dependem ainda da confiança dos agentes econômicos nos governos e nas instituições envolvidas, no próprio país e no exterior. Elementos importantes dos países envolvidos nas transações internacionais são:

- Segurança jurídica nos países envolvidos nas negociações.
- Saldo das Balanças Comercial² e de Pagamentos³ dos países, em especial do país devedor.
- Reservas internacionais de cada país, representadas por recursos financeiros em moedas e títulos estrangeiros de propriedade do governo de um país e depositadas em instituições do exterior.
- Taxa de câmbio da moeda de cada país envolvido.

O sistema financeiro internacional tem intermediários institucionalizados, além de organismos internacionais. Apresentamos, a seguir os mais importantes, conforme Pinheiro (2019):

- BM - Banco Mundial
- BIRD – Banco Internacional para reconstrução e o desenvolvimento.

² Saldo da Balança Comercial é o saldo das exportações totais do país menos as importações.

³ Balança de Pagamentos é o saldo da Balança Comercial, do saldo da diferença das remessas e dos recebimentos de recursos do exterior, decorrente do pagamento/recebimento de juros e pagamento de dívidas, além das remessas e recebimentos de lucros do exterior.

- AID - Associação Internacional de desenvolvimento.
- IFC – Corporação Financeira Internacional.
- AMGI – Associação Multilateral de Garantia de Investimentos
- CIADI - Centro Internacional para disputas de Investimentos
- FMI – Fundo Monetário Internacional.

Essas instituições foram criadas para tentar estabilizar as relações financeiras entre os países no pós-guerra. Permanecem atuando até os dias atuais; no entanto, perderam parte do seu protagonismo em face da expansão dos fluxos financeiros internacionais, decorrentes das novas tecnologias de informação, inovações financeiras e fortalecimento das estratégias do globalismo.

Nesse contexto, chamado de globalização financeira, os investimentos dos grandes *players* internacionais extrapolam as fronteiras e os grandes centros financeiros e se expandem para todos os países do mundo. O quadro 2.5 mostra alguns exemplos:

Grandes gestores de fundos internacionais: Black Rock; Vanguard Group; Fidelity Investments; State Street Global; J P Morgan Chase; (todas americanas) Allianz Group (Alemanha)⁴.

Grandes Centros Financeiros Globais: Nova York, Tóquio e Londres.

Centros Financeiros Regionais: Na Europa: Amsterdã, Frankfurt, Milão, Paris e Zurique; na Ásia: Hong Kong, Singapura, Shangai e Taipei e na América do Norte: Chicago, Boston, Los Angeles e Toronto.

Centros Offshore: países ou cidades que prestam serviços financeiros de intermediação de recursos financeiros entre pessoas e empresas residentes em outros países: Ilhas Caimã, Bahamas, Antilhas Holandesas.

Sistemas de Pagamentos Internacionais: São usados protocolos para transferências internacionais. O mais usual é o SWIFT *Society for WorldWide Interbank Financial Telecommunication*, ou Sociedade para Telecomunicações Financeiras Interbancárias Mundiais. Uma alternativa ao SWIFT é o CIPS *Cross-Border Interbank Payment System*, também conhecido como *China Interbank Payments System*, sistema chinês que se fortaleceu após a ameaça de

⁴ <https://fundspeople.com/pt/as-500-maiores-gestoras-do-mundo-em-2022/>

banimento da Rússia do SWIFT como retaliação à guerra contra a Ucrânia, iniciada em fevereiro de 2022.

Fonte: Pinheiro (2019) e InfoMoney.

Essas trocas transcendem as normas e leis de cada país e estão subordinadas a acordos e convenções internacionais. Muitas vezes o acesso a recursos de grandes instituições financeiras internacionais depende de adesão a protocolos internacionais.

CURIOSIDADE

As políticas de energia limpa e a pauta ESG – *Environment Social Governance* dificultam o acesso a financiamentos para empreendimentos que visam a gerar energia de forma tradicional. Leia o artigo – [Como a agenda ambientalista e a imposição do ESG causaram uma crise energética global](https://mises.org.br/artigos/3065/como-a-agenda-ambientalista-e-a-imposicao-do-esg-causaram-uma-crise-energetica-global) e entenda a complexidade da questão das “energias limpas”.

<https://mises.org.br/artigos/3065/como-a-agenda-ambientalista-e-a-imposicao-do-esg-causaram-uma-crise-energetica-global>.

Considerações finais

A intermediação financeira é o primeiro tópico desse capítulo. Apresentamos desde sua origem, passando pela criação das moedas e suas funções de instrumento de troca, unidade de medida e reserva de valor. Seguimos explicando a formação dos agentes de intermediação, a partir das especificidades e habilidades das pessoas vivendo em sociedade: os superavitários e a busca por boas oportunidades de investimento e os deficitários e a procura por fundos para viabilizar seus empreendimentos. Dessa explicação orgânica, passamos para a apresentação estrutural da intermediação, destacamos os tipos de mercado, conforme prazo e produtos negociados: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado de câmbio. Incluímos também as inovações financeiras, em cada mercado.

O segundo item do capítulo apresenta a formalização do Sistema Financeiro Nacional no Brasil; constituído por órgãos normativos e fiscalizadores CMN – Conselho Monetário Nacional e CVM Comissão de Valores Mobiliários e

BCB - Banco Central do Brasil e por instituições operadoras: bancos múltiplos, comerciais, caixas econômicas, corretoras, bolsas de valores, entre outros. As operações financeiras são realizadas por meio de contratos e/ou “papéis” do mercado, os quais podem ser classificados em dois grandes conjuntos: os papéis de renda fixa, com prazo de vencimento, taxa de juros combinada e garantias e os papéis de renda variável, com maiores perspectivas de ganho, mas sem garantias.

O terceiro item do capítulo passa da descrição dos elementos do sistema financeiro para as consequências da atuação dos agentes: estudamos a atuação do banco central para controlar a inflação. Para isso, explicamos a lei da oferta e da procura por produtos e serviços e seu impacto nas variações de preços. Explicamos então as políticas *Hawkish* e *Dovish* e o uso dos instrumentos de política monetária para controlar a oferta de meios de pagamento quando a inflação está em alta ou para expandir os meios de pagamentos, quando a inflação está controlada.

O quarto item segue com a descrição das consequências financeiras e econômicas da atuação dos agentes. Apresentamos de forma descritiva e algébrica a criação de moeda pelos bancos, a descrição e os quadros demonstram como recursos ociosos nas contas correntes podem ser lastro para operações de crédito, expandindo a base monetária.

O capítulo encerra discutindo o SFI - sistema financeiro internacional; apresenta suas funções, instituições e organismos internacionais e o difere do SMI – Sistema Monetário Internacional relacionado mais diretamente às moedas, taxas de câmbio e lastro. O texto termina com um alerta: os organismos internacionais auxiliam a intermediação entre os países, os grandes players aportam vultuosas somas em empreendimentos de seu interesse, mas podem interferir na soberania de cada país, ao estabelecer padrões uniformes para nações em diferentes níveis de desenvolvimento e com características econômicas e sociais distintas.

Atividades

1. Explique quais as características dos agentes superavitários e os deficitários.
 2. Quais as principais diferenças entre mercado monetário, de crédito e de capitais?
 3. Como os Bancos Centrais podem gerar inflação?
 4. Faça a simulação do poder multiplicador dos bancos, considerando 30% de Recolhimento Compulsório, no exemplo de João, Maria e José. Qual a expansão da base monetária? ALUNOS MBA NÃO PRECISA RESOLVER
 5. Quais as principais diferenças entre o SFN e o SFI?
-

Referências

- AQUINO, São Tomas. Summa Teológica. Editora Ecclesiae.
- BRASIL, Casa da Moeda. Casa da Moeda do Brasil: 290 anos de História, 1694/1984. Texto Cleber Baptista Gonçalves. Rio de Janeiro. 1984.
- CACIATORI, Itamir. CHEROBIM, Ana Paula. Fintechs e Bancos Digitais - Inovação e Competitividade. Curitiba, Juruá Editora. 2022.
- CARVALHO, Fernando. Economia Monetária e Financeira - Teoria e Política. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2015.
- CHAFUEN, Alejandro. Fé e liberdade: o pensamento econômico da escolástica tardia. LVM Editora São Paulo 2019.
- CHEROBIM, Ana Paula M. S. Planejamento e resultado das políticas públicas. Curitiba. IESDE 2023.
- COSTA, António Manuel de A. Falsificação de moeda, títulos equiparados e cartão de crédito. Grupo Almedina (Portugal), 2020.
- MANKIW, N G. Macroeconomia. 10º Edição Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2021.
- PINHEIRO, Juliano. Mercado de Capitais. 9ª edição São Paulo. Atlas - Grupo GEN, 2019.

ROTHBARD, Murray. O que o governo fez com nosso dinheiro? São Paulo. LVM Editora 2022.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. Economia. São Paulo SP: Grupo A, 2009.
