

12. Explique as medidas de política fiscal recomendáveis quando: (a) há recessão; (b) há inflação; (c) não há inflação nem desemprego.

### LEITURAS SUGERIDAS

- BACHA, Edmar. *Introdução à macroeconomia*. Rio de Janeiro: Campus, 1982.  
 FUSFELD, Daniel. *A era do economista*. São Paulo: Saraiva, 2001.  
 SACHS, Jeffrey D.; LARRAIN, Felipe B. *Macroeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1995.  
 SOUZA, Nali de J. *Curso de economia*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

80074, 11.5. Economia básica.  
 SP: Atlas, 2007.

# 8

## Economia Monetária

Este capítulo estuda o lado financeiro da economia, aspecto tão importante quanto o fluxo real, formado pelos mercados de bens, serviços e fatores. O capítulo inicia pelo conceito e importância da moeda; continua pelo estudo da demanda e oferta de moeda, o papel dos bancos e o multiplicador monetário; e termina por um panorama do sistema financeiro brasileiro.

O conhecimento do que rege a demanda e a oferta de moeda é crucial para a formulação da política monetária e manter a economia crescendo com pleno emprego, sem inflação ou recessão. A economia monetária trata da moeda, de seus impactos sobre os mercados de produtos e fatores, bem como do conjunto de instituições e instrumentos que cumprem funções vitais para manter a economia funcionando com equilíbrio.

### 8.1 Conceito e importância da moeda

A moeda é uma unidade representativa de valor e instrumento de troca, com aceitação generalizada em determinada comunidade. Ela constitui um bem que serve de padrão de valor, ou equivalente geral para todos os demais bens trocados na economia. Através da moeda, os preços são expressos, as dívidas e os bens e serviços são pagos. A moeda corrente é a que circula livremente no interior de um país; as moedas fortes, como o dólar e o euro, são aquelas aceitas internacionalmente e funcionam como reserva de valor: as pessoas guardam moeda forte e estável para efetuar trocas no futuro.



No mundo antigo, o comércio era extremamente difícil pelas dificuldades de transporte da moeda mercadoria, como trigo ou gado. Com o uso da moeda-papel e do crédito, as transações tornaram-se mais ágeis e se desenvolveram rapidamente. O sucesso da moeda-papel (com lastro em ouro) e depois do papel-moeda (sem lastro metálico) decorreu da confiança generalizada do público. Isso é fundamental para o funcionamento das relações econômicas e a segurança dos negócios.

### 8.1.1 Origem da moeda

Em Roma, as "monetas" eram cunhadas junto ao templo da deusa Juno Moneta, de onde vem o termo *moedeiro*, o fabricante de moedas. Na Antiguidade, usavam-se os bens produzidos para comprar outros bens, ou quitar dívidas (*escambo*). As trocas eram raras, pois as pessoas produziam para consumo próprio. Quando a produção excedente passou a ser vendida no mercado, surgiu a *moeda-mercadoria* (gado, fumo, couros, cobre, prata, ouro, sal, bebidas, entre outras); os atos de vender e de comprar tornaram-se distintos. A moeda-mercadoria podia ser guardada e usada quando se tornasse necessário adquirir bens ou serviços. Aos poucos, por sua beleza, maleabilidade, facilidade de manuseio, transporte e imunidade à corrosão, o ouro passou a ser aceito como moeda de modo generalizado.

### 8.1.2 Tipos de moeda fiduciária

As atividades de ourivesaria desenvolveram-se quando o ouro tornou-se moeda. O público confiava aos ourives a guarda de seu ouro, mediante recibo. Mais tarde, eles também passaram a ser procurados pelas pessoas que necessitavam de empréstimos. A atividade do ourives passou a identificar-se com a do banqueiro, pela guarda de metais preciosos, podendo efetuar empréstimos mediante a cobrança de juro. O surgimento da moeda possibilitou maior divisão do trabalho e a especialização resultante estimulou o crescimento econômico.

Os banqueiros perceberam que os recibos de depósito circulavam como moeda entre o público, sem que os depósitos fossem tocados, os quais funcionavam como garantia. O valor de cada recibo correspondia ao valor do depósito correspondente. Os bancos passaram a emitir bilhetes sem depósitos na mesma proporção: nascia, assim, a *moeda fiduciária*, baseada na *confiança* da imediata conversibilidade em ouro. Mediante essa prática, o valor declarado

nos bilhetes em circulação passou a superar o valor do ouro depositado nos bancos. Os empréstimos aumentavam os lucros dos bancos e estimulavam a economia. Todavia, os bilhetes só podiam ser emitidos dentro de determinados limites e o banqueiro precisava manter em caixa um volume suficiente de moeda metálica, para atender a possíveis retiradas, mediante a apresentação dos bilhetes ou recibos.

O papel-moeda originou-se da escassez de metais preciosos, que dificultava o desenvolvimento das trocas e da produção. Isso ocorreu com o fim do lastro e da conversibilidade em ouro. Essa moeda também é fiduciária, porque se baseia na *confiança* do público, mas tem *curso forçado*, ou aceitação geral obrigatória por lei. O curso legal gera aceitação geral independentemente da existência de lastro nos bancos.

Outra evolução foi o surgimento da *moeda bancária*, transmitida por cheque ou ordens eletrônicas de pagamento. Com o *cheque*, não se precisa ir aos bancos para retirar dinheiro e efetuar seus pagamentos: basta assinar uma ordem de saque e entregar ao credor. Da mesma forma, os bancos efetuam pagamentos a outros bancos, mediante iniciativa própria ou a pedido dos depositantes, sem o uso direto de papel-moeda. O sucesso do cheque vem de sua comodidade e segurança, pois o cheque ao portador somente pode ser descontado mediante identificação. Podem-se indicar grandes quantias em um mesmo cheque e no valor exato, sem necessidade de troco. O cheque funciona, também, como recibo de pagamento, após ter sido descontado.

Outra razão do sucesso do cheque é sua aceitação para pagamentos futuros. Embora não tenha amparo legal, o *cheque pré-datado* tem tido aceitação no comércio para pagamentos parcelados, porque dispensa o uso de intermediários financeiros, principalmente em épocas de elevadas taxas de juro. A aceitação do cheque baseia-se na *confiança* quanto à solidez do banco e na capacidade de pagamento do emitente, pois a ordem escrita somente poderá ser descontada se houver saldo suficiente na conta bancária correspondente, ou determinados limites de saldo negativo, em caso de *cheque especial*.

O uso do cheque tem alguns inconvenientes, pela possibilidade de fraudes e por não ser aceito no exterior. Para sanar essa dificuldade, surgiu nos EUA, nos anos de 1950, o *cartão de crédito ou débito*. No momento da compra, o usuário pode efetuar pagamentos sem o uso de papel-moeda ou cheque; da mesma forma, pode-se viajar transportando pouco dinheiro. Sendo individual e intransferível, ele funciona mediante reconhecimento de assinatura e senha eletrônica. Além da comodidade, ele possibilita crédito imediato nos estabelecimentos que mantêm convênio com a empresa administradora do cartão.



Em 2002, surgiu no Brasil uma nova forma de moeda, a **Transferência Eletrônica Disponível**. Através da TED, é possível transferir eletronicamente entre bancos valores iguais ou superiores a R\$ 5 mil. Essas transferências são rápidas, econômicas e seguras: (a) os recursos ficam disponíveis no mesmo dia; (b) a operação pode ser feita pela *Internet banking*, por telefone ou nos postos de auto-atendimento; (c) a operação é irreversível e só pode ser feita se houver saldo na conta corrente, ou seja, na há possibilidade de haver uma TED sem fundos, ou o emitente voltar atrás.<sup>1</sup>

A moeda fiduciária desenvolveu as transações econômicas por sua aceitação generalizada. A confiança na moeda como meio de pagamento e reserva de valor depende da perspectiva de variação desse valor no tempo, ou seja, da desvalorização monetária. O público repudia as moedas fracas e guarda as moedas fortes, ou tende a fixar seus contratos em termos de moedas mais estáveis. Como qualquer bem, as moedas mais procuradas apresentam maior valor, ocorrendo o inverso com as moedas menos confiáveis e menos procuradas.

O valor da moeda fica abalado pela política econômica. Déficits públicos podem provocar emissões de moeda e maior volume de dinheiro na economia deprecia seu valor e eleva a inflação. O governo também lança títulos para cobrir seus gastos, o que evita a emissão de moeda. Porém, eleva a taxa de juro, inibe os investimentos e causa desemprego. Maior dívida pública aumenta as despesas financeiras e gera déficit orçamentário. A solução passa pelo corte das despesas, o que muitas vezes é politicamente difícil de ser efetuado.

### 8.1.3 Funções da moeda

A primeira função da moeda é servir de *meio de troca*, sendo utilizada pelo público para a aquisição de bens e serviços e para o pagamento de dívidas. Como intermediária das trocas, ela reduz o tempo das transações e facilita a especialização e as transações.

A segunda função da moeda é servir de *reserva de valor*, por ser um título de máxima liquidez, pronto para realizar transações, ou ser aplicado no sistema financeiro e proporcionar rendimentos. Todo bem constitui um ativo com

<sup>1</sup> A TED é a principal inovação do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro e foi implantada pelo Conselho Monetário Nacional em 22/4/2002. O acompanhamento das operações é feito pelo Banco Central através do Sistema de Transferência de Reservas: <[http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/SPB/ted\\_versao\\_final.asp](http://www.febraban.org.br/Arquivo/Servicos/SPB/ted_versao_final.asp)>.

determinada liquidez; nem todos, porém, podem ser transformados instantaneamente em dinheiro (como imóveis).

A terceira função da moeda é servir de *medida de valor* na determinação dos preços dos bens. Ademais, mediante o uso da moeda, eliminam-se as trocas supérfluas por se referir a um mesmo padrão de valor. Por exemplo, em uma economia com quatro produtos: trigo (T), bois (B), feijão (F) e sal (S); funcionando o *escambo*, as trocas seriam: (T - B), (T - F), (T - S); (B - F), (B - S) e (F - S); com o uso da moeda, as trocas se reduziram de seis para quatro: (T - M), (B - M), (F - M) e (S - M).

A quarta função da moeda é servir de *padrão de pagamentos diferidos no tempo*, em razão de sua liquidez e confiabilidade. Por exemplo, os contratos feitos hoje podem ser pagos no futuro de forma única ou parcelada. Os débitos e saldos são calculados e pagos na moeda padrão. Por exemplo, os salários acertados entre patrões e empregados são pagos após a execução dos serviços e quase sempre antes de os produtos serem vendidos. Desse modo, a moeda facilita o crédito e a distribuição dos pagamentos no tempo, beneficiando os devedores e credores. Ela viabiliza gastos nem sempre sincronizados com as rendas recebidas.

## 8.2 Política monetária

O uso da moeda na economia é regulado e administrado pelo Banco Central. Através da política monetária, ele dimensiona os meios de pagamentos e as taxas de juro, adequando essas variáveis aos objetivos de crescimento da economia, com estabilidade de preços. Para isso, ele determina a taxa das reservas obrigatórias dos bancos, em função do comportamento do público e do comportamento dos bancos em relação à quantidade de moeda que desejam reter, gastar ou emprestar.

### 8.2.1 Demanda de moeda

As pessoas e empresas demandam moeda em excesso em relação às transações do período. Essa *preferência pela liquidez* encontra resposta na falta de sincronização entre pagamentos e recebimentos e na possibilidade de surgirem despesas não previstas. Denomina-se *encaixe médio* a quantidade de dinheiro que uma pessoa retém disponível em relação à renda, por unidade de tempo.



O público demanda moeda pelos motivos: (a) *transação*: despesas do período com alimentação, transporte, matérias-primas, alugueis, luz, água etc.; (b) *precaução*: despesas inesperadas do período, bem como para poder "realizar compras vantajosas"; (c) *especulação*: para aplicações financeiras novas, de curtíssimo prazo, em função da expectativa de realização de ganhos extraordinários (Keynes, 1990, p. 157).

Os motivos transação e precaução dependem diretamente do nível de renda: quanto maior a renda, maior será o encaixe, enquanto o motivo especulação depende inversamente da taxa de juro: quanto maiores os ganhos das aplicações financeiras, tanto menor será a parcela mantida no portfólio<sup>2</sup> para especular no setor financeiro, pois uma quantia maior da renda do período estará aplicada, rendendo juros. Em suma, a demanda de moeda depende diretamente do nível de renda e inversamente do valor das taxas de juro do mercado.

Com Keynes, a moeda deixou de ser neutra, ou instrumento apenas das trocas, podendo afetar também as quantidades produzidas. A moeda passou a ser enfocada como reserva de valor e como instrumento para novos negócios. Essa parcela da demanda de moeda fica afetada pela expectativa de comportamento da taxa de juro e influencia, por seu turno, o próprio nível de emprego e de renda.

Cientes disso, as autoridades monetárias influenciam a demanda de moeda, variando a taxa de juro. Quando a taxa de juro é alta, os agentes econômicos retêm títulos e a demanda por moeda especulativa é baixa; inversamente, quando a taxa de juro for muito baixa, a demanda de moeda para especulação é grande.<sup>3</sup>

Em condições normais, a taxa de juros resulta da interação entre demanda e oferta de moeda. Dada a demanda, que depende do comportamento do público, ao fixar a oferta, o Banco Central determina a taxa de juro de equilíbrio. Segundo Keynes, a política monetária altera a demanda agregada; caindo os juros, as empresas expandem os gastos com bens de capital e os consumidores aumentam as compras a prazo. Por meio do efeito multiplicador, os gastos com novos investimentos expandem a renda e o emprego.

<sup>2</sup> Ver Glossário em <www.nalisouza.web.br.com>.

<sup>3</sup> Existe um patamar mínimo, conhecido como *armadilha da liquidez*, em que o Banco Central não consegue reduzir a taxa de juro, variando a oferta de moeda. O público acredita que a taxa de juro está no limite mínimo. Como o preço dos títulos está relacionado inversamente com a taxa de juro, isso equivale a dizer que os indivíduos estão persuadidos de que o preço dos títulos não se eleva mais e que atingiu seu teto. Para mais detalhes, ver Souza (2003, p. 200) ou Sachs & Larraín (1995, p. 254).

## 8.2.2 Oferta de moeda

Nas economias modernas, quem oferece moeda ao público são as autoridades monetárias, em função das necessidades dos agentes econômicos. O conceito restrito dos meios de pagamentos envolve (Tabela 8.1):

- $M_0$  = Papel-moeda e moedas metálicas em poder do público (exclui o dinheiro guardado no caixa das autoridades monetárias e dos bancos);
- $M_1 = M_0$  + depósitos a vista nos bancos.

Em sentido ampliado, os meios de pagamentos incluem as quase-moedas:<sup>4</sup>

- $M_2 = M_1$  + depósitos para investimentos + depósitos em poupança + títulos privados (depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias e letras imobiliárias);
- $M_3 = M_2$  + Quotas de fundos de renda fixa + Operações comprometidas com Títulos Federais;
- $M_4 = M_3$  + Títulos Federais + Títulos Estaduais e Títulos Municipais em poder do público.

A liquidez<sup>5</sup> desses agregados decresce de  $M_0$  para  $M_4$ . O agregado  $M_1$ , por sua liquidez e abrangência, é o indicador mais preciso de *oferta monetária*.<sup>6</sup> A base monetária é o agregado que exige maior controle, por estar na base de todo o sistema. No nível de maior liquidez, tem-se a base monetária restrita, definida pelo papel-moeda emitido, mais reservas bancárias; enquanto a base monetária ampliada inclui os depósitos compulsórios em espécie (dívida monetária do Banco Central) e o estoque de Títulos Públicos Federais fora do Banco Central (Dívida Mobiliária Interna Federal).

<sup>4</sup> O desenvolvimento dos meios eletrônicos aumentou a rapidez das operações financeiras, o que levou o Conselho Monetário Nacional a reformular, em julho de 2001, os conceitos de meios de pagamento do Brasil.

<sup>5</sup> Capacidade de o título ou a aplicação estar disponível, na forma de moeda, quando se deseja efetuar transações.

<sup>6</sup> Os dados de cada conceito de meios de pagamentos encontram-se em: <[http://www.bcb.gov.br/sddsp/ctasanc\\_sethanc\\_p.htm](http://www.bcb.gov.br/sddsp/ctasanc_sethanc_p.htm)>.



Tabela 8.1 Agregados monetários do Brasil, 31 de dezembro de 2005.

| AGREGADOS MONETÁRIOS                                 | R\$<br>milhões | % de<br>$M_1$ | % de<br>$M_2$ | % do<br>PIB |
|------------------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|-------------|
| Papel-moeda emitido                                  | 70.034         | 48,4          | 5,3           | 3,6         |
| Reservas bancárias                                   | 31.214         | 21,6          | 2,4           | 1,6         |
| = Base monetária restrita                            | 101.247        | 69,9          | 7,7           | 5,2         |
| Depósitos compulsórios em espécie                    | 71.925         | 49,7          | 5,5           | 3,7         |
| Títulos Públicos Federais fora do Banco Central      | 984.162        | 679,8         | 75,0          | 50,8        |
| = Base monetária ampliada                            | 1.154.394      | 797,4         | 88,0          | 59,6        |
| $M_0$ = Papel-moeda em poder do público              | 58.272         | 40,2          | 4,4           | 3,0         |
| + Depósitos a vista nos bancos                       | 86.506         | 59,8          | 6,6           | 4,5         |
| = $M_1$                                              | 144.778        | 100,0         | 11,0          | 7,5         |
| + Depósitos para investimentos                       | 1.173          | 0,8           | 0,1           | 0,1         |
| Depósitos de poupança                                | 169.323        | 117,0         | 12,9          | 8,7         |
| Títulos privados                                     | 267.201        | 184,6         | 20,4          | 13,8        |
| = $M_2$                                              | 582.475        | 402,3         | 44,4          | 30,1        |
| Quotas de fundos de renda fixa <sup>a</sup>          | 559.324        | 386,3         | 42,6          | 28,9        |
| Operações compromissadas com Títulos Federais        | 24.899         | 17,2          | 1,9           | 1,3         |
| = $M_3$                                              | 1.166.697      | 805,9         | 88,9          | 60,2        |
| Títulos Federais (registrados no SELIC) <sup>b</sup> | 144.806        | 100,0         | 11,0          | 7,5         |
| Títulos Estaduais e Municipais                       | 983            | 0,7           | 0,1           | 0,1         |
| = $M_4$                                              | 1.312.487      | 906,6         | 100,0         | 67,7        |

Fonte dos dados brutos: Boletim do Banco Central do Brasil, Março 2006 <<http://www.bcb.gov.br>>.

Notas: <sup>a</sup> Exclui lastro em títulos emitidos primariamente por instituição financeira; <sup>b</sup> Sistema de Liquidação e Custódia.

Por meio das operações de mercado aberto (compra ou vendas de títulos públicos) o Banco Central modifica a base monetária em sentido restrito. Quando ele vende títulos, retira dinheiro de circulação, reduzindo os meios de pagamento, o que aumenta as taxas de juro. Inversamente, se o objetivo for aumentar a base monetária, ele comprará títulos, injetando papel-moeda na economia, o que reduz as taxas de juro; isso afeta o volume dos empréstimos do conjunto da economia, os investimentos, a produção e o emprego.

O Banco Central também dimensiona os meios de pagamentos alterando o percentual das reservas compulsórias sobre os depósitos a vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança.<sup>7</sup> Em outras palavras, os bancos são obrigados a transferir ao Banco Central determinado percentual dos depósitos recebidos. Quando esse percentual aumenta, reduzem-se os meios de pagamentos porque sobram menos recursos para os bancos emprestarem; ocorre o inverso quando o referido percentual diminui.

A definição das taxas de desconto de títulos constitui um dos instrumentos de política monetária utilizadas pelo Banco Central para regular o sistema de liquidez do sistema bancário. As operações de desconto são utilizadas pelos bancos comerciais quando necessitam de reforço de caixa ou ficam a descoberto na compensação de cheques. Nestes casos, o banco emite uma nota promissória a favor do Banco Central e recebe um crédito em sua conta de depósito no Banco do Brasil.<sup>8</sup>

Quando a taxa de desconto estiver abaixo da taxa de desconto de títulos do mercado, os bancos podem obter lucros com a operação de desconto. Por meio dessa taxa, o Banco Central age, portanto, sobre a demanda de moeda por parte dos bancos. Alta taxa de desconto desestimula a demanda de recursos de liquidez desse tipo, o que mantém o nível da base monetária. Inversamente, baixa taxa de desconto estimula os bancos a efetuarem operações de desconto, o que eleva o volume de suas reservas em dinheiro.

### 8.2.3 Teoria quantitativa da moeda

Para Friedman (1978), a influência da política monetária se exerce sobre os preços. A abordagem monetarista baseia-se na teoria quantitativa da moeda, segundo a qual existe uma relação direta entre meios de pagamentos (M) e o nível geral de preços (P):

$$M \cdot V = P \cdot Q \quad (1)$$

Onde: V é a velocidade de circulação da moeda e Q o total de bens e serviços produzidos na economia, sendo  $P \cdot Q = Y$ , o Produto Interno Bruto corrente.

<sup>7</sup> Desde agosto de 2005 e até meados de 2006, as alíquotas eram: 45% para os depósitos a vista (83% em julho de 1995); 15% para os depósitos a prazo; 20% para os depósitos de poupança e 0% para as operações de crédito e fundos de investimentos.

<sup>8</sup> Em 2/5/2006 a taxa de desconto estava fixada em 18% ao ano.



O membro direito da equação (1) designa o lado real da economia e o membro esquerdo o lado monetário. A *variável real* diz respeito às quantidades produzidas e comercializadas ( $Q$ ), enquanto as *variáveis monetárias* (ou *nominais*) são os preços, a quantidade de moeda e a velocidade de circulação da moeda. O produto  $Y$  apresentará *crescimento real* no período, se  $Q$  se expandir com os preços  $P$  constantes, ou crescendo menos. Inversamente, o crescimento será apenas *nominal*, se  $P$  variar proporcionalmente mais do que  $Q$ . Na prática, tanto  $Q$  como  $P$  mudam e a variação real será depurada da variação nominal pelo deflacionamento dos dados, usando-se um índice de preços.<sup>9</sup>

A velocidade de circulação da moeda, ou *velocidade-renda da moeda*, corresponde ao número de vezes que uma mesma moeda é usada para realizar transações em um mesmo período. Pela equação (1), constata-se que  $V = PQ/M$ , ou seja, esse parâmetro é igual ao *produto nominal* dividido pelos meios de pagamentos. Há diferentes valores para  $V$  dependendo do conceito de meios de pagamentos. Segundo a teoria quantitativa da moeda,  $V$  é constante no curto prazo. Considerando  $Q$  igualmente constante em pequenos períodos, com a economia próxima do pleno emprego, então se estabelece uma relação entre o estoque de moeda e o nível geral de preços, ou seja,  $P$  dependerá da oferta monetária  $M$ , como segue:

$$P = M.V/Q \quad (2)$$

Assim, a *abordagem monetarista da inflação* afirma que o aumento dos meios de pagamentos aumenta o nível geral de preços. Isso ocorre porque a economia procura automaticamente o equilíbrio entre o setor monetário e o lado real. Isso também se explica porque, em períodos muito pequenos, o nível da produção não poderá elevar-se, estando todos os recursos empregados. Desse modo, como regra de política monetária, em uma situação de estabilidade de preços, com pleno emprego de recursos, os meios de pagamentos precisam crescer no mesmo ritmo do crescimento do produto real e não acima desse ritmo, para evitar elevação de preços.

Em situações inflacionárias, os monetaristas propõem uma *política monetária contracionista*: os meios de pagamentos devendo crescer menos do que o nível geral de preços. Pelo contrário, em épocas recessivas, eles admitem uma *política monetária expansionista*. Nesse caso, os meios de pagamentos crescem mais do que o produto real. Em qualquer situação, o Banco Central

<sup>9</sup> Para maiores detalhes, ver Capítulo 9, *Causas e Efeitos da Inflação*, seção 9.1.3.

precisa ficar atento, porque os bancos têm a faculdade de expandir os meios de pagamentos, o que pode gerar inflação.

### 8.2.4 Papel dos bancos e multiplicador monetário

A expansão dos meios de pagamentos pelos bancos constitui um importante aperfeiçoamento das funções da moeda. Na Tabela 8.1, constata-se que os depósitos a vista dos bancos, em dezembro de 2005, constituíam 59,8 dos meios de pagamentos  $M_1$  e 11% do conjunto dos agregados monetários  $M_4$ .

Os bancos criam moeda escritural ao conceder empréstimos por crédito em conta corrente, uma vez que eles aumentam os saldos dos depósitos a vista. O processo ocorre da seguinte forma: suponha que o Banco A empreste R\$ 100.000 a uma empresa, que vai sacando aos poucos, por meio da emissão de cheques, que se vão acumulando nas contas de outras pessoas nos bancos A, B, C..., incluindo o próprio Banco A. O aumento dos depósitos permite aos bancos efetuarem novos empréstimos e o processo repete-se de maneira acumulativa. No final de algum tempo, o empréstimo inicial de R\$ 100.000 permite a realização de empréstimos que são um múltiplo do empréstimo original.

Esse impacto sobre a expansão dos meios de pagamentos ( $\Delta M_1$ ) denomina-se *multiplicador monetário* ( $k_m$ ), o qual mantém uma relação inversa com a taxa do depósito compulsório ( $r$ ): a redução de  $r$  aumenta os meios de pagamentos, ocorrendo o contrário em caso de aumento de  $r$ , como segue:

$$\Delta M_1 = DI/r = 1/r \cdot DI = k_m \cdot DI \quad (3)$$

Onde:  $DI$  é o depósito inicial e  $k_m = 1/r$  é o multiplicador bancário. Voltando ao exemplo do empréstimo de R\$ 100.000 ( $DI$ ), considerando que atualmente no Brasil a taxa dos depósitos compulsórios para os recursos a vista é de 45%, a variação total dos meios de pagamentos será igual a  $(1/r) \cdot DI = (1/0,45) \cdot 100.000 = 2,22 \times 100.000 = 222.000$ . Se  $r$  diminuir para 40%,  $k_m = 2,5$  e  $\Delta M_1 = 250.000$ , o que estimularia a economia. Substituindo-se  $\Delta M_1$  por  $M_1$  e  $DI$  pela *Base Monetária* ( $B$ ), chega-se à conclusão de que:

$$M_1 = k_m \cdot B \quad (4)$$

A equação (4) define  $k_m$  como o multiplicador da base monetária, ou simplesmente multiplicador monetário. A partir da equação (4), pode-se dizer, portanto, que os meios de pagamentos de uma economia guardam uma relação



constante com sua base monetária. Em outras palavras, os meios de pagamentos correspondem a um múltiplo da base monetária, considerado constante o multiplicador monetário  $k_m$ . O Banco Central controla os meios de pagamentos através da base monetária, conhecendo a magnitude do multiplicador monetário, o qual depende do comportamento do público e do comportamento dos bancos.<sup>10</sup>

Para reduzir os meios de pagamentos, o BCB recolhe parte dos depósitos bancários ao seu caixa, constituindo os *depósitos compulsórios*. Os próprios bancos ajudam nesse controle, porque eles precisam manter encaixes voluntários em seu poder, ou junto ao BCB, para atender às retiradas dos depositantes. Em caso de necessidade, eles recorrem ao desconto de títulos ou solicitam empréstimos ao BCB, pagando juros.

### 8.3 Sistema financeiro brasileiro

Além de banco do governo, o BCB funciona como o banco dos bancos, recebendo depósitos compulsórios e efetuando empréstimos. A **Secretaria do Tesouro Nacional** é quem administra as receitas públicas e efetua o pagamento dos gastos do governo de acordo com o Orçamento da União, aprovado pelo Congresso Nacional no ano anterior. Ela acompanha a programação financeira mensal e anual da União, controla a dívida pública interna e externa e estabelece normas e procedimentos de natureza orçamentária.

#### 8.3.1 Composição do Sistema Financeiro Nacional

O Quadro 8.1 mostra que o SFN é dirigido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que coordena diretamente as quatro instituições do subsistema normativo: Banco Central do Brasil (BCB), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Essas quatro instituições coordenam o Subsistema de Intermediação Financeira, composto por instituições financeiras diversas e entidades ligadas aos sistemas de previdência, seguros e administradoras de recursos de terceiros, bem como os sistemas de liquidação e custódia.

<sup>10</sup> O comportamento do público depende da preferência por papel-moeda ou por depósitos à vista; enquanto o comportamento dos bancos se desdobra na sua preferência por encaixes em moeda e por reservas compulsórias e voluntárias. Ver Souza (2003, p. 208).

### Conselho Monetário Nacional

O CMN é o órgão encarregado de estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia do Governo. Além disso, ele regula as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras nacionais e disciplina os instrumentos de política monetária e cambial do país. Seu papel e responsabilidade podem ser constatados por meio do exame do Quadro 8.1, pelos diversos órgãos e instituições a ele subordinados, direta e indiretamente.

O CMN é composto pelos ministros da Fazenda (Presidente) e do Planejamento e Orçamento e pelo Presidente do BCB. A autoridade monetária é exercida simultaneamente pelo CMN e pelo BCB, para disciplinar as instituições financeiras do país, de acordo com o princípio de especialização de funções. A grande preocupação das autoridades monetárias é manter a estabilidade do poder de compra da moeda nacional.

### Banco Central do Brasil

O BCB desempenha as seguintes atribuições, seguindo as decisões do CMN:

- executar e acompanhar as políticas monetária e de comércio exterior;
- controlar as operações de crédito e o nível das taxas de juro e estimular a formação de poupança interna;
- organizar, disciplinar e fiscalizar o Sistema Financeiro Nacional, procurando seu aperfeiçoamento;
- emitir papel-moeda e moeda metálica e executar o serviço do meio circulante;<sup>11</sup>
- realizar operações de desconto de liquidez e de mercado aberto;
- receber os depósitos obrigatórios e voluntários dos bancos.

<sup>11</sup> Quem fabrica moedas metálicas e papel-moeda é a Casa da Moeda do Brasil, fundada em 8/3/1694. Além de atender ao meio circulante nacional, ela também exporta seus serviços para outros países.



Quadro 8.1 *Composição do Sistema Financeiro Nacional.*

| SUBSISTEMA NORMATIVO<br>(órgãos de regulação e<br>fiscalização) |                                                 | SUBSISTEMA DE INTERMEDIACÃO FINANCEIRA                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Conselho Monetário Nacional<br>(CMN)                            | Banco Central do Brasil<br>(BCB)                | Instituições Financeiras captadoras de depósitos a vista | Bancos múltiplos com carteira comercial<br>Bancos comerciais<br>Caixas econômicas<br>Cooperativas de crédito                                                                                                                                                                                     |
|                                                                 | Comissão de Valores Mobiliários<br>(CVM)        | Demais instituições financeiras                          | Bancos múltiplos sem carteira comercial<br>Bancos de investimento<br>Sociedades de desenvolvimento<br>Sociedades de crédito, financiamento e investimento<br>Sociedades de crédito imobiliário<br>Companhias hipotecárias<br>Associações de poupança e empréstimo                                |
|                                                                 | Superintendência de Seguros Privados<br>(SUSEP) | Outros intermediários ou auxiliares financeiros          | Bolsas de mercadorias e de futuros<br>Bolsas de valores<br>Sociedades corretoras de títulos e valores imobiliários<br>Sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários<br>Sociedades de arrendamento mercantil<br>Sociedades corretoras de câmbio<br>Agentes autônomos de investimento |
|                                                                 | Secretaria de Previdência Complementar<br>(SPC) | Entidades ligadas aos sistemas de previdência e seguro   | Entidades fechadas de previdência privada<br>Entidades abertas de previdência privada<br>Sociedades seguradoras<br>Sociedades de capitalização<br>Sociedades administradoras de seguro-saúde                                                                                                     |
|                                                                 |                                                 | Entidades administradoras de recursos de terceiros       | Fundos mútuos<br>Clubes de investimentos<br>Carteiras de investidores estrangeiros<br>Administradores de consórcios                                                                                                                                                                              |
|                                                                 |                                                 | Sistemas de liquidação e custódia                        | Sistema especial de liquidação e custódia<br>Central de custódia e de liquidação financeira de títulos<br>Caixas de liquidação e custódia                                                                                                                                                        |

Fonte: Banco Central do Brasil: <<http://www.bcb.gov.br>>.

### Comissão de Valores Mobiliários

Autarquia subordinada ao Ministério da Fazenda, com função de regular e fiscalizar a emissão e a distribuição de valores mobiliários, bem como o funcionamento do mercado de capitais do país: bolsas de valores, bolsas de mercado futuro, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e as sociedades de investimento. Ela procura estimular a poupança nacional e o desenvolvimento do mercado de capitais, além de coibir irregularidades e assegurar ao público e às companhias emissoras o acesso às informações quanto aos valores mobiliários (ações, debêntures, títulos, cupons e bônus de subscrição de títulos). A CVM disciplina os registros das companhias abertas e de distribuição de valores mobiliários e credencia auditores independentes e administradores de valores mobiliários.

### Superintendência de Seguros Privados

A SUSEP é um órgão do Ministério da Fazenda, subordinado ao Conselho Nacional de Seguros Privados, responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguros, previdência privada aberta, capitalização e planos privados de assistência à saúde. Compete à SUSEP fiscalizar as sociedades seguradoras, de capitalização, entidades de previdência privada aberta e as operadoras de planos privados de assistência à saúde. Ela também é encarregada de proteger a captação de poupança popular, efetuada por meio de planos de seguro, saúde, capitalização e de *previdência privada aberta*.

### Secretaria de Previdência Complementar

A SPC é subordinada ao Ministério de Previdência e Assistência Social, sendo encarregada de orientar, acompanhar e fiscalizar as entidades ligadas aos *sistemas fechados de previdência privada* do país.

### Composição dos intermediários financeiros

Constituem os intermediários financeiros: o sistema bancário; as sociedades de crédito, financiamento e investimento; o sistema de poupança e empréstimo e as instituições auxiliares; estas são constituídas pelas bolsas de valores, cor-



retoras de títulos mobiliários, distribuidoras de títulos mobiliários, consórcios e outras.

Os bancos comerciais e os bancos múltiplos constituem a base do Sistema Financeiro Nacional. Através do efeito multiplicador, eles criam moeda escritural, constituída pelos depósitos a vista. Em função disso, eles são submetidos à vigilância constante do Banco Central. Precisando submeter-se a regras relativamente rígidas, eles atendem às demandas de crédito, principalmente para capital de giro das empresas. Eles prestam os seguintes serviços: cobranças de títulos, execução de ordens de pagamentos, recebimento de impostos, taxas e contribuições diversas.

### Banco do Brasil

O Banco do Brasil é a maior instituição financeira da América Latina, atuando em 21 países, através de 64 agências. Em dezembro de 2005, esse banco possuía R\$ 137,7 bilhões em depósitos, 108.808 empregados, 4.008 agências, além de quase 10 mil postos de atendimento; 95% de suas agências contavam com salas de auto-atendimento, com mais de 40 mil terminais. Nesse ano, o seu lucro líquido foi de R\$ 2,2 bilhões.<sup>12</sup> O Banco do Brasil realiza operações que o diferenciam de um banco comercial comum, que são:

- operação da Câmara de Compensação de Cheques do País;
- administração do Departamento de Comércio Exterior do Brasil;
- execução da política de preços mínimos dos produtos agropecuários.

### Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Entre os bancos de desenvolvimento, destaca-se o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. O BNDES procura impulsionar o crescimento econômico do país, fortalecer o setor empresarial privado nacional, expandir e diversificar as exportações e reduzir as desigualdades regionais. Ele atua

também por meio de repasse de recursos aos bancos regionais de desenvolvimento, como o Banco do Nordeste do Brasil, o Banco Regional do Extremo Sul, Banco da Amazônia, bancos privados etc.

Sua atuação se exerce mediante diversos fundos: (a) FINAME: financiamentos sem limites para aquisição, produção ou comercialização de máquinas e equipamentos de fabricação nacional; (b) Financiamento a Empreendimentos: R\$ 10 milhões ou mais para projetos de expansão e inovação (ou de menor valor para regiões menos desenvolvidas), envolvendo equipamentos nacionais, podendo incluir importações de máquinas e equipamentos sem similar nacional; (c) Financiamento à Marinha Mercante e à Construção Naval: expansão e reparação de navios por empresas brasileiras; (d) Apoio à Exportação: pré-embarque (financia a produção de bens e serviços a serem exportados) e pós-embarque (financia a comercialização de bens e serviços brasileiros no exterior); (e) Fundo Social: destinação de parte dos lucros do BNDES para projetos nas áreas de geração de emprego e renda, serviços urbanos, saúde, educação e esportes, justiça, alimentação, habitação, meio ambiente, desenvolvimento rural, regional e social e de natureza cultural.

O BNDES administra diversos fundos que dão suporte financeiro às suas atividades de supridor de crédito para o desenvolvimento nacional. Um desses fundos é o Fundo Nacional de Desenvolvimento que supre a formação de capital por empresas privadas que desejam ampliar as suas atividades. O outro é o Fundo de Amparo ao Trabalhador, cujos recursos provêm da arrecadação dos tributos PIS (trabalhador privado) e do PASEP (funcionário público) e que se destinam a custear o seguro-desemprego e o abono salarial. O terceiro é o Fundo de Garantia à Exportação, que dá cobertura às garantias prestadas pela União nas operações de seguro de crédito à exportação, a fim de minimizar os riscos comerciais, políticos e outros que possam prejudicar as empresas exportadoras.

Em 2004, o BNDES desembolsou R\$ 40 bilhões, 14% superior aos valores aplicados em 2003. Desse total, R\$ 39,8 bilhões foram destinados ao financiamento de investimentos de médio e longo prazo e exportações. O apoio do banco viabilizou um total de R\$ 56,6 bilhões em investimentos na economia brasileira, gerando de imediato 2,33 milhões de empregos efetivos relacionados ao período de investimento e 2,29 milhões de empregos indiretos envolvendo os fornecedores e toda a cadeia produtiva.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Os dois maiores bancos a seguir, Bradesco e Itaú, respectivamente, com 67,9 mil e 50 mil empregados e 2.927 e 2.315 agências, lucraram R\$ 2,9 bilhões em 2005 (<<http://www.bcb.gov.br/fis/Top50/Top502005120Pasp>>. Acesso em: 3 maio 2006).

<sup>13</sup> Ver o site: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 3 maio 2006.



### Bancos de investimentos e outras instituições

Os bancos de investimento foram criados em 1965 para complementar o sistema nacional de intermediação financeira, ofertando recursos de mais longo prazo. Eles captam recursos nacionais e internacionais e os emprestam para o setor empresarial para investimento ou, mesmo, para capital de giro, com prazo mínimo de um ano.

Várias outras instituições complementam o setor financeiro nacional, como as companhias de crédito, financiamento e investimento, que começaram a funcionar nos anos de 1960, e as bolsas de valores, corretoras etc. Muitas dessas instituições operam no mercado de capitais, auxiliando as empresas na captação de recursos financeiros para investimento e capital de giro. O mercado de capitais é o segmento do mercado financeiro onde se realizam a compra e venda de títulos de longo prazo, como ações ou debêntures.

Debêntures são obrigações ou títulos privados emitidos pelas firmas, com o fim de captar recursos junto ao público sob a forma de empréstimo. O detentor de uma debênture é credor da empresa, ao contrário do acionista, que é um dos proprietários. A debênture estabelece uma remuneração prefixada e possui garantia patrimonial, ao passo que a ação não apresenta essa garantia, nem remuneração preestabelecida. A captação pública desses recursos precisa ser autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários.

### 8.3.2 Desempenho do Banco Central do Brasil

A atuação do BCB pode ser avaliada por seus balancetes periódicos, como o da Tabela 8.2. Suas operações correspondem ao exercício de suas funções básicas como emissor de moeda, banco do Tesouro Nacional e do sistema bancário e depositário das reservas internacionais do país.

Os recursos que financiam as atividades do BCB (passivo) correspondem ao valor das aplicações de recursos (ativo), destacando-se as seguintes, que em dez. 2001 montaram a R\$ 330.962 milhões:

1. créditos a instituições financeiras (R\$ 21.573 milhões), compreendendo empréstimos de liquidez, operações especiais e outros créditos;
2. títulos e valores mobiliários (R\$ 187.855 milhões), envolvendo emissões do Tesouro Nacional e provisão para redução do valor de mercado e outros títulos;

3. operações de mercado aberto (R\$ 8.776 milhões), referentes ao balanço entre financiamentos concedidos (compromissos de revenda) e financiamentos tomados (compromissos de recompra);
4. haveres externos (R\$ 97.134 milhões): disponibilidades em moedas estrangeiras, ouro, ações e quotas de organismos internacionais e Direitos Especiais de Saque do Fundo Monetário Internacional;
5. operações de fundos e programas (R\$ 3.557 milhões) e Outras contas (R\$ 12.066 milhões).

Tabela 8.2 Balancete do Banco Central do Brasil, dezembro de 2001.

| ATIVO                                  | R\$ milhões    | PASSIVO                                  | R\$ milhões    |
|----------------------------------------|----------------|------------------------------------------|----------------|
| 1. Créditos a instituições financeiras | 21.573         | 1. Papel-moeda emitido                   | 37.669         |
| 2. Títulos e valores mobiliários       | 187.855        | 2. Reservas bancárias                    | 15.579         |
| 3. Operações de mercado aberto         | 8.776          | 3. Base monetária restrita (1 + 2)       | 53.248         |
| 4. Haveres externos                    | 97.134         | 4. Títulos de emissão própria            | 126.524        |
| 5. Operações de fundos e programas     | 3.557          | 5. Passivo não monetário (6 a 10)        | 151.190        |
| 6. Outras contas (saldo líquido)       | 12.066         | 6. Depósitos de instituições financeiras | 22.566         |
|                                        |                | 7. Operações do Tesouro Nacional         | 87.511         |
|                                        |                | 8. Recursos de fundos e programas        | 3.557          |
|                                        |                | 9. Obrigações externas                   | 32.414         |
|                                        |                | 10. Recursos próprios do Banco Central   | 5.142          |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                  | <b>330.962</b> | <b>TOTAL DO PASSIVO</b>                  | <b>330.962</b> |

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil, v. 42, nº 3, março 2006. Disponível em: <www.bcb.gov.br>.

As fontes de financiamento das atividades do BCB são provenientes das seguintes fontes:

1. Base Monetária Restrita ou Passivo Monetário (R\$ 53.248 milhões), ou seja, papel-moeda emitido (R\$ 37.669 milhões), mais as reservas dos bancos privados e oficiais (R\$ 15.579 milhões);



2. *Títulos de emissão própria* (R\$ 126.524 milhões), compreendendo as Letras do Banco Central, Bônus do Banco Central, Notas do Banco Central, mais resultados a apropriar;
3. *Passivo não monetário* (R\$ 151.190 milhões), incluindo:
  - a) *depósitos de instituições financeiras* (R\$ 22.566 milhões), incluindo depósitos em moeda estrangeira, fundos de renda fixa, depósitos a prazo, operações de crédito e outros;
  - b) *operações do Tesouro Nacional* (R\$ 87.511 milhões), envolvendo recursos tributários, recursos não tributários, recursos compulsórios sobre veículos e combustíveis, resultado do Banco Central a ser transferido para o Tesouro Nacional;
  - c) *recursos de fundos e programas* (R\$ 3.557 milhões);
  - d) *obrigações externas* (R\$ 32.414 milhões), envolvendo depósitos vinculados ao pagamento de convênios e amortização da dívida externa e outros pagamentos;
  - e) *recursos próprios do Banco Central* (R\$ 5.142 milhões).

O controle da *base monetária* é muito importante, porque, dada a sua dimensão e o valor do multiplicador monetário, determina-se o montante dos meios de pagamentos. No curto prazo, permanecendo constantes a taxa do depósito compulsório e o comportamento do público e dos bancos, esse multiplicador será estável. Assim, será possível prever com razoável exatidão a expansão de  $M_1$ , dado um acréscimo da base monetária.

### 8.3.3 Evolução do Sistema Bancário Nacional (SBN)

As empresas componentes do SBN, ao atenderem a suas funções básicas, sob a vigilância do BCB, obtêm lucros ou prejuízos e entram ou saem do mercado, como qualquer outra unidade produtiva. Assim, entre dez. 2001 e dez. 2005, o número de empresas do SBN reduziu-se de 2.534, para 2.471 (-2,5%). A Tabela 8.3 mostra a redução do número de bancos múltiplos, bancos comerciais, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, com substancial aumento do número de cooperativas de crédito. A política econômica favoreceu a concentração bancária.

Tabela 8.3 *Quantidade de empresas do Sistema Financeiro do Brasil, dez. 2001 a dez. 2005.*

| Segmento                                                                 | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  |
|--------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Bancos Múltiplos                                                         | 153   | 143   | 141   | 139   | 137   |
| Bancos Comerciais (Inclui filiais de bancos estrangeiros no país)        | 28    | 23    | 23    | 24    | 21    |
| Bancos de Desenvolvimento                                                | 4     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| Caixa Econômica                                                          | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| Bancos de Investimento                                                   | 20    | 23    | 21    | 21    | 21    |
| Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento                      | 42    | 46    | 47    | 46    | 51    |
| Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários                   | 177   | 161   | 147   | 139   | 135   |
| Sociedades Corretoras de Câmbio                                          | 43    | 42    | 43    | 47    | 45    |
| Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários               | 59    | 151   | 146   | 138   | 135   |
| Sociedades de Arrendamento Mercantil                                     | 72    | 65    | 58    | 51    | 48    |
| Sociedades de Crédito Imobiliário e Associações de Poupança e Empréstimo | 18    | 18    | 18    | 18    | 18    |
| Companhias Hipotecárias                                                  | 7     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| Agências de Fomento                                                      | 9     | 10    | 11    | 12    | 12    |
| Cooperativas de Crédito                                                  | 1.379 | 1.430 | 1.454 | 1.436 | 1.438 |
| Sociedades de Crédito ao Microempreendedor                               | 23    | 37    | 49    | 51    | 54    |
| Sociedades Administradoras de Consórcios                                 | 399   | 376   | 365   | 364   | 345   |
| Total                                                                    | 2.534 | 2.536 | 2.535 | 2.497 | 2.471 |

Fonte: Unicidade: <www.bcb.gov.br>.

Em outubro de 2005, o Brasil contava com 17.536 agências bancárias, sendo 4.004 do Banco do Brasil (22,8%); 2.918 do Bradesco (16,6%); 2.218 do Itaú (12,6%); 1.876 da Caixa Econômica Federal (10,7%); 931 do HSBC (5,3%); 907 do Unibanco (5,2%) etc. (<www.bcb.gov.br>).

### QUESTÕES PARA REFLEXÃO E DISCUSSÃO

1. Qual o conceito e a importância da moeda?
2. Explique o que é moeda fiduciária e fale das vantagens do papel-moeda.



3. Explique o que é e qual a importância da transferência eletrônica disponível.
4. Quais são as principais funções da moeda?
5. Explique os três motivos da demanda de moeda.
6. Do que depende a demanda de moeda?
7. Explique como as autoridades monetárias ofertam moeda.
8. Explique o conceito restrito de meios de pagamentos.
9. Explique o conceito amplo de meios de pagamentos.
10. O que são reservas compulsórias?
11. O que são operações de mercado aberto?
12. O que são as taxas de desconto?
13. Explique os principais instrumentos adotados pelo Banco Central para variar a oferta monetária.
14. Explique a teoria quantitativa da moeda.
15. O que é velocidade de circulação da moeda e do que ela depende?
16. Explique o papel dos bancos na determinação dos meios de pagamentos, bem como o mecanismo do multiplicador monetário e as variáveis que o determinam.
17. Explique, em poucas palavras, como se estrutura o sistema financeiro brasileiro.
18. Comente as principais atribuições do Banco Central e explique quais seriam as consequências econômicas, se ele não existisse.
19. Comente acerca do papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico.
20. Explique o que são debêntures.

### LEITURAS SUGERIDAS

- FRIEDMAN, Milton. O papel da política monetária. In: SHAPIRO, Edward. *Análise macroeconômica: leituras selecionadas*. São Paulo: Atlas, 1978.
- LOPES, João C.; ROSSETTI, José P. *Economia monetária*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- MANKIW, N. G. *Macroeconomia*. Rio de Janeiro: LTC, 1997.
- SHAPIRO, E. *Análise macroeconômica*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1977.
- SIMONSEN, Mário H.; CYSNE, Rubens P. *Macroeconomia*. 2. ed. São Paulo: Atlas, Rio de Janeiro: FGV, 1995.

# 9

## Causas e Efeitos da Inflação

Este capítulo estuda as causas e efeitos da inflação, destacando as distorções do processo inflacionário, indicadores e tipos de inflação, relações da inflação com o crescimento e o desenvolvimento econômico e políticas de combate à inflação no Brasil. A inflação é um dos fenômenos econômicos mais perversos, porque subtrai parte das rendas dos consumidores, afetando mais os que recebem rendimentos fixos e a população pobre, que não consegue se resguardar de seus efeitos, nem mesmo parcialmente.

### 9.1 Fenômeno inflacionário

A *inflação*, palavra que vem de *inflare*, é um fenômeno moderno. Embora exista há muito tempo, os dicionários não a mencionavam. Isso indica que não constituía uma questão crucial para a sociedade. Contudo, esse comportamento mudou, porque o aumento de preços tendeu a acelerar-se com o uso generalizado do papel-moeda e a expansão do sistema bancário.

As maiores taxas de inflação ocorreram na Alemanha. Em janeiro de 1923, um dólar valia 18 mil marcos. Em novembro do mesmo ano a cotação passou a ser 1 dólar por 4,2 trilhões de marcos. O marco alemão deixou de servir de parâmetro para as trocas e as mercadorias passaram a ser trocadas por mercadorias; no final de 1923 a moeda alemã estava praticamente destruída (Flamant, 1973, p. 32).