

ECONOMIA MONETÁRIA E ESTUDO DA MOEDA

Prof.: Alexandre César Cunha Leite

INTRODUÇÃO

1- Período onde não existia moeda.

→ Como as trocas de mercadorias eram realizadas?

As trocas de mercadorias eram efetuadas diretamente no sistema de trocas denominado escambo.

As bases das suas atividades eram:

- ◆ As necessidades existentes nestas sociedades eram limitadas, abrangendo alimentação e sobrevivência no ambiente de vida. Portanto, para satisfazer suas necessidades, as atividades econômicas desenvolvidas eram rudimentares, baseadas na exploração da natureza;
- ◆ A alimentação era atendida via caça, pesca e coleta de frutos encontrados diretamente na natureza;
- ◆ Devido a pouca diversidade de produtos existentes, as trocas ocorriam quando:
 - ◆ Havia necessidade de determinado produto, e
 - ◆ Havia excedente destes produtos.

À medida que sociedades fixam território, inicia-se uma vida social mais complexa, onde os grupos sociais passam a explorar mais intensamente o solo. Com a especialização e a divisão social do trabalho, a atividade econômica torna-se mais complexa, aumenta o número de bens e serviços demandados pela população para satisfazer suas vontades, como consequência eleva-se a diversificação dos produtos disponíveis, fazendo com que a troca seja agora fundamental para a sociedade.

Para permitir o desenvolvimento das trocas, o escambo, gradativamente, dá lugar a processos de troca via pagamentos indiretos. A generalizada aceitação de determinados produtos, recebidos como pagamento em transações econômicas com o passar dos tempos configuram a origem da moeda. O fundamento dessa aceitação é que esses produtos, eleitos como equivalente – intermediário das trocas – são aceitos sem grandes restrições porque todos sabem que ele será aceito por qualquer integrante da sociedade. **Dessa maneira a troca deixa de ser direta.** Separam-se nitidamente as operações de compra e venda, intermediada por esses produtos de aceitação geral, que atuam como moeda. A partir da aceitação desses produtos como intermediários das trocas, passa-se a denominar ou medir o valor dos produtos em relação ao produto-moeda ou equivalente. Dessa forma podemos enumerar as funções que deve desempenhar a moeda no processo econômico, a saber: intermediário das trocas, medida de valor e reserva de valor.

Agora vamos examinar cada uma destas funções que deve desempenhar a moeda na economia.

FUNÇÕES DA MOEDA

a) **Intermediário das trocas:** é a função essencial da moeda, considerada por alguns autores como a razão principal de seu aparecimento. O benefício advindo dessa função é a facilitação do processo de produção e de distribuição, ampliando consideravelmente as possibilidades de especialização produtiva. Em síntese, os benefícios dessa função são:

→ Ao funcionar como intermediária das trocas, a moeda torna possível maior grau de especialização e de divisão social do trabalho. Isso devido à possibilidade que se abre a maior realização de trocas na economia, demandando uma diversidade de produtos maiores que a existente em uma economia de escambo;

→ A utilização da moeda possibilita sensível redução do tempo empregado nas transações. Essa economia de tempo faz com que o tempo economizado seja utilizada em outras atividades sejam de lazer ou produtivas.

→ Quando as trocas passam a ser efetivadas por intermédio da moeda, elimina-se a necessidade de dupla coincidência de desejos, exigida no escambo. Pois no escambo, a troca se realiza se existe à vontade dos cambiantes mútua pelos produtos respectivos.

b) **Medida de Valor:** ocorre quando há a conversão dos valores de todos os demais bens e serviços. Isto é, quando a moeda torna-se denominador comum de valores. A facilidade está na possibilidade de agora denominar todos os bens e serviços da economia em relação a um único bem. Anteriormente, na economia de escambo, existe o problema de se mensurar o valor de todos os bens em relação a todos os demais bens existentes. Na economia de mercado, o número de relações de troca é extremamente elevado, crescendo geometricamente à medida que se amplia o número de itens disponíveis no mercado. O número de relações de troca é expresso pela seguinte expressão:

$$RT = n(n - 1)/2 \text{ onde,}$$

n identifica o número de produtos disponíveis no mercado. A existência de um denominador comum ainda traz as seguintes vantagens:

→ Racionaliza e aumenta o número de informações econômicas, via sistema de preços, tornando possível uma atuação mais racional, quer de produtores, quer de consumidores, e ampliando as margens de eficiência operacional do sistema econômico;

→ Torna possível a contabilização da atividade econômica; e

→ Permite a construção de um sistema agregativo de contabilidade nacional, para cálculo dos agregados de produção, de investimento, de consumo, e poupança, de importância fundamental no planejamento da coisa pública.

c) **Reserva de Valor:** esta função traduz uma forma alternativa de guardar riqueza. Deve-se deixar claro que essa função não é exercida exclusivamente pela moeda, podendo ser realizada por outras formas de ativos. O diferencial é que a moeda possui liquidez. O conceito de preferência pela liquidez foi introduzido por Keynes, quando da publicação da Teoria Geral em 1936. A preferência pela liquidez versa que indivíduos, ao invés de consumir ou investir o dinheiro em aplicações de menor liquidez, preferem manter em seu poder uma determinada quantidade de moeda. Isso se deve à: (1) a liquidez permite a realização imediata de compras e, (2) o motivo precaução (que significa uma reserva para a ocorrência de imprevistos).

CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS DA MOEDA

Para o bom desempenho das funções que acabam de ser examinadas, a moeda deve reunir uma série de características essenciais. Cabe ressaltar que a crescente complexidade das economias monetárias explica, em grande medida, a evolução histórica da moeda, no sentido de que os instrumentos monetários em uso nos diferentes estágios da evolução econômica dos povos pudessem adaptar-se às diferentes exigências que se manifestam em cada etapa, fazendo com que a moeda evolua de formas rudimentares para formas mais sofisticadas. Em todas as etapas, porém, foram mantidas certas características essenciais, sem as quais os diferentes instrumentos monetários utilizados não poderiam cumprir as funções básicas que deles sempre se exigiram. As características mais relevantes da moeda, estudadas desde Adam Smith¹, são as seguintes:

¹ Adam Smith é considerado por algumas correntes de estudo da evolução da teoria econômica como o pai da economia. Pessoalmente, não o considero como o pai da economia por motivos óbvios. Antes de Adam Smith, já existiram cientistas que se preocupavam com a administração racional dos recursos e com o crescimento das nações. Contudo,

- 1) **Indestrutibilidade e inalterabilidade:** a moeda deve ser suficientemente durável, no sentido de que não se destrua ou se deteriore, à medida que é manuseada na intermediação das trocas. Daí a busca constante de papéis de melhor qualidade para se imprimirem às notas fiduciárias utilizadas nas transações. Além disso, a indestrutibilidade e a inalterabilidade são obstáculos à sua falsificação, constituindo-se, assim, em elementos de fundamental importância para a confiança do público e a aceitação geral da moeda.
- 2) **Homogeneidade:** duas unidades monetárias distintas, mas de igual valor, devem ser rigorosamente iguais. Suponhamos o seguinte fato: nos primórdios da evolução histórica da moeda, determinada mercadoria seja tomada como instrumento de troca. As diferentes unidades dessa mercadoria devem, necessariamente, ser iguais, homogêneas quanto às suas características intrínsecas. Admitamos, que seja o arroz o instrumento de troca desse período hipotético. No caso de dois indivíduos realizar uma transação onde, o comprador paga a compra com o arroz de baixa qualidade e com grãos quebrados, enquanto o vendedor imagina que receberá em troca de sua mercadoria grãos inteiros e de boa qualidade. É justamente pela possibilidade de ocorrência deste equívoco que se demanda uma característica como a homogeneidade.
- 3) **Divisibilidade:** a moeda deve possuir múltiplos e submúltiplos em quantidade de tal que tanto as transações de grande porte quanto às de pequeno porte possam ser realizadas sem dificuldade.
- 4) **Transferibilidade:** diz respeito à facilidade com que deve processar-se sua transferência, de um possuidor para outro. Esta característica tem a função de facilitar e agilizar o processo de trocas na economia.
- 5) **Facilidade de manuseio e transporte:** essa característica deve-se exclusivamente ao fato de que a moeda não foi criada para dificultar o processo de troca e sim, facilitá-lo. Se o porte da moeda for dificultado, sua utilização aos poucos seria descartada ou haveria um processo de substituição por uma mercadoria de transporte mais facilitado.

EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA MOEDA

Quando analisamos a origem da moeda, evidenciamos que seu aparecimento decorreu da necessidade de superar obstáculos para o desenvolvimento do sistema econômico, principalmente, das trocas econômicas. À medida que os grupos humanos primitivos superavam o estágio da auto-suficiência e se submetem a sistemas mais evoluídos, praticando constantemente operações de troca, a invenção de sistemas monetários tornou-se um imperativo fundamental.

1- As moedas-mercadorias

No princípio, as primeiras moedas eram mercadorias. Estas deveriam ser suficientemente raras (para que fosse imputado valor a elas) e deveriam atender a uma necessidade comum e geral, para que pudessem ser aceitas sem restrições por todos os integrantes dos grupos envolvidos nas trocas. Desta forma, os primeiros tipos de moeda tinham, essencialmente, *valor de uso*; e, sendo este comum e geral, passavam a ter, concomitantemente, *valor de troca*².

É fácil entender as razões desse processo. Basta recordar que a condição *sine qua non* para a existência da moeda é sua aceitação geral – um fenômeno essencialmente social, inicialmente espontâneo, que se alastra e se afirma dentro dos agrupamentos humanos, independente de imposições de natureza legal. É intuitivo que, de início, a razão essencial para que a moeda tivesse

cabe o destaque de sua mais importante obra: SMITH, Adam. *Riqueza das Nações: uma investigação sobre sua natureza e suas causas*. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Coleção Os Economistas).

² Para melhor compreensão dos conceitos de valor de uso e valor de troca, para quem possuir interesse, veja: MARX, Karl. *O Capital: crítica da economia política*. 14ª ed. São Paulo: Bertrand Brasil, 1994. Livro 1 primeira parte.

aceitação geral estava em seu valor de uso, em sua utilidade, em sua capacidade de atender a uma necessidade comum. Assim, o requisito necessário para que se depositasse confiança na moeda era sua utilidade para todos ou, pelo menos, maioria da sociedade. As moedas primitivamente usadas tinham sua aceitação fundamentada na utilidade geral que a comunidade encontrava em seu uso, para a satisfação direta de determinadas necessidades. O valor de uso servia, assim, de garantia para o valor de troca. Ambos, na realidade, acabam por confundir-se, tal a correlações que se estabelecia entre eles.

Senhoriagem ou *Seignorage*

Em termos históricos, a senhoriagem consistia no conjunto de obrigações e deveres que o vassalo medieval devia a seu suserano ou senhor. Uma modalidade especial de senhoriagem era a taxa ou renda paga ao rei pelo nobre feudal para receber a concessão de cunhar moedas em seu domínio. Em termos mais específicos, isto é, quando relacionada com a emissão de moeda, a senhoriagem é a receita obtida por aqueles que têm o poder de emitir, decorrente da diferença entre o valor de face da moeda e seu custo de produção, que inclui o valor do metal correspondente e o trabalho de cunhagem propriamente dito. Nos períodos históricos em que o valor de face da moeda correspondia ao seu conteúdo material em metal, a senhoriagem abarcava apenas os custos de cunhagem (neste caso se denominava de *braceagem*), que até o séc. XVIII eram relativamente elevados. À medida que o valor de face da moeda foi se distanciando do valor do seu conteúdo material, a renda da senhoriagem foi crescendo, pois ela era apropriada por quem detinha o poder ou privilégio de emitir. Reis e príncipes abusaram desse meio para reforçar as finanças públicas. Com o aparecimento do papel-moeda em substituição às moedas metálicas tal diferença aumentou ainda mais. Ou seja, as autoridades emissoras podiam obter como receita de senhoriagem o total do valor de face da moeda emitida. A substituição da moeda metálica pelo papel-moeda permitiu também um enorme ganho social, na medida que se operou a substituição de uma moeda (de ouro ou prata) por outra (papel), com um custo sensivelmente menor.

Do ponto de vista interno de cada país, onde a moeda é fiduciária, o recurso à emissão de papel-moeda é uma forma de obter receita para o governo (Tesouro Nacional) por meio da senhoriagem, que em contrapartida provoca impactos inflacionários. Essa forma de obtenção de recursos constitui um imposto (inflacionário) de fácil e barata cobrança, o que tem levado muitos governos a apelar para a sua utilização, especialmente nos países latino-americanos.

2 – Papel-moeda

Com o desenvolvimento de sistemas de trocas à base de moedas metálicas e o paralelo incremento das atividades de produção e comércio ensejaram o aparecimento de um novo tipo de moeda, a que geralmente se dá denominação de papel-moeda. Com a multiplicação das trocas entre regiões e países, manifestaram-se alguns inconvenientes da moeda metálica como meio de pagamento. O transporte de metais a longas distâncias tornou-se relativamente difícil, em decorrência do peso e sujeito a riscos, em decorrência de roubos. A partir de determinada época histórica (particularmente após o Renascimento) os comerciantes passaram a utilizar-se de certificados de depósitos, os quais, por comodidade e segurança, passaram a circular no lugar dos metais preciosos. Com isso estava criada a nova modalidade da moeda, denominada *moeda representativa ou moeda-papel*, com lastro de 100% e com garantia de plena conversibilidade.

3 – Moeda Fiduciária

O uso generalizado do papel moeda abriu campo para o desenvolvimento de uma nova modalidade de moeda, não integralmente lastreada. A experiência mostrou que o lastro metálico integral (ou seja, o equivalente em metais preciosos ao valor da moeda) não era necessário para a

operacionalização desse novo sistema monetário. Esta constatação decorreu da percepção de que a reconversão do papel-moeda em metais preciosos não era solicitada por todos os seus detentores ao mesmo tempo. Assim, gradualmente, os “guardiões dos metais preciosos” passaram a emitir moeda sem lastro equivalente em metais. Ensejou-se a passagem do moeda-papel (moeda representativa) para o papel-moeda (moeda fiduciária).

4 – Moeda Bancária

Ao lado da moeda fiduciária, de emissão não lastreada e monopolizada pelo Estado, de curso forçado e de poder liberatório garantido por disposições legais, desenvolveu-se uma outra modalidade de moeda: a moeda bancária, escritural ou invisível. Esta forma de moeda é criada pelos bancos comerciais e corresponde ao total de depósitos a vista e a curto prazo nesses estabelecimentos de crédito. Sua movimentação é feita por cheques ou por ordens de pagamento – instrumentos utilizados para sua transferência e movimentação. A moeda bancária é também denominada invisível pelo fato de não ter existência física; e é escritural, por corresponder a lançamento de débitos e créditos, registradas em conta corrente dos bancos.

1 - DEMANDA POR MOEDA: síntese das versões clássica e keynesiana

Esta síntese traz a versão clássica e a keynesiana sobre a demanda por moeda, ou mais especificamente, sobre os motivos que levam os agentes econômicos (indivíduos e empresas) a reter ativos monetários. Por desempenhar funções econômicas essenciais, notadamente as relacionadas à intermediação de trocas, à liquidação de dívidas e à manutenção de reservas de valor, a moeda é procurada por todos os agentes que interagem e transacionam em sistemas economicamente organizados, viabilizando a sua integração no processo de divisão social do trabalho e a sua participação nos resultados das atividades produtivas. Nestas condições, independentemente dos padrões político-ideológicos que a sociedade esteja praticando, a manutenção, pelos indivíduos e empresas, de determinados níveis de encaixe monetário, pode ser considerada como uma necessidade vital. Disposto de moeda, esses agentes mediarão suas transações nos mercados de bens e serviços ou de fatores de produção. Além disso, possuindo ativos monetários, esses agentes poderão beneficiar-se de oportunidades favoráveis de negócios. Ou, então, mantendo reservas em caixa, poderão desfrutar de um sentimento de maior segurança para enfrentar a ocorrência de necessidade ou infortúnios imprevisíveis.

Isto posto, vamos identificar como os economistas clássicos e keynesianos examinam os motivos que levam os agentes econômicos a demandar e reter ativos monetários.

1.1 – Versão Clássica

A denominação de economistas clássicos é atribuída a um grupo de pensadores econômicos que defendiam um conjunto de pressupostos e idéias liberais. As raízes do pensamento clássico se encontram nas reações liberais ao pensamento mercantilista praticada no período precedente. Entre os clássicos se destacam: Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Jean Baptiste Say e Frédéric Bastiat.

1.1.1 – As razões da demanda individual

Basicamente, os economistas clássicos buscavam a resposta para a seguinte pergunta: *que razões levam as pessoas a manter ativos monetários se podem ganhar juros aplicando seus encaixes em ativos financeiros não monetários?*

Os clássicos atribuíam a duas razões:

→ A não existência de coincidência entre os fluxos de pagamentos e recebimentos. Assim, os agentes econômicos retêm ou portam ativos monetários durante o intervalo de tempo que compreende o momento do recebimento e o momento de pagamento.

→ O Segundo motivo é a imprevisibilidade no que tange algumas despesas. Assim, uma quantidade de ativos monetários são mantidos em poder das pessoas ou empresas, caso ocorra algum imprevisto ou infortúnio, que necessitem de liquidez imediata.

1.1.2 - Os determinantes da Demanda Individual:

Dado às razões essenciais que, segundo os economistas clássicos, induzem os agentes econômicos a reter moeda, uma outra pergunta surge, a saber: *quais os fatores que explicam a maior ou menor proporção de moeda retida pelo público em relação a um dado nível de renda?*

Em síntese, admite-se como os principais fatores os seguintes:

→ A forma como os indivíduos e empresas dividem no tempo suas despesas;

→ Os intervalos existentes entre os pagamentos e recebimentos;

→ A forma de organização bancária, que pode intervir na concessão de crédito e na cobertura de gastos;

→ A eficiência do sistema de compensação e comunicação interbancário;

→ A maior ou menor integração vertical do sistema econômico, à medida que influi no número de transações intermediárias, exigindo maiores ou menores saldos monetários disponíveis;

→ A existência de substitutos próximos à moeda, conhecidos como quase-moeda, dado o seu grau de liquidez ser próximo à moeda;

→ O nível da taxa de juros real, considerado como custo de oportunidade de retenção de moeda;

→ A taxa de inflação, à medida que provoca corrosão do valor real da forma monetária; entre outros.

1.1.3 – A demanda agregada por moeda

Denominamos a demanda agregada por moeda como a quantidade global de moeda retida por todos os agentes que interagem em dada economia, a partir de determinada renda nacional a preços constantes.

Segundo a versão clássica, a demanda agregada por moeda é dada por:

$$L = k^3 \cdot P \cdot RN$$

Onde, L é a demanda de moeda para toda a coletividade ou demanda agregada por moeda; k é a proporção média dos encaixes dos agentes econômicos existentes na economia; e, P x RN (preços multiplicados pela renda nacional) a renda nacional a preços correntes. Assim, a demanda agregada por moeda na economia, segundo os economistas clássicos, é dada em função unicamente do nível de preços. Isso se explica via pressuposto de que ao se tratar de curto prazo, a Rn e proporção de encaixes dos agentes econômicos são constantes.

1.2 – A versão Keynesiana

A revolução keynesiana, cuja pedra fundamental é a publicação da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, por J. M. Keynes em 1936, se opoñdo a alguns dos pressupostos básicos da teoria

³ K, depende das diversas remunerações dos agentes econômicos (aluguéis, juros, lucros, salários e renda diversas).

clássica. Basicamente, o que Keynes faz é incorporar a taxa de juros no seu modelo de determinação da renda e da demanda por moeda.

1.2.1 – Os motivos da demanda por moeda

1) Motivo transação: Keynes denominou-os motivos-renda e giro de negócios. Quanto à renda, trata-se da necessidade de conservar recursos líquidos para garantir a transição entre os recebimentos e os desembolsos. Para Keynes, esse motivo depende fundamentalmente da renda recebida pelo agente e da distância entre os recebimentos e gastos. Quanto ao giro de negócios, trata-se de uma necessidade bastante percebida especialmente nas atividades empresariais. Deve-se a moeda retida pelas empresas devido o intervalo entre as compras de insumos, remunerações dos fatores e pagamentos que se efetuam no período intermediário em questão.

2) Motivo precaução: o motivo precaução decorre da necessidade de fazer frente a despesas extraordinárias e incertas. Este motivo equivale ao correspondente ao citado na versão clássica.

3) Motivo especulação: enquanto os dois motivos anteriores são similares à teoria clássica. Contudo esse novo motivo, incorporado por Keynes, vem mostrar que, ao contrário do que os economistas clássicos pensavam, não é irracional manter ativos monetários para satisfazer a oportunidade especulativas, desde que os agentes econômicos tenham razões para acreditar em mudanças a favor do preço dos títulos e, portanto, de elevação na taxa de juros. A expectativa sobre mudanças futuras na taxa de juros situa-se assim, atrás do motivo especulação.

Com essa nova forma de pensar a demanda por moeda, temos uma nova equação da demanda agregada por moeda:

$$L = L_t (Y) + L_s (i)$$

Onde L indica a demanda total de moeda para atender às três finalidades básicas que levam os agentes econômicos a reter ativos monetários; L_t indica a demanda para fins transacionais e precaucionais, a qual é função da renda monetária Y e L_s indica a demanda para a especulação, admitida como função da taxa de juros (i).

Como ponto importante a ser destacado, deve dizer que a demanda de moeda para fins transacionais e precaucionais é diretamente proporcional à renda (Y) e a demanda de moeda para fins especulativos é inversamente proporcional à taxa de juros (i).

OFERTA DE MOEDA: conceitos básicos

Público: Esta categoria abrange as unidades familiares, as empresas privadas e públicas e de economia mista, dos setores primário, secundário e terciário (excluídas apenas as instituições bancárias, mas incluídos os intermediários financeiros não bancários), as autarquias e as instituições governamentais não monetárias.

Bancos comerciais: Esta categoria abrange as instituições financeiras cuja exigibilidade são aceitas pelo público como meios de pagamento.

Autoridades Monetárias: Instituições que têm o poder de criar papel-moeda e moedas metálicas divisionárias e os bancos comerciais oficiais cuja atuação junto ao público seja condicionada por decisões adotadas pela autoridade monetária central.

Meios de pagamento: os meios de pagamento, MP, são representados pelo papel-moeda em poder do público, PMPP, mais os depósitos a vista do público nos bancos comerciais depósitos à vista).

$$MP = PMPP + \text{depósitos à vista}$$

Caixa dos Bancos Comerciais: São as reservas mantidas pelos bancos comerciais, representado por parcela dos depósitos do público.

Base Monetária: A base monetária – B – corresponde ao saldo do papel-moeda emitido pelo Estado, uma parte do qual é utilizada pelo público como moeda manual, ficando assim em seu poder – PMPP; a outra parte é mantida pelos bancos comerciais em caixa – reservas.

$$BM = PMPP + \text{reservas bancárias}$$

A situação da oferta monetária no Brasil após as reformas de 1986

A partir das reformas introduzidas no sistema monetário do Brasil em 1986 (supressão da conta movimento do Banco do Brasil no Banco Central), o Banco do Brasil deixou de ser autoridade monetária, passando a ser simplesmente banco comercial. Daí surgiu a necessidade de reformulação dos conceitos de base monetária, meios de pagamento e de reservas bancárias, bem como de dedução de novo multiplicador dos meios de pagamento. Com a situação pós-1986, pode-se redefinir os principais conceitos e relações de comportamento necessárias para a dedução do multiplicador dos meios de pagamento no Brasil. Os conceitos são:

Meios de pagamento: os meios de pagamento, MP, para fins de derivação do multiplicador da moeda bancária, são constituídos por dois componentes. O primeiro é o papel-moeda em poder do público (PMPP), e o segundo, os depósitos a vista do público junto aos bancos comerciais (inclusive do Banco do Brasil) e outras instituições. Assim, temos:

$$MP = PMPP + \text{depósitos à vista (inclusive no BB)}$$

Reservas Bancárias: As reservas bancárias são constituídas pelos depósitos compulsórios dos bancos comerciais e outras instituições incluídas no conceito convencional de meios de pagamento junto ao Banco Central, mais o papel-moeda em caixa forte do Banco Central.

Base monetária: A base monetária – B – é dada pelo passivo monetário das autoridades monetárias. Esta parcela, após as reformas introduzidas no sistema monetário brasileiro em 1986, é constituída por três parcelas. A primeira é o papel-moeda em poder do público, PMPP; a segunda, o papel-moeda em caixa das instituições como bancos comerciais. A terceira, as reservas dos bancos comerciais (entendidos em sentido amplo) junto ao Banco Central. Temos assim:

$$B = PMPP + \text{reservas no Banco Central} + \text{reservas em outras instituições}$$

Os critérios do Banco Central, para a definição dos vários conceitos de moeda são os seguintes:

M1 – trata-se dos meios de pagamento, segundo versão convencional. M1 é constituído pela soma de moedas manual (papel-moeda em poder do público – PMPP – e moeda metálicas) e escritural (depósitos à vista do público nos bancos comerciais).

M2 – Inclui, além dos ativos monetários que integram o M1, títulos federais, estaduais e municipais em poder do público, com exclusão dos pertencentes às carteiras das instituições financeiras e do Fundo de Aplicação Financeiras (FAF).

M3 – Inclui, além dos ativos monetários e quase-monetários que integram o M2, os depósitos de poupança mantidos pelo público na Caixa Econômica Federal, Caixas Econômicas Estaduais (extintas), sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimo.

M4 – Inclui, além dos ativos monetários e quase-monetários totalizados em M3, os depósitos a prazo, letras de câmbio e letras hipotecárias, exceto aqueles em poder do FAF.

POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária é sem dúvida um importante instrumento por intermédio do qual as autoridades governamentais procuram atuar com a finalidade de promover a estabilidade econômica do país. Quanto mais desenvolvido é o sistema financeiro do país, mais eficiente se torna a utilização de instrumentos tradicionais de controle monetário (recolhimentos compulsórios, assistência financeira de liquidez ou redesconto e operações de mercado aberto ou open market), principalmente de mercado aberto, que se torna mais dinâmico à medida que maiores quantidades de títulos são transacionados no mercado, possibilitando ao Banco Central maior controle da Base Monetária.

No caso brasileiro, além do mecanismo de utilização de instrumentos clássicos de política monetária, as autoridades têm utilizado outros contingentes, tais como seletividade de créditos e controle das taxas de juros e até mesmo limitação da capacidade de expansão de empréstimos. Agora examinaremos os instrumentos clássicos de política monetária.

INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

1 – Recolhimentos compulsórios: representam um instrumento ativo, porque atua diretamente sobre o nível de reservas dos bancos comerciais, sendo, portanto, bastante eficientes. É um instrumento dinâmico no estabelecimento de metas de política monetária, já que sua taxa de recolhimento reflete diretamente no nível de expansão ou contração dos meios de pagamentos, via multiplicador bancário. Os objetivos da execução de política de depósitos compulsórios estão constituídos de controle global de reservas bancárias em consonância com as operações de mercado aberto e a orientação de crédito bancários em direção, e determinadas operações consideradas prioritárias para o desenvolvimento econômico do país.

O depósito compulsório nada mais é que um depósito de reserva que os bancos comerciais são obrigados a entregar ao Banco Central.

Redução do percentual do depósito compulsório → Elevação do crescimento dos meios de pagamentos.
--

Elevação do percentual do depósito compulsório → Redução do crescimento dos meios de pagamentos

2 – Redesconto: é um empréstimo que os bancos comerciais recebem do Banco Central para cobrir eventuais problemas de liquidez, decorrente de maior demanda por empréstimos por parte do público. Sua utilização como instrumento de política monetária encontra-se na taxa cobrada pelo Banco Central e na disponibilidade de recursos existentes com essa finalidade. Sua ação sobre a expansão dos meios de pagamentos se caracteriza através da variação das reservas bancárias. Além de influir na capacidade de expansão dos empréstimos dos bancos comerciais, o redesconto age também no nível de taxas de juros do mercado monetário e até mesmo nas taxas cobradas pelos bancos comerciais.

O empréstimo de liquidez funciona como instrumento de política monetária na determinação da taxa de juros, na limitação quantitativa do volume de recursos, na fixação dos prazos das operações e no controle de freqüência de utilização do empréstimo.

Elevação da taxa de redesconto → Redução dos meios de pagamento

Diminuição da taxa de redesconto → Elevação dos meios de pagamento
--

3 – Operações de mercado aberto: o terceiro clássico instrumento de política monetária é o mercado aberto, ou melhor, operações de mercado aberto. Esta consiste na compra e venda de títulos por parte do Banco Central, com vistas a adequar as condições de liquidez na economia em consonância com a implementação da programação monetária.

Além de regulador da liquidez do sistema bancário, a programação monetária possibilita à autoridade monetária a pronta identificação das possíveis causas dos desvios na execução da política monetária, identificando o volume de recursos a serem captados pelo Banco Central, junto ao poder do público.

Pela flexibilidade e rapidez com que as operações de *open-market* podem ser realizadas, na maioria dos países, constituem-se no principal instrumento de política monetária.

O open também exerce influência sobre a estrutura da taxa de juros no mercado monetário: ao comprar ou vender títulos públicos, o Banco Central afeta não somente o nível de reservas dos bancos comerciais, mas o volume de Títulos do Tesouro em poder do público, já que o mercado aberto é instrumento muito eficiente nos países que possuem mercado financeiro muito desenvolvido, onde os títulos do governo têm maior aceitação no mercado.

Se o Banco Central vende títulos → Há contração de meios de pagamento

Se o Banco Central compra títulos → Há expansão dos meios de pagamento
--

Além desses instrumentos clássicos, podemos destacar o controle e a seleção do crédito e a persuasão moral.

Controle e seleção do crédito: este instrumento é muitas vezes rejeitado pelas correntes monetaristas ortodoxas, à medida que impõem restrições ao livre funcionamento das forças de mercado, decorrentes da introdução de controles diretos sobre o volume e o preço do crédito. Essa rejeição é justificada pelo fato de os controles diretos provocarem distorções na alocação eficiente dos recursos disponíveis, as quais, segundo a doutrina liberal, devem resultar dos livres ajustamentos que se processam nos mercados real e monetário.

A utilização desse instrumento pelas autoridades monetárias pode referir-se às três seguintes formas de intervenção direta:

- 1- controle do volume e da destinação do crédito;
- 2- controle das taxas de juros;
- 3- determinação dos prazos, limites e condições dos empréstimos.

Persuasão moral: a lógica inerente ao funcionamento deste instrumento de política monetária é de que, existindo interesses coincidentes das autoridades monetárias e do sistema bancário, basta que aquelas façam uma explanação clara e franca dos objetivos da política monetária aos banqueiros para que estes passem a agir voluntariamente na direção pretendida pelo Banco Central. As diversificadas formas de acordo de cavaleiros resultantes da persuasão moral dependem, quanto à sua efetividade, da maior ou menor fragmentação do sistema bancário. Onde o sistema bancário é mais concentrado, este tipo de política é bem sucedida.

INFLAÇÃO: CONCEITO E TIPOS

O conceito de inflação, pelo menos ao nível do senso-comum, não conduz a controvérsias ou a pontos de vista exageradamente distanciados entre si. Em virtude de seus múltiplos reflexos e de

suas mais temíveis conseqüências políticas, sociais e econômicas, a inflação tornou-se assunto tão amplamente debatido que seu conceito é, hoje, conhecido pela maior parte das pessoas instruídas. Reduzindo-o à sua mais simples expressão, dizemos tratar-se de um fenômeno que pode ser conceituado como uma elevação do nível geral de preços, constante ao longo do tempo.

Embora amplamente aceito, esse conceito básico é passível de uma gama de observações complementares, destinadas a revelar, com maior rigor, a essência, a natureza e algumas nuances especiais dos processos inflacionários. Partindo dessa observação, alguns pontos devem ser observados:

1 – Natureza do fenômeno: a palavra sugere a idéia de inchação. Uma analogia a que geralmente se recorre para dar uma idéia aproximada desse fenômeno é a de um balão inflado: aparentemente, torna-se maior quanto mais cheio de ar, não obstante a matéria em si de que é constituído permaneça intrinsecamente inalterada. Recorrendo a essa analogia, cabe esclarecer, no caso da inflação, qual o elemento que provoca a “inchação” dos preços. Para alguns economistas a contrapartida é a moeda.

Colocada à questão dessa maneira, há que aceitar a idéia de que a *inflação é, essencialmente, um fenômeno de natureza monetária*. Obviamente, isso também induz à idéia de que não é possível falar de inflação em uma economia que prevalece o escambo, seja em virtude da ausência de moeda, seja porque não há preços fixados em termos monetários (**esta afirmação pode ser questionada**).

Segundo ROSSETTI, “não se podem caracterizar processos inflacionários típicos m economias não monetarizadas, pelo menos da forma como tais processos são modernamente concebidos”

2 – A magnitude da taxa de elevação dos preços: um segundo aspecto decorrente do conceito básico adotado diz respeito à determinação da magnitude a partir do qual uma taxa de expansão geral dos preços realmente caracteriza um processo inflacionário. Se nos limitarmos a aplicar rigorosamente o conceito acima descrito, qualquer elevação para mais do nível de preços seria suficiente para caracterizar uma inflação. Todavia, se tivermos em mente que a elevação deve ser contínua ou persistente ao longo de um determinado período de tempo, teremos uma visão melhor do processo, estabelecendo uma taxa de elevação média do nível de preços ao longo desse período.

3 – A dimensão do fator tempo: outro problema que transparece no conceito adotado diz respeito à dimensão do período de tempo que satisfaz à condição fundamental de a expansão geral do nível de preços poder ser considerada persistente, continuada ou prolongada. Quanto a este aspecto, cabe indagar se dada elevação de preços, durante um curto período, pode ser considerada inflação. Não havendo continuidade do fenômeno, as alterações verificadas no nível geral dos preços talvez possam ser atribuídas a fatores conjunturais e tipicamente não-inflacionários, como por exemplo oscilações no mercado real. Outro problema é a determinação de um tempo certo para ser medida a elevação dos preços. Usualmente, a prática tem sido acumular índices mensais, no sentido de que se possa ter sempre uma estimativa permanente das mudanças no nível geral de preços.

4 – Caráter dinâmico do processo: Alguns autores (Laidler e Parkin)⁴, chamam a atenção para um outro importante aspecto da inflação, ao frisar que esta não se refere a uma situação estática de preços altos, mas a um processo dinâmico de preços crescentes. Neste sentido, a inflação revela um

⁴ D. E. W. Laidler e J. M. Parkin, *Inflation: a survey*. *Surveys of Applied Economics*, The Royal Economic Society e The Social Science Research Council, vol. 2 (London, Macmillan, 1977).

estado de desequilíbrio, cuja atenuação ou agravamento, dependerá do ritmo e da tendência do próprio processo.

5 – A abrangência do fenômeno: a inflação, tal como é usualmente conceituada, caracteriza-se como um fenômeno macroeconômico, porquanto se refere a uma considerável e persistente elevação geral dos preços. O que se procura mostrar é que a elevação inflacionária de preços não se limita a um só produto ou a uma fração dos diversificados bens e serviços que resultam do esforço social de produção de uma dada economia, mas a uma alta generalizada, abrangente e envolvente, que abarca praticamente todos os preços de todos os fatores e produtos.

6 – Fatores exógenos e mecanismos repressores: um último aspecto diretamente envolvido no conceito básico de inflação que merece ser considerado é o que se refere à influência exercida sobre os preços por fatores de natureza não monetária, denominados exógenos. As variações de preços, em mercados supostamente livres, podem decorrer de causas acidentais dificilmente caracterizáveis como pertencentes ao quadro típico da casualidade inflacionária. Supondo, a possibilidade da correta identificação desses casos, cabe indagar se os indicadores de inflação deveriam ou não incorporá-los.

Se, por exemplo, estiverem em funcionamento mecanismos repressores da inflação, de que são exemplos os controles diretos exercidos pelo governo, devem os indicadores considerar os preços vigentes em *mercados negros* ou os estabelecidos em listas oficiais? Enfim, refere-se o conceito básico à inflação aberta ou a formas conhecidas como inflação reprimida? Evidentemente, em virtude de sua complexidade e de suas implicações, não há uma resposta definida para estas questões. No entanto, em virtude sobretudo da dificuldade de caracterizarem-se corretamente os fatores exógenos que interferem no movimento dos preços, a prática corrente tem sido evitar tanto quanto possíveis manipulações destinadas a excluir oscilações tidas como acidentais, de outro lado, na hipótese de existirem *mercados negros* surgidos em decorrência de mecanismos repressores de preço, a prática tem sido ignorá-los.

Assim, após essas observações, pode auferir um novo conceito de inflação, mais completo que o acima descrito: ***um fenômeno macroeconômico, dinâmico e de natureza monetária, caracterizado por uma elevação apreciável e persistente do nível geral dos preços.***

INDICADORES USUAIS DE INFLAÇÃO NO BRASIL: CRITÉRIOS DE CÁLCULO E UTILIZAÇÃO

Indicadores	Crériterios de Cálculo	Utilização
Deflator Implícito do PIB	Índice obtido pela agregação ponderada dos índices de variação dos preços calculados para os diferentes setores da economia.	Cálculo da variação real do PIB e dos principais agregados macroeconômicos contidos nas Contas Nacionais.
Índice geral de preços (IGP)	Índice resultante da média ponderada de índices mais específicos de variação de preços.	Definição da evolução geral dos preços na economia do país. Parâmetro para deflacionamento de valores nominais. Parâmetro para indexação (quando esta ainda existia, por exemplo, da correção monetária).
Índice de preços por atacada (IPA)	Índice resultante da média ponderada de diferentes índices de variação de preços nos mercados atacadistas. Geralmente, como no caso do Brasil, engloba índices de preço de bens de consumo (duráveis e não duráveis) de bens de produção (matérias-primas, máquinas e equipamentos), de produtos agrícolas (segundo as diferentes culturas) e de produtos industriais (segundo os diferentes ramos da indústria de transformação). A ponderação geralmente é feita segundo a importância dos grupos de produtos considerados na economia do país.	Definição da evolução dos preços no atacado. Parâmetro para deflacionamento ou correção monetária de valores referentes às atividades dos diferentes ramos considerados.
Índice de preços ao consumidor (IPC)	Índice resultante da média aritmética de índices relativos de preços de diferentes categorias de bens e serviços, ponderados segundo a participação de cada categoria na despesa total de consumo de uma unidade familiar padrão. Geralmente, é construído com base nos orçamentos familiares das classes de renda média ou baixa. Em virtude dos seus critérios para cálculo, sua validade restringe-se à região em que foi feita a pesquisa dos orçamentos familiares.	Parâmetro indicador dos efeitos da inflação no orçamento da classe média e para negociações salariais.

AS PRINCIPAIS TEORIAS DA INFLAÇÃO

Após conceituarmos a inflação e examinarmos alguns dos seus principais aspectos, iremos agora nos focar na exposição e análise das principais teorias desenvolvidas pelos economistas para explicar as causas básicas dos processos inflacionários.

As teorias da inflação são numerosas, embora não sejam mutuamente elimináveis. Os principais ramos das teorias da inflação geralmente se superpõem e se inter-relacionam. Dificilmente, a aceitação de uma teoria não elimina uma outra teoria aplicável ao mesmo caso. Segundo, Shapiro⁵, isto resulta de que não há uma única teoria capaz de explicar todos os tipos de inflação que ocorrem nos vários países ao longo da história. AS fontes da inflação diferiram em decorrências dos mais variados fatores: grau de desenvolvimento, organização e poder dos sindicatos dos trabalhadores, estruturas dominantes do mercado e graus de abertura da economia quanto às suas relações com outras nações. Daí porque a literatura sobre a inflação é bastante volumosa. Isto não obstante, devido ao caráter dinâmico dos movimentos inflacionários e à multiplicidade das causas que neles interferem, são ainda bem poucas as conclusões definitivas.

No entanto, a despeito das diversidades das teorias da inflação, é possível classificá-las segundo os tipos predominantes das causas que dão origem aos processos inflacionários. As causas predominantes, em suas formas puras, são basicamente as seguintes:

- 1 – excesso de demanda agregada em relação à oferta agregada;
- 2 – expansão dos custos componentes da oferta agregada.

A INFLAÇÃO DE DEMANDA: uma das principais explicações teóricas da inflação sustenta que as altas generalizadas dos preços resultam basicamente de um excesso de demanda agregada em relação à capacidade de oferta agregada da economia. Da forma mais simples, diz-se que a inflação de demanda é impulsionada pela elevação das quantidades de bens e serviços que os consumidores estão dispostos e aptos a adquirir aos níveis de preços existentes. Se a essa elevação não corresponder uma expansão equivalente da oferta global, os preços tendem a ser pressionados para cima, a taxas consideradas como inflacionárias. Em suma, existe um excesso de moeda em relação aos bens e serviços disponíveis.

A INFLAÇÃO DE CUSTOS: o desenvolvimento, a nível acadêmico, das teorias da inflação de custos é mais recente que as explicações fundamentadas na demanda excessiva. Os modelos decorrentes da teoria quantitativa e das explicações tipo keynesiano são mais antigos que os baseados em argumentos relacionados com a expansão dos variados custos de produção.

O tratamento teórico da inflação de custos – embora se reconheça que a persistência e a propagação de qualquer inflação dependem, em última instância, da expansão do suprimento monetário – admite que as causas iniciais do processo se encontram no âmbito da oferta agregada, cujos deslocamentos resultam de mudanças nos salários, nos custos de matérias-primas ou da tentativa de aumentar os lucros.

A inflação de custos originada em aumentos reais das taxas salariais pressupõe que estas, em virtude de pressões sindicais (social e/ou politicamente amparadas), incorporem reajustamentos superiores à eventual expansão dos índices do custo de vida, adicionados de aumentos reais superiores à estimativa dos acréscimos da produtividade da mão-de-obra. A existência de pressões que resultem elevações salariais desse tipo é, em geral, decorrente de negociações coletivas

⁵ SHAPIRO, Edward. Análise Macroeconômica, 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1978. Capítulo 23. “A teoria da Inflação”.

conduzidas por sindicatos organizados e poderosos. É evidente que, na base desse argumento, se encontra a suposição de que as elevações generalizadas de custos de produção se incorporem, como regra geral, aos preços de mercado da oferta global. Ou seja, a elevação de custos deve ser repassada ao preço dos diversos produtos.

Além de ser explicada pela variação de taxas salariais, a inflação de custo pode ainda resultar de acréscimos nos preços de matérias-primas de alta participação na estrutura de custos das principais indústrias da economia. Este segundo tipo de inflação de custos exprime-se também por meio da mudança de posição da curva de oferta agregada: partindo da situação inicial, os produtores só estarão dispostos a manter o mesmo *quantum* de oferta agregada a níveis mais altos de preços. Independentemente do que possa acontecer com a demanda agregada, a curva de oferta agregada movimentar-se para cima, de tal forma que, mantido o nível de pleno emprego, o aumento do lucro implicará a elevação do nível geral de preços, após decorrido o intervalo de tempo necessário para que a expansão dos custos de vida a esse aumento indutor se estenda a toda a economia.

A INFLAÇÃO INERCIAL: processo inflacionário muito intenso, gerado pelo reajuste pleno de preços, de acordo com a inflação observada no período imediatamente anterior; os contratos contêm cláusulas de indexação que restabelecem seus valores reais após intervalos fixos de tempo. Na medida em que esses intervalos são cada vez menores e os reajustes cada vez maiores e concedidos com a mesma intensidade para todos os preços, estes tendem a ficar alinhados. Embora variando com grande intensidade, um congelamento manteria as mesmas posições relativas anteriores, garantindo a neutralidade da operação, isto é, não haveria nem ganhadores nem perdedores se a inflação deixasse de existir repentinamente pelo congelamento de preços.

Contudo, a experiência de vários países mostrou o quão é ineficiente o congelamento de preços. Uma alternativa seria buscar a desindexação dos preços da economia, eliminando assim o componente do período anterior⁶.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DORNBUSCH, Rudiger, FISCHER, Stanley. *Macroeconomia*. 5ª ed. São Paulo: Makron Books, 1991. 930 p.

LOPES, João do Carmo, ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 1992. 368 p.

MARINHO, Henrique. *Política Monetária no Brasil: da teoria à prática*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1996. 197 p.

MAYER, Thomas, DUESENBERY, James S., ALIBER, Robert. *Moedas, Bancos e a Economia*. 4ª ed. americana. Rio de Janeiro: Campus, 1993. 681 p.

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo Dicionário de Economia*. 4ª ed. São Paulo: Editora Best Seller, 1999. 650 p.

⁶ A experiência do plano real é um bom exemplo da eliminação do componente inflação passada.