

2.1.6. A moeda

2.1.6.1. Breve histórico

A divisão social do trabalho gerou a necessidade de trocas. Inicialmente essas trocas eram diretas (escambo), porém, com a contínua especialização, elas se tornaram cada vez mais difíceis e complexas em razão da diversidade de interesses. Surge, então, a mercadoria moeda, que era uma mercadoria de aceitação geral utilizada como intermediário das trocas, tais como o gado, o sal, trigo etc. Essas mercadorias moedas possuíam, todavia, alto custo de transação e de estocagem e não eram apropriadas como meio de conta em decorrência de questões de magnitude, instabilidade e divisibilidade.

Elas foram posteriormente substituídas pelas *moedas metálicas* (sobretudo moedas de ouro e prata) que possuíam o atributo de durabilidade. Para evitar falsificações, as moedas passaram a ser cunhadas e, durante séculos, as moedas metálicas foram a base do sistema monetário nas diversas civilizações. Posteriormente, surge a *moeda-papel*. Por medidas de segurança, os negociantes desenvolveram o hábito de depositar suas moedas metálicas nos ourives e em casas de custódia. Os ourives e as casas de custódia emitiam a moeda-papel, que eram certificados de depósito intransferível (nominal) e conversíveis (que possuíam lastro).

Com o tempo, os ourives perceberam que havia mais pessoas fazendo depósitos do que sacando o ouro sob sua guarda e que, portanto, poderiam realizar empréstimos mediante a emissão de certificados sem o correspondente lastro em ouro. Assim, os ourives transformaram-se em banqueiros e passaram a emitir certificados (notas) inconversíveis em moeda metálica. Inicialmente cada banco emitia seu próprio *papel-moeda*. Os banqueiros, não raramente, abusavam dessa capacidade de emitir papel-moeda, que são notas inconversíveis (sem lastro) e, portanto, não raro, ocorriam falências no sistema bancário.

A partir do século XVII, para evitar essas emissões imprudentes e também para financiar períodos de guerras, os Estados nacionais passaram a ter o monopólio da emissão de papel-moeda. Estabelece-se, então, a figura dos bancos centrais. (EICHENGREEN, 2000).

2.1.6.2. Finalidades da moeda

A moeda surgiu da necessidade da humanidade em promover intercâmbios de B&S de forma mais eficiente. Atualmente, a moeda detém três funções básicas. A primeira é servir como meio de troca para adquirir e vender bens. A segunda é funcionar como unidade de conta, servindo de referencial para a cotação dos diferentes B&S da sociedade. Por fim, ela também exerce o papel de reserva de valor, funcionando como uma forma



de preservar a riqueza ao longo tempo. As divisas mais importantes do mundo (dólar, euro e o iene) são normalmente mais demandadas pelos investidores para cumprir esta última função, uma vez que apresentam mais estabilidade ao longo do tempo. Em países com inflação mais elevada, que gera perda do poder de compra da moeda, a função de reserva de valor é menos relevante.

Geralmente, os preços são fixados em moedas nos países por determinação legal. O real é a moeda do Brasil e o peso, da Argentina, porque ambos os governos estipularam, por meio de leis, essa obrigação. Não obstante, ainda que a lei informe qual moeda circulará num país, a população só a aceitará como forma de pagamento por seu trabalho ou pela venda de algum ativo se ela for aceita por todos naquela sociedade. Em outras palavras, uma lei determinando o uso da moeda no país não é suficiente. A moeda é, em última instância, uma convenção social. Logo, é necessário que a população acredite nela – por isso se diz que o papel-moeda é fiduciário, ou seja, seu poder de compra não provém de nenhum lastro, e sim da confiança (fidúcia) que os agentes possuem nele. Confiança é uma condição essencial para sua ampla aceitação como meio de troca, unidade de conta e, principalmente, reserva de valor. Sem credibilidade, uma moeda tende a perder valor.

2.1.6.3. O banco central e os agregados monetários

Os bancos centrais são a maior autoridade monetária de um país, podendo ser independentes ou ligados aos governos. Entre as suas funções, está a de controlar a oferta da moeda, conduzindo políticas monetárias de modo a promover e manter a estabilidade financeira e monetária do país.

O Banco Central do Brasil (Bacen), criado em dezembro de 1964 pela Lei nº 4.595, é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda – não é formalmente independente. Ele integra o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e é membro do Conselho Monetário Nacional (CMN)⁴⁴. Entre outras competências, cabe ao Bacen: *i*) emitir moeda; *ii*) autorizar, normatizar, fiscalizar, regular e intervir nas instituições financeiras; *iii*) conceder empréstimos de assistência à liquidez aos bancos (operações de redesconto); *iv*) administrar as reservas internacionais⁴⁵; *v*) receber depósitos compulsórios dos bancos; *vi*) controlar os influxos de capitais estrangeiros; e *vii*) conduzir política monetária.

44 O CMN é composto pelo Ministro da Fazenda, do Planejamento e o Presidente do Banco Central. Compete ao CMN regular e fiscalizar o SFN e estabelecer-lhe diretrizes gerais. Entre suas atribuições, está definir a meta de inflação do Brasil e a taxa de juros de longo prazo (TJLP) utilizada para balizar os financiamentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

45 Em janeiro de 2016, as reservas internacionais do Brasil totalizam aproximadamente US\$ 360 bilhões (15% do PIB).

Para compreender mais detalhadamente como o Bacen conduz a política monetária, é preciso entender alguns conceitos-chave de agregados monetários.

O primeiro agregado relevante é o de base monetária (BM). Esse agregado é a soma de dois “grupos de dinheiro”. O primeiro é o papel-moeda em poder do público (PMPP)⁴⁶, seja em forma de cédulas seja de moedas. O PMPP é igual ao papel-moeda em circulação (PMC), deduzidos o caixa dos bancos comerciais e do Bacen. Este tem total controle sobre ela, uma vez que se refere ao seu passivo:

$$\text{PMPP} = \text{PMC} - \text{caixa dos bancos comerciais} \\ - \text{caixa do Bacen}$$

O segundo denomina-se reserva bancária total (RB), que diz respeito ao total dos recolhimentos compulsórios e voluntários, classificada em três tipos: *i*) quantia monetária (ou o equivalente em algum ativo, como um título público) que os bancos são obrigados a depositar no Bacen (reserva bancária compulsória); *ii*) quantia monetária que os bancos podem deixar no Bacen (reserva bancária voluntária); e *iii*) quantia monetária mantida no caixa dos bancos (reserva de caixa). Cada um desses três tipos de encaixes é medido como percentual dos depósitos à vista. A BM pode ser expressa, portanto, da seguinte forma:

$$\text{BM} = \text{PMPP} + \text{RB}$$

$$\text{RB} = (\text{reservas compulsórias}) + (\text{reservas voluntárias})$$

As RBs distinguem-se, por sua vez, dos encaixes totais (ET). Estes são formados pela soma dos caixas dos bancos comerciais⁴⁷ mais seus depósitos voluntários e obrigatórios na autoridade monetária. Também pode se dizer que os ETs são formados pela soma do caixa dos bancos comerciais mais as RBs.

Pode-se dizer, portanto, que ocorre criação de base monetária quando há:

- a. aumento das operações ativas do Banco Central (autoridade monetária);
- b. redução do passivo não monetário do Banco Central.

E destruição de base monetária nos casos de:

- a. redução das operações ativas do Banco Central (autoridade monetária);
- b. aumento do passivo não monetário do Banco Central.

⁴⁶ O público é o setor não bancário, portanto o papel-moeda que não se encontra em poder dos bancos ou em poder do Banco Central é chamado de papel-moeda em poder do público.

⁴⁷ O caixa dos bancos comerciais é o papel-moeda que se encontra em poder dos bancos comerciais, ou seja, é o dinheiro em espécie que se encontra nos cofres e nos guichês das agências bancárias. Esses encaixes são necessários para se fazer frente aos saques.

A BM não constitui, contudo, um meio de pagamento entre as pessoas. O Barão do Rio Branco não poderia, por exemplo, retirar dinheiro das reservas bancárias (que pertencem aos bancos) para pagar suas constantes viagens entre Liverpool e Paris à época em que serviu como Cônsul na cidade inglesa. Com isso, criou-se outro conceito de agregado monetário, o chamado M1. Este, ao contrário da BM, mede o quanto as pessoas têm de dinheiro disponível para fazer transações. O M1 é a soma do papel-moeda em poder do público (PMPP) mais os depósitos à vista dos bancos comerciais (DV), duas formas de dinheiro que os correntistas têm à sua disposição para sacar do banco. Trata-se do agregado monetário de maior liquidez (TEIXEIRA, 2002).

$$M1 = PMPP + DV$$

Para efeito de política monetária, mais importante do que saber o quanto há de BM é identificar a quantidade de M1, que constitui a primeira definição de oferta de moeda numa economia. Trata-se da variável que o Bacen tenta influenciar por meio de seus instrumentos de política monetária. Como uma das finalidades da autoridade central é manter a estabilidade financeira e monetária, ela precisa saber, no caso de haver uma corrida bancária, quanto de dinheiro a sociedade toda poderia sacar dos bancos. Como o M1 não é um passivo do Bacen (como o é a BM), esse meio de pagamento está fora do controle direto da instituição. Assim, o Bacen precisa estimar o M1, algo que ele faz diariamente de forma bastante precisa.

Existem, contudo, outras formas de as pessoas alocarem suas poupanças. Normalmente, os correntistas têm pequena parcela do seu dinheiro em depósito à vista, pois não rende nada. Outra parte está em aplicações de prazos e rendimentos mais elevados. Por isso, foram elaboradas outras definições de moeda: M2, M3 e M4 etc. Cada país possui, detalhadamente, suas próprias definições sobre esses agregados. Em linhas gerais, pode-se dizer que o M2 é o M1 acrescido de formas de poupança menos líquidas do que o M1, o M3 é o M2 acrescido de formas de poupança menos líquidas do que o M2 e, assim, sucessivamente⁴⁸.

$$M1 = \text{papel-moeda em poder do público}^{49} + \text{depósitos à vista.}$$

$$M2 = M1 + \text{depósitos especiais remunerados} + \text{depósitos de poupança} + \text{títulos emitidos por instituições depositárias.}$$

$$M3 = M2 + \text{quotas de fundos de renda fixa} + \text{operações compromissadas registradas no Selic}^{50}.$$

48 O M4 pode ser considerado uma exceção.

49 Atenção: o cheque não é moeda, é apenas uma ordem de pagamento à vista da moeda escritural que são os saldos em conta corrente nos bancos comerciais. Cartão de Crédito tampouco é moeda: trata-se de um item de poupança disponibilizado como empréstimo.

50 Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.

$M4 = M3 + \text{títulos públicos de alta liquidez.}$

Qual o M que melhor representa a oferta de moeda numa economia? Não existe uma resposta correta e depende de cada jurisdição. O mais importante é saber qual M representa a possibilidade de tornar-se líquido mais rapidamente. É isso que a autoridade monetária precisa monitorar e acompanhar, para evitar desequilíbrios entre oferta e demanda por moeda na economia.

2.1.6.4. O multiplicador dos meios de pagamento

Em primeiro lugar, é preciso fazer uma diferenciação entre os tipos de moeda: *i)* moeda fiduciária, que é o papel-moeda; e *ii)* moeda escritural, também chamada de moeda bancária ou contábil, que diz respeito aos depósitos à vista nos bancos comerciais⁵¹.

Numa economia existem basicamente dois agentes capazes de criar moeda: o Banco Central, que cria a moeda fiduciária, e os bancos comerciais, que criam a moeda escritural. O Banco Central possui o monopólio legal da

emissão de papel-moeda, portanto apenas ele pode criar a moeda fiduciária. Já os bancos comerciais criam moeda escritural quando emprestam aos seus clientes. Para entender como funciona isso (o chamado “multiplicador dos meios de pagamento”), faz-se necessária breve explicação do balancete do Sistema Financeiro Nacional (SFN), formado pelo Bacen e pelos bancos comerciais (TEIXEIRA, 2002).

Entre os ativos do Bacen, estão as reservas internacionais, a maioria aplicada em títulos do tesouro dos EUA, e os empréstimos à sociedade. Já entre os passivos estão o PMPP, que está com a sociedade, e as RB, que pertencem aos bancos. O passivo do Bacen é, portanto, a BM. No caso dos bancos, seus ativos são formados pela RB, que está com o Bacen, e pelos empréstimos (crédito) concedidos à sociedade. Seu passivo é formado pelos DV, que pertencem aos correntistas. O SFN é composto pela soma de ambos os balancetes. O passivo do SFN é o M1⁵². O quadro 4 ilustra essa descrição.

51 O banco comercial (BC) é uma instituição autorizada a receber depósitos à vista. Somente os bancos comerciais estão autorizados a receber depósitos à vista, ou seja, é um banco no qual os agentes econômicos podem abrir uma conta corrente. Os chamados bancos de investimento e bancos de desenvolvimento não são bancos comerciais e, portanto, não estão autorizados a receber depósitos à vista.

52 Note que no passivo dos Bancos, os cidadãos também poderiam ter depósitos a prazo. Neste caso, o passivo do SFN não seria M1, mas M2, M3 ou M4. Cumpre lembrar que se trata de um balancete simplificado para que o candidato ao CACD compreenda as contas básicas e a lógica de como a moeda se multiplica na economia.

Quadro 4 – Balancete simplificado do SFN

Bacen		Bancos		Sistema financeiro = Bacen + Bancos	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
Reservas internacionais	PPMP	RB	DV	Reservas internacionais	PMPP
Empréstimos A	RB	Empréstimos B		Empréstimos (A+B) = crédito interno	DV
PMPP + RB			PMPP + DV		

Como mencionado antes, o Bacen, cuja função é garantir a estabilidade do sistema, conhece exatamente a BM (e tem controle sobre ela), mas não o M1 (não tem total controle). Como M1 é mais importante do que a BM para controlar a oferta de moeda no sistema e, assim, conduzir a política monetária, como é possível estimá-lo? Pelo multiplicador da BM (m), que mede quantas vezes, em média, o mesmo dinheiro emitido pelo Bacen gera moeda bancária. A fórmula é a seguinte.

$$m = M1/BM$$

Imagine que o Bacen saiba que a moeda se multiplicou, em média, cinco vezes ao ano nos últimos dez anos.

Isso significa que, se o Bacen tem uma base monetária de R\$ 100, o M1 será R\$ 500.

A quantidade de moeda em circulação (M1, M2, M3, M4 etc) é superior à quantidade de BM, uma vez que uma nota de R\$ 100 é utilizada em mais de uma transação durante o ano. A pergunta que surge então é: como a moeda se multiplica? É possível o Bacen estimar esse multiplicador (m) para prever o M1 da economia?

Vejamos um exemplo hipotético simples. Suponha que o sistema financeiro fosse todo reestruturado na República Velha e que fosse criado um Banco Central. Nesse contexto, esse novo Bacen emitiu R\$ 100 (como não há RB, a BM é de R\$ 100), que foram parar nas mãos do Barão do Rio Branco. Detentor da nota, o Barão a deposita no

Banco do Brasil. Este é obrigado, por sua vez, a depositar 10% desses R\$ 100 (DV = depósitos à vista) como reserva compulsória no Bacen. Assim, os R\$ 10 ficam depositados na autoridade monetária e o restante, R\$ 90, é emprestado ao Embaixador Oliveira Lima, que decide pagar suas dívidas ao Embaixador Duarte da Ponte Ribeiro. Este, por seu turno, deposita o dinheiro no Banco dos *Rothschild*, localizado no Rio de Janeiro, que, assim como o Banco do Brasil, tem de depositar 10% dos seus DV no Bacen

(R\$ 9), e o restante é emprestado para Ruy Barbosa, que paga sua dívida ao Barão do Mauá. Este, então, deposita seu dinheiro no Banco da República, que, como as demais instituições financeiras, deposita 10% dos seus DV no Bacen (R\$ 8,1) e o restante empresta para o Visconde do Cairu. Note que se houvesse apenas seis bancos no Brasil da República Velha, de uma $BM = 100$, o dinheiro disponível (M1) teria aumentado para R\$ 468,56, quase cinco vezes a BM. Veja no quadro 5⁵³.

Quadro 5 – Exemplo Numérico de Multiplicação do M1

Banco A		Banco B		Banco C		Banco D		Banco E		Banco F	
Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo
10	100	9	90	8,10	81	7,29	72,90	6,56	65,61	5,90	59,05
90		81		72,90		65,61		59,05		53,14	
	100		90		81		72,90		65,61		59,05
	100		190		271		343,90		409,51		468,56

53 Embora a moeda brasileira na República Velha fosse o mil-réis e não o real, adotamos esta para facilitar o entendimento. Os nomes do Banco do Brasil, dos *Rothschild* e da República foram substituídos por A, B e C para tornar a nomenclatura mais coerente com os demais bancos da tabela.

Embora simples, esse exemplo ilustra como a moeda se multiplica na economia. O Bacen detém formas sofisticadas para estimar o quanto será M1, mas a essência dos seus cálculos é dada pela equação acima. Se o Bacen sabe a BM, falta descobrir o “m” para poder estimar o M1, que é a variável que ele deseja controlar.

No exemplo acima, o que aconteceria se a reserva bancária compulsória (%RB) aumentasse de 10% para 20%? Os bancos passariam a ter menos dinheiro para emprestar. Quanto maior a obrigação (reserva) compulsória, menor será o M1. Trata-se, portanto, de uma relação inversa. Uma versão simplificada do cálculo do multiplicador bancário (também chamado de multiplicador monetário) é a seguinte.

$$m = 1/\%RB^{54}$$

Se %RB = 10 (0,1) e se BM = R\$ 100, então $m = 1/0,1 = 10$.

Então como $m = M1/BM \rightarrow M1 = m \cdot BM \rightarrow M1 = 10 \cdot 100 = R\$ 1.000$. Se o Bacen aumentasse para 20%, $M1 = 1/0,2 \cdot 100 = R\$ 500$. Com o aumento do recolhimento compulsório, houve, portanto, uma redução considerável do montante de dinheiro em circulação.

54 O símbolo “%” significa que a porcentagem deve ser transformada em número. Então se a reserva bancária for de 30%, deve-se colocar 0,3 no denominador e, não, 30%. Atenção: esta fórmula também pode ser apresentada de forma um pouco mais detalhada: $m = 1/1-d(1-R)$, sendo o d = depósitos à vista nos bancos comerciais/meios de pagamentos e o R = encaixe total dos bancos comerciais/depósitos à vista nos bancos comerciais.

Como os meios de pagamento (no caso M1) são maiores do que a BM, podemos dizer que M é um múltiplo de BM:

$M = m \cdot BM$, em que,

M = meios de pagamento;

m = multiplicador bancário;

BM = base monetária.

2.1.6.5. Criação e destruição de meios de pagamento: breve resumo

Uma transação para criar meios de pagamento deve satisfazer duas condições:

- ser realizada entre o setor bancário (Bacen + bancos comerciais) e o setor não bancário (o público);
- o público (o setor não bancário) receber um haver monetário⁵⁵ do setor bancário e entregar para o mesmo (para o setor bancário) um haver não monetário⁵⁶.

Os meios de pagamento crescem por meio de:

55 Haver monetário entendido como sendo papel-moeda ou certificado de depósito à vista.

56 Qualquer haver que não seja moeda fiduciária ou moeda escritural.

- a. aumento das operações ativas do sistema bancário (Bacen + bancos comerciais);
- b. diminuição do passivo não monetário do sistema bancário (Bacen + bancos comerciais).

Exemplos de criação de meios de pagamentos:

- a. descontos de duplicatas feitas por bancos comerciais (setor bancário) a empresas (setor não bancário);
- b. o resgate de depósitos de poupança;
- c. aumento da proporção dos meios de pagamento sob a forma de depósitos à vista dos bancos comerciais;
- d. aquisição de divisas por bancos comerciais – as divisas são ativos não monetários, pois não podem ser utilizadas para efetuar pagamentos no território nacional, por força de lei;
- e. pagamento dos salários do funcionalismo público;
- f. aumento das reservas internacionais – amplia a base monetária e, por conseguinte, o M1;
- g. resgate de depósitos de poupança para a aquisição de ações na bolsa de valores;
- h. compra de títulos do Tesouro Nacional pelo Banco Central;
- i. compra de títulos da dívida, detidos pelo público, por bancos comerciais;

- j. expansão de operações de redesconto⁵⁷;
- k. concessão, por parte do Banco Central, de empréstimos aos bancos comerciais.

Uma transação para destruir meios de pagamento deve satisfazer duas condições:

- a. ser realizada entre o setor bancário (Bacen + bancos comerciais) e o setor não bancário (o público);
- b. o público (o setor não bancário) entregar um haver monetário ao setor bancário e receber do mesmo (do setor bancário) um haver não monetário.

Os meios de pagamento diminuem por meio de:

- a. redução das operações ativas do sistema bancário (Bacen + banco comerciais);
- b. aumento do passivo não monetário do sistema bancário (Bacen + bancos comerciais).

Exemplos de destruição de meios de pagamentos:

- a. venda de ações ao público por bancos comerciais;

57 Taxa de juros sobre os empréstimos que o Bacen cobra dos bancos. Veremos com detalhe na parte III deste Manual.

- b. transferência de recursos da conta corrente de indivíduos para a caderneta de poupança;
- c. venda de divisas a importadores por bancos comerciais;
- d. regaste (pagamento) de empréstimo previamente contraído no sistema bancário;
- e. resgate de nota promissória (de empresas) em bancos comerciais;
- f. realização de *superavit* fiscais pelo governo – reduz a base monetária e, conseqüentemente, o M1;
- g. venda de títulos pelo governo no mercado aberto;
- h. aumento da taxa de redesconto e de reservas compulsórias;
- i. venda de imóveis de bancos comerciais para empresas;

Operações que só envolvam o sistema bancário ou que só envolvam o sistema não bancário não criam nem destroem meios de pagamento. Intercâmbio de haveres monetários entre o setor bancário e não bancário também não cria nem destrói meios de pagamento. Exemplos:

- a. compras de bens realizadas por indivíduos por meio de cheque de sua própria conta bancária – o saque de um cheque no caixa não altera o saldo dos meios de pagamento, representando

apenas uma transferência de depósitos à vista para a moeda manual;

- b. descontos de títulos realizados por bancos comerciais junto ao Banco Central;
- c. pagamento a funcionários, em moeda corrente, realizado por empresas mediante saques contra seus depósitos em um banco comercial;
- d. resgate de depósitos de poupança para a aquisição de certificados de depósitos bancários (CDBs);
- e. compra de CDBs de bancos de investimentos pagas em papel moeda realizadas por indivíduos;
- f. pagamento de dívidas de empresas a fornecedores;
- g. compra e venda de títulos da dívida pública entre dois bancos comerciais;
- h. pagamento de dívidas entre dois indivíduos;
- i. liquidação de empréstimos de empresas ao BNDES;
- j. depósitos realizados pela União no sistema bancário comercial;
- k. compras feitas por indivíduos de certificados de depósito a prazo, pertencentes a bancos de investimentos.

Não esquecer!

- a. Quanto maiores os encaixes bancários (compulsórios), menor o valor do multiplicador monetário.
- b. Quanto maior a proporção do papel-moeda em poder do público (PMPP) em relação a M1, menor o multiplicador monetário (m).
- c. Quanto maior a proporção dos depósitos à vista nos bancos comerciais (DV) em relação a M1, maior o multiplicador monetário (m).

