

## **GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA: a influência da taxa de juros frente ao investimento estrangeiro especulativo no Brasil**

HONÓRIO, Nathan Gálicos Ferreira (Uni-FACEF)  
GUERRA, José Alfredo de Pádua (Uni-FACEF)

### **RESUMO**

O processo de globalização tem se intensificado nos últimos anos, principalmente quando vinculado a fatores determinantes quanto ao intercâmbio econômico. O desenraizamento, e a conseqüente perda de fronteiras do capital fez com que o mundo contemporâneo experimentasse novas ocorrências em suas economias. A crise inflacionária vigente foi responsável por inúmeras tentativas frustradas com o objetivo de conter o aumento desenfreado dos preços. Fazendo com que a economia ficasse ainda mais desequilibrada e caísse em descrédito perante o resto do mundo. Como resposta, visando o crescimento econômico acompanhado da estabilidade de preços, foram adotadas medidas, principalmente monetárias, para que a economia brasileira recuperasse seu equilíbrio e a confiança internacional. Atraindo investidores internacionais para o mercado brasileiro, motivados por uma economia em caminhos de estabilidade, com elevadas taxas de juros, fornecendo novas e atrativas oportunidades de investimentos com altos retornos, riscos baixos e a curtos prazos. Tornando-se vulnerável a ataques especulativos intensos que, de um lado eram benéficos e, de outro, eram totalmente prejudiciais a economia nacional.

**Palavras-chave:** globalização financeira; especulação; moeda; sistema financeiro nacional e políticas econômicas.

### **ABSTRACT**

The process of globalization has intensified in the last years, especially when linked to factors regarding the economic exchange. The loss of origin, and the consequent loss of capital borders made the modern world experience new occurrences in their economies. The prevailing inflationary crisis was responsible for numerous of failed attempts in order to contain the uncontrolled increase in prices. Making the economy even more unbalanced and falling into discredit to the rest of the world. In response, seeking economic growth accompanied by price stability, measures were taken, mainly monetary, for the Brazilian economy to regain its balance and international confidence. Attracting international investors to the Brazilian market, motivated by an economy in ways of stability, with higher interest rates, providing new and attractive investment opportunities with high returns and short term low risk. Becoming

vulnerable to intense speculative attacks that, to one side, were beneficial and, on the other, were totally damaging to the national economy.

**Keywords:** Financial Globalization; Speculation; Currency; National Financial System and Economic Policies.

**ABREVIATURAS E SIGLAS**

BACEN – Banco Central  
BB – Banco do Brasil  
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
BNH – Banco Nacional de Habitação  
CDB – Certificado de Depósito Bancário  
CDC – Crédito Direto ao Consumidor  
CEF – Caixa Econômica Federal  
CMN – Conselho Monetário Nacional  
CNI – Confederação Nacional da Indústria  
COPOM – Comitê de Política Econômica  
CVM – Comissão de Valores Mobiliários  
EUA – Estados Unidos da América  
FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador  
FED – *Federal Reserve*  
FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço  
FMI – Fundo Monetário Nacional  
ICMS – Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços  
IOF – Imposto Sobre Operações Financeiras  
IR – Imposto de Renda  
NIC – *Newly Industrialized Countries*  
PIB – Produto Interno Bruto  
PIS – Programa de Integração Social  
SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo  
Selic – Sistema Especial de Liquidação e Custódia  
SFN – Sistema Financeiro Nacional  
TBF – Taxa Básica de Financiamento  
TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo  
TR – Taxa Referencial  
URSS – União das Repúblicas Socialistas Soviéticas  
URV – Unidade Real de Valor

## INTRODUÇÃO

O processo de globalização tem se intensificado fortemente nos últimos anos, principalmente quando vinculado a fatores determinantes quanto ao intercâmbio econômico. Este desenraizamento, e a conseqüente perda de fronteiras do capital fez com que o mundo contemporâneo experimentasse novas ocorrências em suas economias nunca dantes vistas em suas historias.

Isto fez com que os países em desenvolvimento, com todas suas debilidades, tivessem de encontrar maneiras de se adequar a esta nova realidade global.

No caso do Brasil, a então intensa crise inflacionária vigente foi responsável por inúmeras tentativas frustradas com o objetivo de conter o aumento desenfreado dos preços. Isto fez com que a economia ficasse ainda mais desequilibrada e caísse em descrédito perante o resto do mundo. Como resposta, visando o crescimento econômico acompanhado da estabilidade de preços, foram adotadas medidas, principalmente monetárias, para que a economia brasileira recuperasse seu equilíbrio e a confiança internacional. Deste modo, o Brasil se viu obrigado a abrir sua economia perante o mundo e adentrar ao intenso e dinâmico mercado financeiro global.

Fatos estes que voltaram os olhos de grandes investidores internacionais para o mercado brasileiro, atraídos por uma economia em caminhos de estabilidade, com elevadas taxas de juros, fornecendo novas e atrativas oportunidades de investimentos com altos retornos, riscos baixos e a curtos prazos. Isto fez com que o país ficasse exposto a ataques especulativos muito intensos que, de um lado eram benéficos e, de outro, eram totalmente prejudiciais a economia nacional.

Para tanto, esta, metodologicamente, se caracteriza como uma pesquisa qualitativa, bibliográfica e documental, dividida em quatro capítulos.

Sendo que, no primeiro capítulo será abordado o tema da globalização, procurando esclarecer o conturbado conceito geral da mesma, bem como atentar, principalmente, ao ramo da globalização financeira, suas conseqüências no cenário mundial, a entrada do Brasil neste novo quadro financeiro e, também, a crescente e maciça internacionalização do capital.

Já no segundo capítulo, está conceituado o Sistema Financeiro Nacional (SFN), destacando suas principais atribuições, além das suas principais instituições integrantes e suas funções.

O terceiro capítulo apresenta a moeda e seus desequilíbrios. Passando pelo seu conceito e, principais funções, seus motivos de demanda e a taxa de juros, chegando, posteriormente, a sua principal forma de desequilíbrio, a inflação. Onde define-se os tipos de forma conceitual e, também, o caso brasileiro de altos níveis inflacionários.

E, por fim, mas não menos importante, tratar-se-á sobre o ambiente macroeconômico e, principalmente, as políticas econômicas, conceituando e definindo cada uma de suas vertentes: a Política Cambial, a Política Fiscal e a Política Monetária. Onde, nesta última, detalhar-se-á um pouco mais por ser responsável pela definição da taxa de juros.

## 1 O PROCESSO DE GLOBALIZAÇÃO

Para Gregory e Oliveira (2005), o conceito de globalização trás consigo bastante polêmica, porém existe certo acordo entre os autores que tratam do tema de que o termo abrange a significativa expansão do comércio internacional e dos fluxos de capitais que ocorreram de forma mais acentuada a partir dos anos 80, impulsionados pelo avanço tecnológico nos setores de informática e telecomunicações.

Desde que o capitalismo desenvolveu-se na Europa, apresentou sempre conotações internacionais, multinacionais, transnacionais e mundiais, desenvolvidas no interior da acumulação originária do mercantilismo, do colonialismo, do imperialismo, da dependência e da interdependência. E isso está evidente nos pensamentos de Adam Smith, David Ricardo, Herbert Spencer, Karl Marx, Max Weber e muitos outros (IANNI, 1995, p.14).

A recente ideia de globalização está permitindo esclarecer não só a forma da sociedade global, mas também os desafios que se criam às sociedades nacionais. Tem descortinado muitos horizontes, em termos de integração e fragmentação, com isso abrem-se novas perspectivas para a interpretação do que está acontecendo no presente, uma releitura do que aconteceu no passado e uma imaginação do que pode ocorrer no futuro.

A globalização fez com que o globo não fosse mais apenas uma figura astronômica, mas sim um território no qual todos se encontram relacionados e atrelados. Isto faz com que as pessoas tenham reações diversas, algumas se surpreendem, outras se encantam, e outras se atemorizam. Trata-se de uma ruptura drástica do modo de ser, sentir, agir e fabular.

Ocorre que o centro do mundo não é mais voltado só ao indivíduo, mas a coletividade, o povo, a classe, o grupo, a maioria, a minoria, a opinião pública.

## 1.1 A GLOBALIZAÇÃO E SUAS REPERCUSSÕES

O impacto da globalização está se fazendo sentir de forma cada vez mais forte e difusa. A sua recepção inicial foi marcada pelo entusiasmo otimista, mas com o correr do tempo este foi sendo substituído pelo temor e pelo desencanto.

“O mundo globalizado tornou-se mais aberto e receptivo, porém, além das novidades consumíveis, o exterior está nos mandando quebra de empresas, corte de postos de trabalho e crises financeiras” (SINGER, 1998, p. 8).

Questões colocadas ganham nitidez em perspectiva histórica. A economia capitalista tende a superar os limites do Estado-Nação quase desde o seu início. A livre movimentação de mercadorias e de capitais através das fronteiras nacionais atingiu seu primeiro auge por volta da segunda metade do século XIX, quando o padrão-ouro proporcionou moedas automaticamente conversíveis e se criou um conjunto de instituições destinadas a garantir o livre câmbio e as inversões estrangeiras.

Esta primeira tentativa de globalização afundou com a Primeira Guerra Mundial (1914-1918) e pouco depois com a grande crise dos anos 30, seguida pela Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Durante mais de 30 anos, as economias nacionais trataram de proteger suas indústrias e comandar a acumulação de capital dentro de um território, caindo o intercâmbio comercial e financeiro entre elas a níveis irrisórios.

Após a última grande guerra, vencedores capitaneados pelos Estados Unidos, colocaram a retomada da globalização econômica como objetivo primordial. Pode-se dizer que a globalização é um processo que vem acontecendo ou se realizando já há mais de cinquenta anos. É fácil comprovar isto observando o crescimento contínuo do valor das trocas internacionais e dos investimentos diretos estrangeiros.

De acordo com Maizels (1963), entre 1948-1950 e 1957-1959, a produção industrial do mundo cresceu 60% ao passo que o comércio mundial de produtos industriais cresceu 90%; a produção de produtos primários aumentou 30% e o comércio internacional dos mesmos 57%.

O aumento maior do intercâmbio em relação à produção é uma das medidas da globalização. Dunning (1964, p. 64) dizia:

Desde a guerra, uma notável retomada teve lugar nos movimentos internacionais de capital, cujo volume subiu mais depressa do que o comércio mundial e a produção industrial durante os últimos quinze anos. No período de 1946 a 1950, o fluxo líquido de capitais privados de longo prazo dos países que são tradicionais exportadores de capital foi em média de 1,8 bilhões de dólares ao ano (igual à metade da média dos anos 20). Na década seguinte, ele subiu para 2,9 bilhões ao ano, chegando ao pico de 3,6 bilhões em 1958 [...].

A globalização em curso se apresenta em duas etapas: a primeira, do fim da guerra ao fim dos anos 60, quando ela abarcava, sobretudo os países hoje considerados desenvolvidos, e a segunda, que durou cerca de um quarto de século e que incluiu uma boa parte dos países considerados, até então, de terceiro mundo; e, por fim, a inclusão dos países que compunham a ex-URSS e seus antigos satélites. Como se vê, a globalização foi fazendo pouco a pouco jus ao seu nome. Para entender seus efeitos é bom observar os resultados da primeira etapa.

Ao final da Segunda Guerra Mundial, os países que hoje compõem o grupo dos chamados *desenvolvidos* experimentavam condições muito diferentes. Os Estados Unidos estavam no auge de sua hegemonia, com elevados níveis de produção e consumo, produtividade e salários; os demais países tinham suas economias afetadas pelo conflito, carência de recursos e dificuldades de reabsorver os ex-combatentes.

A primeira etapa da globalização foi dominada pela transferência maciça de recursos dos Estados Unidos para a Europa e para o Japão. As grandes companhias norte-americanas implantaram filiais e adquiriram firmas da Europa Ocidental, retomando assim, sua multinacionalização. Os países Europeus e o Japão reconstituíram seus parques industriais e incorporaram tecnologia e padrões de consumo dos EUA. Gradativamente, as diferenças entre todas as economias envolvidas na globalização foram sendo eliminadas até constituírem um todo econômico sem grandes disparidades.

A integração econômica dos países hoje considerados desenvolvidos deu-se num período de intenso crescimento e pleno emprego, que ficou conhecido como *anos dourados*. Por isso, produção e consumo, produtividade e salário tenderam a ser homogeneizados para cima. Todas as economias nacionais cresceram, mas, as mais debilitadas pela Guerra (Alemanha e Japão) cresceram mais do que as outras, de modo que, após algumas décadas, tal conjunto se



equiparou aos padrões que inicialmente apenas os EUA detinham. O processo foi um círculo virtuoso, em que a conversibilidade monetária e a queda das barreiras alfandegárias abriam espaço para uma crescente repartição de ganhos.

Segundo Singer (1998), a partir de 1970, as economias capitalistas desenvolvidas abriram seus mercados internos aos produtos industrializados advindos dos países, até então, considerados de terceiro mundo. Ao mesmo tempo, a crise do dólar levou a flutuação das taxas de câmbio, combinado ao fato de que o mercado financeiro internacional não foi submetido a qualquer controle público. Como resultado destas mudanças, obtivemos um novo grande salto adiante do comércio internacional e do investimento direto estrangeiro. O grande capital passou a implantar, sobretudo em países em processo de industrialização, todo um novo parque industrial destinado a abastecer os mercados dos países desenvolvidos.

Singer (1998) ainda destaca que o Brasil foi um dos importantes protagonistas da globalização nos anos 70, quando ocorreu o *Milagre Econômico*. Nos anos 80, a crise do endividamento externo prejudicou a América Latina, fazendo com que o fluxo industrializador se dirigisse, principalmente, a Ásia Oriental. Hong-Kong, Coréia do Sul, Taiwan e Singapura viram suas economias crescerem em ritmo intenso, estimuladas pela expansão das exportações industriais.

Para Ianni (1995), a globalização é, também, um processo de reorganização da divisão internacional do trabalho, acionado em parte pelas diferenças de produtividade e de custo de produção entre países. No início da segunda etapa, os países que já detinham certo grau de industrialização apresentavam ao capital global vantagens comparativas (grande disponibilidade de mão-de-obra já treinada e condicionada ao trabalho industrial) a custos muito menores do que nos países desenvolvidos.

Neste mesmo período, as lutas de classe nos países industrializados haviam se intensificado, alimentados por crescente insatisfação de uma classe operária de escolaridade elevada com um trabalho monótono e alienante. Grandes jornadas grevistas eram resolvidas com elevações salariais que superavam os ganhos de produtividade e pressionavam os lucros. A transferência em grande escala de linhas de produção industrial para a periferia foi a alternativa encontrada pelas empresas. Grandes centros industriais na Europa e na América do Norte foram literalmente esvaziados, com prédios pobres abandonados e grande número de desempregados. Ao contrário da primeira etapa, desta vez a globalização

assumia o papel de causadora de *desindustrialização* e empobrecimento de cidades e regiões inteiras.

Parece claro que a globalização não reduz o nível geral de emprego nas economias que dela participam. À medida que uma economia se abre ao comércio internacional, aumentam suas exportações criam-se novos empregos, ou melhor, novas ocupações. O acréscimo das importações acaba por eliminar postos de trabalho, que são transferidos aos países de onde provêm os produtos importados. Assim, se o país exporta mais do que importa, terá um ganho líquido de empregos e vice-versa.

Como o desequilíbrio entre vendas e compras do resto do mundo não podem aumentar sempre, a eliminação de postos de trabalho por este efeito em um determinado país tem de ser limitada. Em outras palavras, quando os países desenvolvidos passaram a importar produtos industriais do terceiro mundo, os empregos correspondentes foram transferidos, do centro à periferia. Mas a periferia também passou a importar mais dos países centrais, de modo que este também pode criar novos empregos.

A mesma observação pode ser feita em relação ao investimento direto estrangeiro. O país que exporta capital deixa de criar postos de trabalho, que aparecem no país em que o capital é investido. Mas, via de regra, a nova filial importa da matriz insumos e, também, lhe transfere lucros, o que deve levar à multiplicação de postos de trabalho no país de origem do capital. Além disso, a maior parte do investimento direto estrangeiro se realiza entre países desenvolvidos, entre os quais não há diferenças de produtividade e custo. Estes investimentos visam aproveitar oportunidades de penetrar em novos mercados, criados pela queda das barreiras aduaneiras.

Só que isso está longe de encerrar a discussão. Se a globalização não reduz, pelo menos de forma sistemática e contínua, a ocupação nos países exportadores de produtos industriais, não há dúvida de que ela ocasiona *desemprego estrutural*. Ela faz com que milhões de trabalhadores, que produziam o que depois passou a ser importado, percam seus empregos e que possivelmente milhões de novos postos de trabalhos são criados, tanto em atividades de exportação como em outras. O *desemprego estrutural* ocorre porque as que são vítima da desindustrialização em geral não tem pronto acesso aos novos postos de trabalho.

## 1.2 AS INFLUÊNCIAS DA GLOBALIZAÇÃO

A compreensão do processo de globalização é tarefa complexa, pois envolve conceitos multidisciplinares, (economia, finanças, direito internacional, público e privado), conjugados ao entendimento dos efeitos diretos e indiretos das inovações tecnológicas em curso e suas implicações dentro de um horizonte temporal que ultrapassa nossas percepções imediatas.

A palavra globalização tem se revelado companheira predileta dos discursos de reforma e mudanças abrangentes por políticos latino-americanos. Tal referência se verifica, em especial, como justificativa a formulação dos planos de estabilização ancorados no câmbio e, quase sempre, os recentes programas de reforma do Estado: privatização e ajuste fiscal com saneamento das ineficiências do setor público. A justificativa é que tais ações acarretam redução nos custos domésticos, com efeito positivo sobre a competitividade das exportações.

O decorrer dos acontecimentos tem sido forte aliado do projeto neoliberal. Contudo, essa trajetória trás, como contrapartida algo que já foi comentado anteriormente, o crescente aumento do nível de desemprego que mostra os riscos associados ao processo. Por conta disso, os governos são, frequentemente, obrigados a adotar políticas compensatórias, que na percepção dos agentes externos implicam no relaxamento dos controles fiscais. Tais modelos estão centrados na necessidade de fluxos crescentes de capital externo. E a manutenção de um alto coeficiente de credibilidade externa é um importante e fundamental aliado.

Tais fatos potencializam as fragilidades desse sistema financeiro, em decorrência da forte depreciação dos ativos dos bancos, que, por sua vez, se deve a manutenção, por prazos longos, de políticas monetárias restritivas.

As deficiências do modelo vêm à tona quando há a necessidade de ajustes na condução da política interna e da adoção de medidas defensivas contra ataques especulativos fundados ou não, (tais como a crise mexicana de 1994, o desastre venezuelano de 1995 e os efeitos do Plano Real sobre o sistema financeiro).

No entanto, pode-se perceber que, às vezes, os capitais querem descansar secretamente, e por isso existem os paraísos fiscais. Operações *offshore*

em diversos países e localidades, tais como Panamá, Uruguai, Luxemburgo, Hong Kong, Cingapura etc., dão isenção tributária e sigilo total para capitais sem rosto. São convites irresistíveis não só para capitais voláteis honestos, mas também para ilícitos.

As crises no setor financeiro influenciam diretamente na economia brasileira e de vários outros. No Brasil, por exemplo, gerou uma enorme retração nas vendas fazendo com que o mercado ficasse confuso e as empresas sem saber que critérios adotarem para a resolução de seus problemas financeiros.

A globalização, portanto, incorpora fatores que fogem ao sistema de produção tradicional, como a tecnologia flexível, instituições modernas e influência do sistema financeiro. A sua eficiência requer que a economia adote padrões institucionais específicos, como procedimentos nos mercados de capitais e adequação internacional das taxações, pois a atração de recursos está vinculada aos objetivos de médio e longo prazo, a partir da adequação das regras de natureza monetária e fiscal.

Os principais agentes da globalização têm sido sem dúvida, os avanços e as mudanças no mercado financeiro mundial. O sistema bancário, com o impacto da globalização, teve grandes transformações não só no Brasil, mas também no mundo, principalmente na década de 90.

### 1.3 A GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

A globalização financeira comparada à produtiva é, sem dúvida, um fenômeno recente. Ganhou impulso com as políticas de desregulamentação cambial e financeira imposta pelo receituário neoliberal originado das autoridades econômicas norte-americanas, submetendo-se o conjunto da economia mundial à importância de uma lógica financeira global, numa velocidade sem precedente histórico.

Comenta Tavares (1997), “não se trata, portanto, de um processo espontâneo ou natural das forças do mercado, nem conduz a uma divisão internacional do trabalho estável que leve a uma territorialização hierarquizada da produção e do investimento direto estrangeiro”.

A globalização financeira teve origem na ruptura do padrão monetário dólar ouro, que foi o passo que possibilitou a flutuação cambial e a mobilidade do capital financeiro. Este processo foi acelerado por um conjunto de políticas originadas dos EUA que, a partir da reversão da liquidez internacional em sua direção, iniciada no fim de 1979, como resultado das relações internacionais do dólar, que obrigou o restante do mundo capitalista a liberalizar os fluxos internacionais de capital (chamado de *Desregulamentação Financeira*), e a financiar as crescentes dívidas públicas e externa norte-americana.

A liberalização dos mercados cambiais e financeiros provocou o desenraizamento da grande e da pequena indústria de muitos países, frequentemente deslocando-se para áreas com condições momentâneas mais favoráveis de produção e comercialização.

Este novo sistema financeiro faz com que haja uma movimentação irrestrita dos capitais pelo mundo, correndo maiores riscos de rompimento informal da ação dos principais bancos centrais, dirigidos pelo *FED* (Banco Central Norte-Americano). Organizações como o FMI – Fundo Monetário Internacional tem sido, cada vez menos importante no gerenciamento das finanças internacionais globais, dedicando-se apenas à aplicação das políticas neoliberais aos países dependentes de endividamento externo.

A esta intensa evolução da mundialização das fronteiras econômicas, a globalização financeira, cabe destacar um conjunto de quatro pré-requisitos, essenciais a sua expansão, que atuaram em duas direções. A primeira é caracterizada pelo fato de ter aumentado a intensidade dos fluxos interfronteiras nacionais e, em segundo, o deslocamento do território de atuação dos agentes econômicos de um âmbito local para um global-localizado. São eles:

a. **Integração.** A consolidação dos processos de integração econômica e política das nações – a constituição de novas esferas de co-prosperidade. São exemplos desse processo a constituição de blocos econômicos em todos os continentes (como o NAFTA, na América do Norte; o MERCOSUL, na América do Sul; a União Européia, na Europa Ocidental; a Comunidade Econômica da África Ocidental; e, na Ásia, a Associação das Nações do Sudeste Asiático). São também exemplos os acordos multilaterais para o estabelecimento de áreas de livre comércio, removendo-se barreiras nacionais de proteção.

b. **Empresas transnacionais.** O crescimento numérico e a maior expressão das empresas transnacionais na comunidade mundial de negócios. Segundo dados da *United Nations Conference on Trade and Development*, citados por R. Baumann, “o estoque total de investimento

direto externo atingiu, em 1994, US\$ 2 trilhões, associado à existência de 38 mil empresas transnacionais, com suas 207 mil subsidiárias. Isso representa um grande salto, se comparado com as 3.500 empresas estabelecidas no período compreendido entre 1946 e 1961. A importância desses indicadores decorre, evidentemente, do peso relativo dessas empresas para a atividade econômica mundial”. Segundo M. Feldstein, seus investimentos constituem 4/5 dos fluxos de formação de capital fixo de origem externa. E das correntes do comércio mundial, 2/3 são de transações inter e intra-empresas transnacionais.

c. **Tecnologia em áreas chave.** O avanço tecnológico e a queda vertical dos custos em áreas chave para atuação global – transportes, comunicações, processamento e transmissão de dados. Series de longo prazo construídas por G. Hufbauer revelam que os fretes marítimos e as taxas portuárias médias caíram 76% entre 1930-90; as tarifas internacionais de telecomunicações, 95% entre 1940-90; as tarifas de uso de satélites, 92%, entre 1970-90. Estas fantásticas reduções de custos, associáveis a ganhos tecnológicos e a economias crescentes de escala, foram um dos mais importantes pré-requisitos de impulsão das transações globais – não só o comércio de produtos intermediários e finais, mas também os movimentos de capitais e a mobilidade de fatores de produção interfronteiras.

d. **Desregulamentação e liberalização.** As políticas públicas de desregulamentação e de liberalização: o crescente empenho dos governos nacionais em melhorar os padrões dos atributos construídos de competitividade, via maiores coeficientes de abertura a produtos e a fatores reais e financeiros, em vez de proteger os mercados nacionais com barreiras protecionistas. No Brasil. Economia de forte tradição protecionista, as tarifas aduaneiras, entre 1990-94, caíram de uma média de 32,2% para 14,2%, segundo dados da CNI (ROSSETTI, 2003, p. 849 a 850)

As mudanças nas finanças privadas e públicas beneficiaram os Estados Unidos, e por isso o mesmo não tem nenhum interesse em abrir mão de seus ganhos para arquitetar democraticamente uma nova ordem mundial. Enquanto isso os países que conseguiram resistir, sobreviver ou mesmo aproveitar a onda da globalização são precisamente os que apresentaram maior poder de comando do Estado sobre a economia.

#### 1.4 A INSERÇÃO DO BRASIL NO MERCADO FINANCEIRO

O Brasil está hoje inserido de forma subordinada no novo quadro financeiro mundial, uma vez que, no início de 1990, começa um processo de liberalização financeira e comercial de desregulamentação cambial com o objetivo de atrair recursos externos a qualquer custo. No entanto, o país já havia atingido um elevado grau de industrialização, com apoio nas filiais de todas as potências industriais.

A expansão de suas exportações industriais de tecnologia se tornou relevante desde o início da década de 70, com um valor agregado interno e um conteúdo tecnológico muito superior aos dos países da América Latina e praticamente igual aos NICs asiáticos (*Newly Industrialized Countries*). Esse processo de aumento das exportações foi reforçado com a crise da dívida externa, embora não acompanhasse as taxas de crescimento nem o conteúdo tecnológico dos tigres asiáticos na década de 80.

A partir da crise da dívida externa, o Brasil viu-se afastado dos mercados de crédito e investimentos internacionais. Apenas em 1991, com a liberalização das políticas comerciais e financeiras o país (apesar dos fortes desequilíbrios macroeconômicos) voltou a ser captador de capitais, tornando-se um dos últimos mercados emergentes a ingressar na ciranda financeira global, a custo de altíssimas taxas de juros em dólar (TAVARES, 1997, p. 48).

Com isso o Brasil tornou-se prisioneiro da armadilha financeira. A princípio, as suas dimensões continentais e o seu grau de industrialização fizeram com que tivesse condições de se posicionar frente ao quadro de globalização vigente. Aparentemente o governo brasileiro optou pelo capital financeiro internacional com o objetivo de promover uma estabilização monetária interna milagrosa, obtida mediante a sobrevalorização cambial e um novo ciclo de endividamento externo. Mas sem esta captação de capital externo, tal política econômica colapsaria sobre si mesma. E como citado anteriormente, o resultado é o de hoje o país ser prisioneiro de uma armadilha externa e interna que se reflete na rigidez da política cambial e de juros.

Do ponto de vista comercial, as exportações industriais, além de diminuírem em demasiado, apresentam um valor agregado e conteúdo tecnológico inferiores ao do início dos anos 70 e a nossa participação e diversificação no comércio global tem diminuído com grande percepção. Sendo assim, o Brasil se torna cada vez mais dependente das oscilações dos mercados internacionais, muito mais dependente do que qualquer outro país menor de economia aberta.

Esta dependência faz com que os investimentos externos no Brasil pouco contribuam para a tão desejada competitividade do país. Investimentos estes que vêm em busca de ganhos especulativos devido às altas taxas de juros e que têm se resumido a ações, títulos. Esses investimentos talvez, muitas vezes bancados pelo dinheiro público, como no caso dos enormes incentivos fiscais e

creditícios concedidos as empresas automobilísticas, bancos e empresas agroindustriais; ou ainda desfazendo das propriedades públicas, o caso das privatizações que muitas vezes são financiadas com fundos de pensões de empregados estatais, e mais recentemente, também, pela poupança forçada do trabalhador (caso do FAT - Fundo de Amparo do Trabalhador), obtendo resultados que conduzem ao desemprego ou a desnacionalização, o que passou a ser uma experiência inédita no mundo contemporâneo.

É bom ter presente que, como demonstra o último relatório das Nações Unidas o resultado dos programas de reformas neoliberais e de privatização pelo mundo afora não foi tornar o Estado enxuto e redirecionado para a área social. Na verdade (coisas que as agências multilaterais ocultam), a transferência de ativos e empresas públicas para o controle privado foi efetivamente propiciada pelo mundo dos negócios no intuito de favorecer este ou aquele *lobby* empresarial, resultando numa maior concentração monopolista da riqueza, sobretudo a financeira. [...] A correlação automática entre um Estado enxuto e privatização bem como o suposto trade-off com o aumento de gastos sociais simplesmente não existem. Basta ver o exemplo da Inglaterra, que foi a pioneira das privatizações em larga escala, iniciada a 15 anos, e que desde então, reduziu o leque de benefícios de seu sistema previdenciário e piorou a distribuição de renda e dos serviços de água, energia e educação para a população mais pobre. Apesar das políticas de privatização e do corte de benefícios sociais, a Inglaterra não reduziu o orçamento dos gastos com juros da dívida pública. (DELFIN NETO, 1997, p. 45)

Hoje no Brasil, na atual situação de nova dependência e transição democrática inacabada, a ação do Estado brasileiro não pode se limitar, portanto, a estabelecer normas jurídicas de regulação. Dado o desmantelamento a que foram conduzidos a maioria dos serviços públicos, a infra-estrutura básica e parte dos setores produtivos, nunca antes foi tão necessária a regeneração dos aparelhos de intervenção do Estado (em todos os níveis) e a escolha clara de um conjunto de objetivos nacionais de longo prazo que possam guiar os prioridades de investimentos (sobretudo o público e o externo) e as políticas econômicas, social e de inserção internacional do país.



## 1.5 A INTERNACIONALIZAÇÃO DO CAPITAL

Há diversos pesquisadores que defendem que a globalização econômica é um fenômeno antigo, mas que só agora está ganhando nova dimensão com os avanços tecnológicos. Para Rossetti (2003) a globalização econômica está vinculada à própria expansão do capitalismo e aos diversos períodos de acumulação de capital da história econômica. A expansão do sistema capitalista foi transformando o planeta num grande mercado, onde as transnacionais, os estados e os indivíduos passaram a intercambiar bens e valores econômicos, formando pouco a pouco redes permanentes de interação de intercâmbio, somente interrompidas (às vezes parcialmente) pelo surgimento de conflitos regionais ou mundiais.

Esta expansão do capitalismo pelo mundo se deu logo após a Segunda Guerra Mundial e fez com que muitos começassem a reconhecer que o mundo estava se tornando o cenário de um vasto processo de internacionalização do capital. Algo semelhante jamais havia sido visto devido a sua intensidade e generalidade. O capital perdia então, sua característica nacional e adquiria uma conotação internacional. Aos poucos suas formas singulares e particulares de âmbito nacional e setorial, subordinaram-se as formas do capital em geral. Esta internacionalização do capital torna-se mais intensa e generalizada, com o fim da Guerra Fria, com a desagregação do bloco soviético e as mudanças de políticas econômicas nas nações de regimes socialistas.

Ainda que com frequência haja coincidências, convergências e conveniências recíprocas entre governos nacionais e empresas, corporações ou conglomerados, no que se refere a assuntos nacionais, regionais e mundiais, é inegável que as transnacionais libertaram-se progressivamente de algumas das injunções ou limitações inerentes aos estados nacionais. A geoeconomia e a geopolítica das transnacionais nem sempre coincidem com as dos Estados nacionais. Aliás, constantemente se dissociam, ou mesmo colidem. São comuns os incidentes em que se constata as progressivas limitações do princípio de soberania em que classicamente se fundava o Estado-nação. Em escala cada vez mais acentuada, em âmbito mundial, a “grande empresa” parece transformar nações das mais diversas categorias em “pequena nação” (MICHALET, 1984, p. 98).

Segundo Ianni (1995, p. 48), o capitalismo continua a ter bases nacionais, mas estas já não são determinantes.

A dinâmica do capital, sob todas suas formas, rompeu, ultrapassou as fronteiras geográficas, regimes políticos, culturas e civilizações. Entrou em curso um novo surto de mundialização do capitalismo como modo de

produção, em que se destacam a dinâmica e a versatilidade do capital como força produtiva. O capital passou a ser um “signo” do capitalismo, o emblema dos grupos e classes dominantes em escala nacional, regional e mundial. Isto é, o capital que se fala aqui é uma categoria social complexa, baseada na produção de mercadoria e lucro, ou mais valia, o que se supõe todo o tempo a compra de força de trabalho, e sempre envolvendo instituições, padrões sócio-culturais de vários tipos, em especial os jurídico-políticos que constituem as relações de produção.

O capital, sem sombra de dúvidas, adquiriu novas conotações, e na medida em que se desenraiza, move-se por todos os cantos do mundo. A internacionalização do capital não pode mais ser entendida como somente a internacionalização do processo da mercadoria e do dinheiro, mas também da internacionalização do processo produtivo, que envolve a questão trabalho. Quando se mundializa o capital produtivo, mundializa-se também as forças produtivas e as relações de produção.

O trabalho não mais existe em âmbito local, regional e nacional, mas em escala mundial. E este é o contexto em que se dá a mundialização das classes sociais, compreendendo suas diferenças internas, suas distribuições pelos mais distantes e diversos lugares, suas diferentes características culturais, étnicas, raciais, linguísticas, religiosas e outras. Com isto nota-se o fim da geografia, existe uma aceleração e generalização das relações atravessando territórios e fronteiras, culturas e civilizações.

O fim da geografia, como um conceito aplicado as relações financeiras internacionais, diz respeito a um Estado de desenvolvimento econômico em que a localização geográfica não importa mais em matéria de finanças, ou importa muito menos do que anteriormente. Neste Estado, os reguladores do mercado financeiro não mais controlam seus territórios: isto é, os reguladores não se aplicam apenas a determinados espaços geográficos, tais como o Estado-nação ou outros territórios típicos definidos juridicamente (O'BRIEN, 1992, p.1).

Na época dos mercados mundiais de capitais, quando as mais diversas formas de capitais passam a movimentar-se de modo cada vez mais acelerado e generalizado, os controles nacionais tendem a reduzir. Mais do que isso, as agências e organizações nacionais, que tradicionalmente administram e orientam os movimentos do capital, têm sua capacidade de controlar os movimentos do capital reduzida.

Sendo assim, as corporações transnacionais, incluindo as organizações bancárias, agilizam suas redes e seus circuitos informáticos e realizam

suas aplicações de modo independente, ou até mesmo com total desconhecimento dos governos nacionais e, mesmo que os governos nacionais tomem conhecimento dos movimentos transnacionais de capitais, ainda nesses casos pouco ou nada podem fazer. As transnacionais organizam-se e dispersam-se pelo mundo segundo planejamentos próprios, geoeconomias independentes, avaliações econômicas, políticas sociais e culturais que muitas vezes contemplam muito pouco as fronteiras nacionais. Os governos tentaram aumentar este controle nacional, mas por fim perceberam que este reforço teria custos bem maiores, excedendo seus benefícios.

Neste contexto percebe-se que a cada vez mais aumenta-se o movimento dos capitais pelo mundo, pelos mais diversos e distantes lugares do planeta. Na verdade o dinheiro não viaja de um país para outro no sentido físico, as transferências são eletrônicas, ou seja, realizadas no mesmo segundo que se toma a decisão por um investimento. Não há transferências físicas de dólares, realiza-se uma simples operação de débito e crédito eletronicamente. O fluxo internacional de capitais também se processa da mesma forma. Nessa imensa massa de recursos, confunde-se dinheiro com origem legal e aquele que se ganhou por atividades ilegais (HORITA, 1994, p. 12.)

A lavagem de qualquer tipo de dinheiro torna-se relativamente fácil. Isto acontece principalmente devido ao desenvolvimento dos bancos em informatização e sistema de transferências eletrônicas, contribuindo para uma maior economia ilícita nas atividades dos grandes bancos comerciais internacionais.

Quando se dá a internacionalização propriamente dita do capital, este se desloca dos subsistemas econômicos nacionais, mas ainda continuam a preservar relações básicas com as origens em que se formaram e que continuam a ter vigência. Mas isto não a impede de adquirir novos significados, às vezes até fundamentais, devido a sua circulação internacional.

Enfim, o processo de internacionalização do capital, é um processo de formação do capital global, como uma forma desenvolvida do capital em geral. O capital financeiro adquiriu uma força maior do que em épocas anteriores, quando ainda encontrava-se enraizado no âmbito nacional. Além da mundialização acelerada e generalizada das forças produtivas, dos processos econômicos, da nova divisão internacional do trabalho, formaram-se redes e circuitos informatizados, por meio dos quais as transnacionais e os bancos movem o capital por todo o mundo, além de novos sistemas que permitem uma maior e melhor gerência dos fluxos financeiros, tanto internos quanto transnacionais, por parte dos países.

## **2 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN)**

Compreende-se por Sistema Financeiro Nacional - SFN o conjunto de instituições financeiras, públicas ou privadas, órgãos e afins existentes no país que gerem, controlam, fiscalizam a política, a instrumentação econômico-financeira e fazem as medidas que dizem respeito à circulação da moeda e de crédito de um país.

Exatamente por não ser uma instituição, nem ter uma identidade específica, o Sistema Financeiro não tem uma origem própria, definindo-se como o surgimento de várias instituições que operam as finanças em geral.

A origem do Sistema Financeiro Nacional principia com o primeiro banco brasileiro, vale dizer, com a vinda da Família Real Portuguesa à nossa colônia – princípio de nossa organização econômica e financeira.

Segundo Assaf Neto (2005, p. 79), tais instituições:

Devem permitir, dentro das melhores condições possíveis, a realização dos fluxos de fundos entre tomadores e poupadores de recursos na economia, ou seja, deve viabilizar a relação entre agentes carentes de recursos para investimento e agentes capazes de gerar poupança e, conseqüentemente, em condições de financiar o crescimento da economia.

O Art. 192 da Constituição Federal dispõe:

O Sistema Financeiro Nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (Supremo Tribunal Federal, *online*).

Relata ainda, para que uma economia entre em expansão, são necessários níveis cada vez maiores de capitais, onde estes se apresentam através da poupança em poder dos agentes econômicos que são direcionados para os setores produtivos carentes de recursos mediante intermediários e instrumentos financeiros. Onde, através deste processo de distribuição de recursos no mercado, fica claro a função econômica e social do sistema financeiro.

O sistema financeiro está integrado por um conjunto de intermediários financeiros. Entre estes cabe estabelecer duas categorias fundamentais: os que têm capacidade para criar dinheiro formam o sistema monetário; os que não têm capacidade para criá-lo fazem parte do sistema não-monetário. Os primeiros são aqueles cujos ativos financeiros são aceitos geralmente como meios de pagamento, isto é, são dinheiro. Os intermediários financeiros do sistema não-monetário caracterizam-se por emitir ativos financeiros (passivo para eles) que não são dinheiro em sentido estrito (MOCHON ; TROSTER, 1994, p. 6-7/12).

Portanto, pode-se dizer que tal divisão do SFN faz com que tenhamos os órgãos que disciplinam, ditam as regras do mercado, conhecidos como órgãos normativos e entidades supervisoras; e aqueles que fazem a intermediação financeira, que são os operadores intermediários do sistema.

Assaf (2005) entende por órgãos normativos e entidades supervisoras como aqueles responsáveis pelo funcionamento do mercado financeiro e de suas instituições, já os intermediários financeiros são compostos pelas instituições bancárias e não bancárias que atuam nas operações de intermediação financeira.

## 2.1 TIPOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As classificações destinadas aos diferentes tipos de instituições do sistema financeiro dependem diretamente das atividades desempenhadas pelas mesmas. As instituições podem ser classificadas em dois tipos, aponta Assaf Neto (2005): bancárias ou monetárias e não bancárias ou não monetárias.

### 2.1.1 Bancárias ou Monetárias

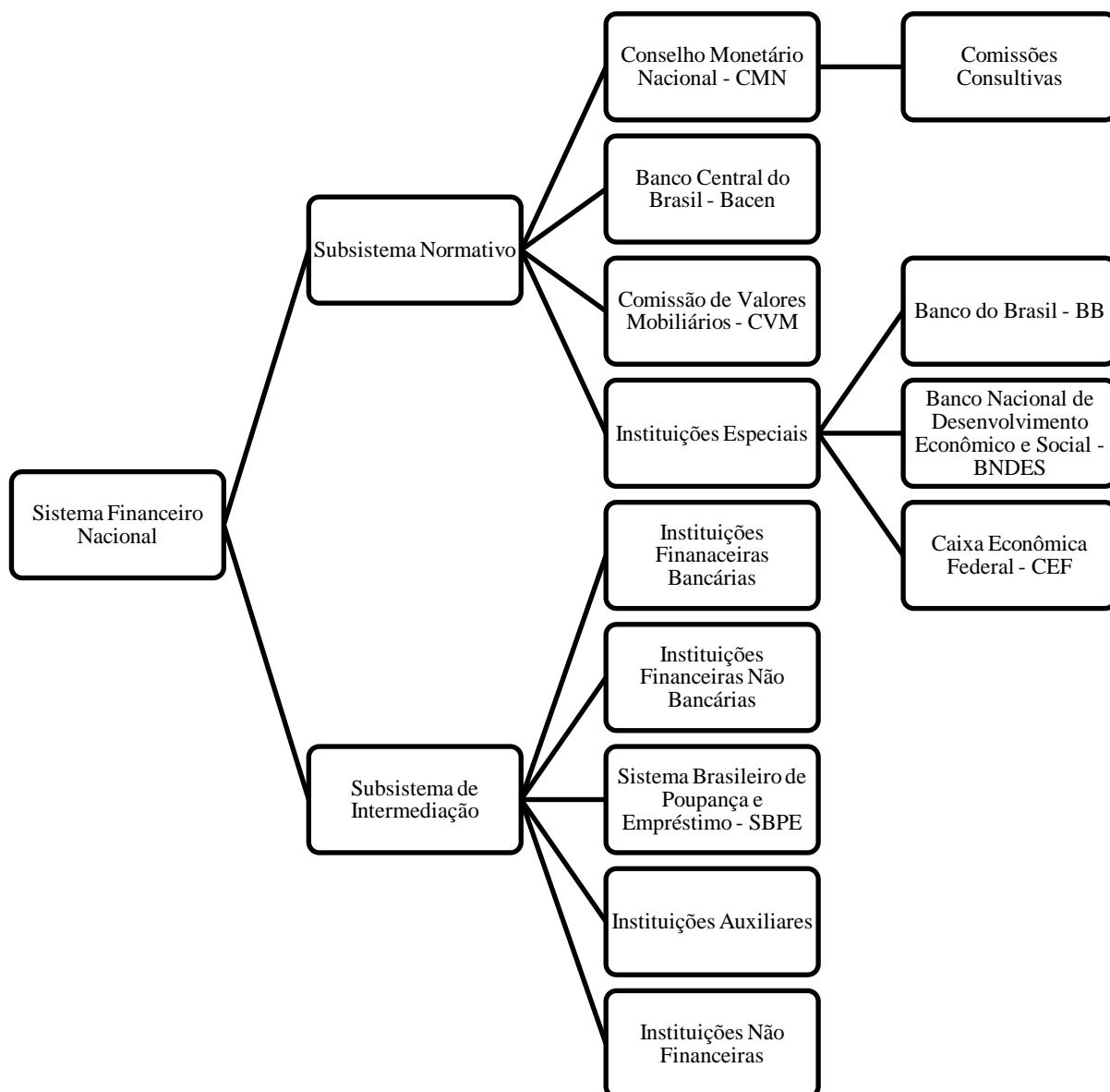
As instituições classificadas como bancárias são aquelas a quem se permite a criação de moeda por meio do recebimento de depósitos a vista. Estas operam, basicamente, com ativos financeiros monetários que representam os meios de pagamento da economia (dinheiro em poder do público mais depósitos a vista em bancos). Compõem este grupo, os bancos comerciais e múltiplos.

### 2.1.2 Não Bancárias ou Não Monetárias

As instituições financeiras não bancárias não estão autorizadas a receber depósitos a vista, conseqüentemente, não há criação de moeda. Estas instituições operam com ativos não monetários, bem como, ações, letras de câmbio, certificados de depósitos bancários, *debêntures*, entre outros, e são constituídas por todas as outras instituições que operam no mercado financeiro, excluindo bancos comerciais e múltiplos. Exemplos de instituições financeiras não bancárias são: sociedades corretoras, bancos de investimento, sociedades financeiras, sociedades de arrendamento mercantil, entre outras.

## 2.2 A ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

Assaf (2005) considera uma possível estrutura do Sistema Financeiro Nacional obedecendo a uma divisão do mesmo em dois grandes subsistemas: o normativo e o de intermediação financeira, conforme ilustrado a seguir.



**Figura 1** ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL  
Fonte: ASSAF NETO (2005, p. 81).

### 2.2.1 Subsistema Normativo

Esta primeira subdivisão do Sistema Financeiro é constituída por instituições responsáveis por estabelecer, de alguma forma, diretrizes e normas de atuação para as instituições financeiras operantes e controle do mercado. Compõem esse subsistema o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, a

Comissão de Valores Mobiliários, o Banco do Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e a Caixa Econômica Federal.

#### 2.2.1.1 Conselho Monetário Nacional - CMN

O Conselho Monetário Nacional é o órgão máximo normativo, não desempenhando nenhuma atividade executiva. Seus representantes são: Ministro da Fazenda, seu presidente, Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central do Brasil. É o centro de controle do sistema financeiro nacional, influenciando nas ações dos órgãos normativos, como por exemplo, o BNDES, além de assumir funções de legislativo em instituições financeiras públicas e privadas.

Assaf (2005) afirma que sua criação teve como finalidade principal a formulação toda a política de moeda e crédito, objetivando atender os interesses econômicos e sociais do país.

Seguem as principais atribuições do Conselho Monetário, citadas por Assaf Neto (2005, p. 83 - 84):

- a. Fixar as diretrizes e as normas da política cambial, assim como regulamentar as operações do câmbio, visando o controle da paridade da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos;
- b. Regulamentar, sempre que julgar necessário, as taxas de juros, comissões e qualquer outra forma de remuneração praticada pelas instituições financeiras;
- c. Regular a constituição e o funcionamento das instituições financeiras, bem com o zelar por sua liquidez;
- d. Estabelecer as diretrizes para as instituições financeiras por meios de determinação de índices de encaixe, de capital mínimo, de normas de contabilização, etc;
- e. Acionar medidas de prevenção ou correção de desequilíbrios econômicos, surtos inflacionários, etc;
- f. Disciplinar todos os tipos de crédito e orientar as instituições financeiras no que se refere à aplicação de todos os seus recursos, tendo como objetivo promover desenvolvimento mais equilibrado da economia;
- g. Regular as operações de redescontos e as operações no âmbito do mercado aberto.

Por fim, as Comissões Consultivas, de acordo com Assaf Neto (2005), tem por objetivo assessorar o Conselho Monetário Nacional. Algumas das comissões consultivas em atividade são: Bancária, Mercado de Capitais e Mercados Futuros, Crédito Rural e Crédito Industrial, Política Monetária e Cambial etc.



### 2.2.1.2 Banco Central do Brasil - BACEN

É o principal órgão executivo e fiscalizador do Sistema Financeiro. Direciona e fiscaliza as políticas e normas traçadas pelo Conselho Monetário Nacional. É de responsabilidade do Banco Central, definir limites e condutas das instituições, como também a gestão do Sistema Financeiro Nacional, além de executor da política monetária, ao exercer o controle dos meios de pagamento e executar o orçamento monetário, na gestão da dívida pública interna e externa.

Seguem as principais atribuições do Banco Central do Brasil, citadas por Assaf Neto (2005, p. 85):

- a. Fiscalizar as instituições financeiras, aplicando, quando necessário, as necessidades previstas em lei. Essas penalidades podem ir desde uma simples advertência aos administradores até a intervenção para saneamento ou liquidação extrajudicial da instituição;
- b. Conceder autorização às instituições financeiras, no que se refere ao funcionamento, instalação ou transferência de suas sedes, e aos pedidos de fusão e incorporação;
- c. Realizar e controlar as operações de redesconto e as de empréstimos dentro do âmbito das instituições financeiras bancárias;
- d. Executar a emissão do dinheiro e controlar a liquidez do mercado;
- e. Efetuar o controle do crédito, de capitais estrangeiros e receber os depósitos compulsórios dos bancos;
- f. Efetuar operações de compra e venda de títulos públicos e federais;
- g. Supervisionar os serviços de compensação de cheques entre instituições financeiras;
- h. Receber depósitos compulsórios das instituições financeiras e executar operações de política monetária.

As atribuições citadas acima transparecem a relevância do Banco Central no cenário econômico Nacional.

### 2.2.1.3 Comissão de Valores Mobiliários - CVM

Vinculada ao Ministério da Fazenda, a CVM tem por finalidade a normatização e o controle de valores mobiliários, como ações, *debêntures*, *commercial papers*, títulos emitidos por sociedades anônimas etc.

Com relação às funções básicas desempenhadas pela CVM, Assaf Neto (2005) ressalta a promoção de medidas que incentivem o direcionamento das

poupanças às ações; estimular o funcionamento das bolsas de valores e instituições que operam no mercado acionário; assegurar a lisura das operações de compra e venda de valores mobiliários; garantir a proteção dos investidores no mercado. E assim, garantir a expansão dos negócios.

Dessa forma, sua atividade operacional atinge desde as instituições financeiras relacionadas ao mercado acionário até o investidor. Este, por sua vez, adquire o direito a quotas acionárias de companhias que, através da Bolsa de Valores, negociam seus valores mobiliários.

#### 2.2.1.4 Banco do Brasil – BB

Principal agente financeiro do Governo, o Banco do Brasil, é uma sociedade anônima de capital misto, cujo controle acionário é de poder da União.

Segundo Assaf Neto (2005, p. 86), suas principais atribuições são:

- a. Agente Financeiro do Governo Federal, na execução de sua política creditícia e financeira, atuando sobre a supervisão do CMN. Nessa atribuição, pode o Banco do Brasil, entre outras operações, receber os tributos e suas rendas federais, realizar os pagamentos necessários e constantes do orçamento da União, receber depósitos compulsórios e voluntários das instituições financeiras, efetuar redescontos bancários executar a política dos preços mínimos de produtos agropecuários. Pode ainda o Banco do Brasil, na vigência dessa sua primeira função, executar a política de comércio exterior do Governo, adquirindo ou financiando os bens de exportação e ser o agente pagador e recebedor no exterior;
- b. A outra função exercida pelo Banco do Brasil é a de um Banco Comercial, ao exercer as atividades próprias dessas instituições. Dessa maneira o banco contém contas correntes de pessoas físicas e jurídicas, opera com caderneta de poupança, concede créditos de curto prazo aos vários segmentos e agentes da economia, executa operações de desconto, além de outras funções típicas de bancos comerciais.
- c. A terceira função exercida pelo Banco do Brasil é a de um Banco de Investimento e Desenvolvimento ao operar, em algumas modalidades, com créditos a médio e longo prazos. Na execução desta nova função, o Banco do Brasil pode financiar as atividades rurais, comerciais, industriais e de serviços (Banco de Investimento), além de fomentar a economia de diferentes regiões, ao atender as necessidades creditícias (Banco de Desenvolvimento). Nessa sua atividade de fomento, ainda, o Banco do Brasil objetiva o fortalecimento do setor empresarial do país por meio do apoio a setores estratégicos e às pequenas e médias empresas nacionais.

Conforme o transcrito acima, fica nítida a importância da atuação do Banco do Brasil perante as necessidades econômicas brasileiras.

### 2.2.1.5 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES

Vinculado ao Ministério do planejamento, o BNDES, é o grande responsável pela execução da política de financiamento do Governo Federal, de médio e longo prazo.

Com os esforços voltados aos setores industrial e social, através de agentes financeiros (e, também, algumas vezes de forma direta), o banco dispõe de várias linhas de crédito que têm por finalidade reequipar e fomentar as atividades consideradas de interesse ao desenvolvimento do país.

Para alcançar seu objetivo principal, o BNDES possui quatro subsidiárias, descritas a seguir:

- a. Finame – Agência Especial de Financiamento Industrial: voltada para o financiamento de máquinas e equipamentos industriais a empresas nacionais;
- b. Embramec – Mecânica Brasileira S.A.: objetiva fundamentalmente impulsionar o processo de substituição das importações de bens de capital, ampliando, como consequência, a capacidade de produção instalada no país;
- c. Fibasa – Insumos Básicos S.A., Financiamento e Participações: objetiva desenvolver empreendimentos nacionais voltados à produção de insumos básicos;
- d. Ibrasa – Investimentos Brasileiros S.A.: Visa reforçar a capitalização da empresa nacional participando, como acionista minoritário, do capital social (ASSAF NETO, 2005, p. 87).

Atualmente o BNDES, é composto pelo Finame e BNDESPAR – BNDES Participações S.A., resultante da fusão da Embramec, Fibasa e Ibrasa, que tem como objetivo principal, a capitalização de empresas nacionais através da compra de quotas acionárias, e assim, com recursos próprios promove a entrada de capital que são utilizados para financiar seus investimentos.

### 2.2.1.6 Caixa Econômica Federal – CEF

Banco público vinculado ao Ministério da Fazenda, é o maior agente do sistema financeiro relacionado a programas sociais, sendo eles o Programa de Integração Social (PIS), Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), Fundo de

Apoio ao Desenvolvimento Social, entre outros programas de financiamento habitacional, educacional e, também, à pequenas e médias empresas.

Assaf Neto (2005, p. 88) cita outros objetivos previstos no estatuto: (a) administrar, com exclusividade, os serviços das loterias federais; (b) constituir-se no principal arrecadador do FGTS; (c) ter o monopólio das operações de *penhor*. Essas operações constituem-se em empréstimos garantidos por bens de valor e alta liquidez, como joias, metais preciosos, pedras preciosas etc.

## 2.2.2 Subsistema de Intermediação

Ao contrário do normativo, o subsistema de intermediação não estabelece normas e procedimentos, apenas atua de acordo com as normas pré-estabelecidas.

Também denominado de operativo, é composto por instituições financeiras, bancárias e não bancárias, que atuam na intermediação financeira. Conforme ilustrado na figura 1.1, o subsistema é estruturado e dividido entre cinco tipos de instituições: Bancárias, Não Bancárias, Sistema de Poupança e Empréstimo – SBPE, Auxiliares e Instituições Não Financeiras.

### 2.2.2.1 Instituições Financeiras Bancárias

Constituem-se por Bancos Comerciais, Bancos Múltiplos e Caixas Econômicas.

Segundo Assaf Neto (2005), os bancos comerciais são caracterizados por executar operações de crédito de curto prazo, direcionado às empresas com a finalidade de financiar o capital de giro na atividade produtiva. Dentre estas atividades é de extrema relevância a capacidade destas instituições em criar moeda, através de depósitos à vista captados no mercado.

Ressalta ainda, a importância da prestação de seus serviços, por realizar operações de desconto de cheques, recebimento de diversas naturezas,

transferências de fundos, créditos através de cheques especiais, crédito rural, descontos sobre títulos comerciais, entre outros.

Com um portfólio amplo, e a crescente disponibilidade de crédito, os bancos comerciais buscam a segmentação do mercado, como estratégia de atendimento e captura de oportunidades nos diferentes perfis de clientes.

Ainda relaciona a criação dos Bancos Múltiplos, à evolução dos bancos comerciais e ao crescimento do mercado. O próprio mercado em crescimento tende a formar conglomerados financeiros com a finalidade de promover a interação entre suas operações nas intermediações financeiras.

O projeto dos bancos múltiplos é baseado nas atividades de quatro instituições: *banco comercial; banco de investimento e desenvolvimento; sociedade de crédito, financiamento e investimento e sociedade de crédito imobiliário*. Assim sendo, para que um banco seja caracterizado como banco múltiplo, ele deve operar com pelo menos duas das carteiras apresentadas acima, sendo uma delas, necessariamente, banco comercial ou banco de investimento.

#### 2.2.2.2 Instituições Financeiras Não Bancárias

As instituições financeiras não bancárias são caracterizadas por operações de crédito, agentes financiadores de pessoas físicas ou jurídicas, operações de ações e debêntures, entre outros. Não apresentam capacidade de emitir moeda ou meios de pagamento, apenas fluxo de capitais. São classificados como instituições financeiras não bancárias: bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de arrendamento mercantil, cooperativas de crédito, sociedades de crédito imobiliário e associações de poupança e empréstimo.

Segundo Assaf Neto (2005, p. 86 - 88), os tipos de instituições não bancárias são:

- a. Bancos de Investimento: são os grandes minuciadores de crédito e podem prestar serviços como: avais, fianças, custódias, administração de carteiras de títulos e valores mobiliários, entre outros;
- b. Bancos de desenvolvimento: Constituem-se de instituições públicas estaduais, que visam promover o desenvolvimento econômico e social

regional. Diante desse objetivo os bancos de desenvolvimento apóiam formalmente o setor privado da economia, por meio principalmente de operações de empréstimos e financiamentos, arrendamento mercantil, entre outras;

c. Sociedades de crédito, financiamento e investimento: Mais conhecidas por financeiras, dedicam-se basicamente ao financiamento de bens duráveis às pessoas físicas (usuários finais) por meio do mecanismo denominado crédito direto ao consumidor – CDC. Podem também as financeiras realizar repasses de recursos governamentais, financiar profissionais autônomos legalmente habilitados e conceder crédito pessoal;

d. Sociedades de arrendamento mercantil: Têm por objetivo a realização de operações de arrendamento mercantil (leasing) de bens nacionais, adquiridos de terceiros e destinados ao uso de empresas arrendatárias;

e. Cooperativas de crédito: São instituições voltadas a viabilizar créditos à seus associados, além de prestar determinados serviços;

f. Sociedades de crédito imobiliário: Voltam-se ao financiamento de operações imobiliárias, que envolvem a compra e venda de bens imóveis. Prestam apoio financeiro também a outras operações do setor imobiliário, como vendas de loteamentos, incorporações de prédios, etc. Estas instituições costumam levantar os recursos necessários por meio de letras imobiliárias e cadernetas de poupança.

g. Associações de poupança e empréstimo: São instituições financeiras que atuam também na área habitacional, por meio de financiamentos imobiliários.

e. Essas associações fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e costumam atuar de forma restrita a determinada região. São constituídas sob a forma de sociedades civis sem fins lucrativos, sendo de propriedade comum de seus associados.

Em suma, as instituições financeiras não bancárias podem apresentar algumas atividades em comum às instituições bancárias, mas não tem capacidade de criação de moeda.

### 2.2.2.3 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE

A partir da extinção do banco Nacional de habitação (BNH), o sistema financeiro de habitação passou a ser constituído praticamente pelas instituições do SBPE, ou seja: Caixa Econômica Federal, sociedade de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimos e bancos múltiplos. Onde a captação de recursos destas instituições é realizada através das cadernetas de poupança e pelos fundos advindos do FGTS.

#### 2.2.2.4 Instituições Auxiliares

Dentre elas pode-se destacar as bolsas de valores, que devem apresentar todas as condições necessárias para um perfeito funcionamento das negociações de títulos e valores mobiliários de pessoas jurídicas públicas e privadas, zelando para que os negócios se dêem num mercado livre e aberto. Sua essência está em proporcionar liquidez aos títulos negociados, com a responsabilidade de fixar um preço justo, formado através do consenso de mercado mediante mecanismos de oferta e procura.

Já as sociedades corretoras são responsáveis, exclusivamente, pela intermediação financeira nos pregões das bolsas de valores. As mesmas podem, também:

- a. Promover ou participar de lançamentos públicos de ações;
- b. Administrar e custodiar carteiras de títulos e valores mobiliários;
- c. Organizar e administrar fundos e clubes de investimento;
- d. Efetuar operações de intermediação de títulos e valores mobiliários, por conta própria e de terceiros;
- e. Efetuar operações de compra e venda de metais preciosos, por conta própria e de terceiros;
- f. Operar em bolsas de mercadorias e futuros, por conta própria e de terceiros;
- g. Operar, como intermediadora, na compra e venda de moedas estrangeiras, por conta e ordem de terceiros (operações de câmbio);
- h. Prestar serviços de assessoria técnica em operações inerentes ao mercado financeiro. (Assaf Neto, 2005, p. 95)

As sociedades distribuidoras se assemelham bastante as sociedades corretoras, quanto aos seus objetivos básicos, portanto também desempenham um papel de intermediação de títulos e valores mobiliários. Dentre suas operações típicas, Assaf Neto (2005, p. 95) destaca: (a) aplicações por conta própria ou de terceiros (intermediação) em títulos e valores mobiliários de renda fixa e variável; (b) operações no mercado aberto; (c) participação em lançamentos públicos de ações.

### 2.2.2.5 Instituições Não Financeiras

Dentre elas duas se destacam: as companhias seguradoras e as sociedades de fomento comercial – *factoring*.

As companhias seguradoras, basicamente, possuem a obrigatoriedade de aplicar parte de suas reservas técnicas no mercado de capitais.

Já as *factorings* são empresas comerciais que operam através de aquisições de duplicatas, cheques, se assemelhando as operações de desconto bancário, no entanto a diferença está fato de que o risco do título em questão passa a ser de exclusividade da empresa de fomento.



### 3 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E SEUS DESEQUILÍBRIOS

#### 3.1 A MOEDA

A moeda é mais uma das várias *invenções* da sociedade com a finalidade de facilitar o dia-a-dia das pessoas. Sua importância, tanto para as pessoas quanto em sua influência na economia, fica claramente demonstrada quando nos atentamos ao número de pensadores e economistas, debates e discussões traçadas sobre o assunto desde os tempos da Grécia antiga até os dias atuais.

Todas as pessoas sabem que a civilização moderna é fortemente baseada na especialização e nas trocas e que a moeda, indispensável como medida de valor e meio de pagamento, é o instrumento que viabiliza a ordem econômica e social. Mas a moeda é muito mais que um meio passivo que facilita a comparação de valores e o sistema de trocas. Muito mais do que um simples lubrificante da máquina econômica, ela tem grande importância na regulação da atividade econômica e na ordem social. A estabilidade, a eficiência e o crescimento dependem de uma equilibrada interação entre os setores real e monetário da economia (KLISE apud ROSSETTI, 2003, p. 648).

##### 3.1.1 Conceito e Tipos de Moeda

Apesar de receber variadas utilizações no cotidiano, o termo moeda, no geral, recebe entre os economistas uma comum definição. Assaf Neto (2005, p. 34 - 35) assim a caracteriza:

A moeda é um meio de pagamento legalmente utilizado para realizar transações com bens e serviços. É um instrumento previsto em lei e, por isso, apresenta curso legal forçado (sua aceitação é obrigatória) e poder liberatório (libera o devedor do compromisso). O uso da moeda viabiliza o funcionamento de toda a economia, indicando os bens e serviços a serem produzidos de maneira a satisfazer aos desejos de demanda dos vários agentes.

No geral, o pensamento comum, segundo Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2004, p. 217), define moeda como “tudo aquilo que é geralmente

aceito para liquidar as transações, isto é, para pagar pelos bens e serviços e para quitar obrigações”. Entretanto, dada esta subjetiva definição, poderíamos atribuir o termo moeda a qualquer bem ou serviço, desde que o mesmo desempenhasse as funções básicas requeridas, ou seja, fosse aceito como meio de pagamento.

Já caracterizada como um instrumento básico para a operação do mercado, os autores ainda complementam o fato de que o que é utilizado como moeda varia ao longo do tempo e entre as diferentes comunidades. O seu surgimento decorreu do progresso econômico, pois devido à especialização da produção de bens isolados que não mais eram capazes de atender ao conjunto das necessidades individuais dos produtores, para a satisfação destas mediante a troca, era necessário cada vez mais recorrer aos demais agentes na intenção de barganhar seu excedente pelos produtos que necessitasse.

Visto que as trocas podem ser feitas ou de maneira direta, como escambo, ou indireta, intermediada pela moeda, pode-se concluir o quão limitado seria o processo de trocas entre os agentes, caso da não existência da mesma.

Em um hipotético sistema de escambo (trocas diretas), para que alguém adquira qualquer mercadoria, deve encontrar no sistema alguém que possua aquilo que esteja querendo adquirir e simultaneamente queira comprar aquilo que esteja sendo oferecido – a chamada **dupla coincidência**. Em um sistema como esse, o desenvolvimento econômico seria facilmente obstruído pelo excesso de tempo que as pessoas despenderiam na realização das transações, o chamado **custo de transações**. Em muitos casos, os indivíduos gastariam mais tempo trocando do que produzindo, limitando o tamanho do produto da sociedade (GREMAUD; VASCONCELLOS e TONETO JÚNIOR, 2004, p. 217).

Conforme já observado, a moeda poderia se estabelecer na forma de qualquer ativo/mercadoria. Assim este ativo passaria a ser o numerário, deixando de pertencer ao círculo das mercadorias e passando a ser o representante geral do valor dos demais ativos em circulação no mercado.

Contudo, a aceitação geral, a divisibilidade, a durabilidade, a facilidade de transporte, entre outros, deveriam ser alguns dos atributos apresentados pelo ativo monetário para que este fosse adotado como tal. Deste modo, os autores ainda destacam o processo evolutivo sofrido pela moeda ao longo da história.

No início, esta era conhecida por moeda-mercadoria, onde, dentre os próprios produtos, um era estabelecido como moeda. Posteriormente, embora podendo ser ainda caracterizada como moeda-mercadoria, esta foi substituída pela

moeda metálica, utilizando do ouro, prata e outros metais preciosos como moeda. Mais tarde surgiu a moeda-papel, que correspondia a um título lastreado pelo seu equivalente em ouro depositado nas casas de custódia.

Lastro: ativo ou mercadoria que respalda o valor da moeda, isto é, no qual a moeda-papel pode ser convertida. O exemplo mais tradicional é o lastro-ouro segundo o qual as notas de papel representam determinada quantidade de ouro. Outro tipo de lastro são as reservas internacionais do país, isto é, os ativos/moedas que podem ser usados nas transações internacionais, por exemplo, o dólar (GREMAUD; VASCONCELLOS e TONETO JÚNIOR, 2004, p. 220).

E, finalmente, evoluiu para o papel-moeda ou moeda fiduciária, perdendo totalmente seu lastro e passando a ser caracterizada pela imposição legal e emissão de notas de papel por parte do governo. A partir da moeda fiduciária tornou-se explícito que a moeda havia perdido qualquer valor intrínseco, pois seu valor passou a ser representado pelo seu valor de compra e não mais pela mercadoria que a lastreasse.

Neste sentido, nota-se que todo o processo evolutivo sofrido pela moeda, foi no sentido de buscar instrumentos que atendessem as necessidades básicas requeridas pela moeda, respeitando suas características essenciais e facilitassem a fluidez do sistema de trocas no mercado.

Segundo Paul Hugon (1978), a moeda existe com seus caracteres e suas funções nitidamente determinadas, a evolução dela vai continuar e se realizará no sentido de uma desmaterialização cada vez mais acentuada do instrumento monetário, tornando-se mais flexível, mais abstrato, mais adaptável ao desenvolvimento das trocas modernas, cada vez mais numerosas, mais rápidas e mais complexas. Foi assim que apareceram a moeda-papel, o papel moeda e a moeda escritural.

### 3.1.2 Funções da Moeda

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 interação no processo de divisão social do trabalho e a sua participação nos resultados das atividades produtivas.

Deste modo, Hugon (1978), destaca e explica que a moeda é um instrumento que cumpre três funções básicas: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.

Como meio de troca a moeda é o instrumento intermediário de aceitação geral, para ser recebido em contrapartida da cessão de um bem e entregue na aquisição de outro bem (troca indireta em vez de troca direta). Isto significa que a moeda serve para solver débitos e é um meio de pagamento geral.

Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2004, p. 217) ainda destacam o fato de que, a partir desta função, é possível que a trocas ocorram sem a necessidade da dupla coincidência de interesses: “A moeda permite a separação temporal entre o ato de compra e o de venda.” Assim o individuo poderá vender sua mercadoria hoje e só utilizar a moeda para adquirir outra mercadoria quando julgar necessário e não instantaneamente apenas pelo fato de ter vendido.

Enquanto unidade de conta ou determinador comum de valor, ela permite contabilizar ou exprimir numericamente os ativos e os passivos, os haveres e as dívidas, estabelecendo, através dos preços, parâmetros e comparações entre os vários bens e serviços.

[...] fornece o “referencial” para que os valores das demais mercadorias sejam cotados. [...] O preço relativo entre as diferentes mercadorias passa a ser definido pela relação entre os respectivos preços monetários. A utilização da moeda como um denominador comum para todas as mercadorias permite a mensuração da atividade econômica (o desenvolvimento de sistemas contábeis), reduz o numero de informações necessárias para a tomada de decisões (custos de transação) e aumenta a eficiência econômica (GREMAUD; VASCONCELLOS e TONETO JÚNIOR, 2004, p. 218).

Finalmente, não menos importante como reserva de valor, a moeda pode ser utilizada como uma acumulação de poder aquisitivo, a usar no futuro. Assim, tem subjacente o pressuposto de que um encaixe monetário pode ser utilizado no futuro, isto porque pode não haver sincronia entre os fluxos da despesa e das receitas, por motivos de precaução ou de natureza psicológica, ademais, o motivo que leva as pessoas a reterem a moeda como reserva de valor é o fato desta possuir liquidez absoluta.

Entende-se por **liquidez** a facilidade com que um ativo converte-se em meio de troca. O grau de liquidez de um ativo depende: (i) da facilidade com que ele é transacionado, o que depende da existência de mercados organizados e de suas dimensões; (ii) dos custos transacionais associados a sua negociação – condições de acesso ao mercado, tempo gasto, taxa de corretagem etc., e (iii) do grau de estabilidade e previsibilidade de seu preço[...]. A maior parte dos ativos alternativos a serem utilizados como reserva de valor possuem um grau de liquidez inferior ao da moeda, seja pela maior dificuldade de negociação, ou pelo maior custo de transação. Já a moeda, como ela é o próprio meio de troca, não possui qualquer dificuldade ou custo de transação na conversão. Assim, em muitos casos, a facilidade propiciada pela liquidez absoluta da moeda pode justificar sua manutenção como reserva de valor, pois mesmo que ela não ofereça rendimento ou outros serviços, não possui custos de conversão em meio de troca (GREMAUD; VASCONCELLOS e TONETO JÚNIOR, 2004, p. 219).

No entanto, a moeda não é o único ativo a desempenhar a função de reserva de valor; o ouro, as ações, as obras de arte e mesmo os imóveis também são reservas de valor. Alguns destes ativos ainda oferecem ao seu detentor rendimentos (ações e títulos); outros podem, ao passar do tempo, sofrer uma apreciação em seu valor ou até mesmo prestar algum serviço (imóveis).

### 3.1.3 A Versão Keynesiana e a Contribuição de Tobin

Segundo Rossetti (1995), na versão Keynesiana, a moeda deixou de ser vista apenas como um instrumento de intermediação de trocas que não afetava significativamente outras variáveis econômicas, como a taxa de juros e o volume global de emprego. Enfocando-a também como uma reserva de valor, mantida não apenas para fins transacionais, mas também para atender a oportunidades de especulação, Keynes deixou de ver a moeda como apenas um componente neutro.

Rossetti (1995) ainda destaca que a dedução da demanda de moeda para especulação, segundo a tradicional versão Keynesiana, pode estar sujeita a alguns reparos, decorrentes de algumas dificuldades que não foram, teoricamente, contornadas por Keynes. James Tobin, 1958, trouxe importante contribuição no sentido de solucionar estas dificuldades. Em sua chamada teoria da seleção e composição da carteira de títulos, Tobin tentou restabelecer, a nível teórico, a demanda de moeda para especulação, livre das restrições apontadas à dedução Keynesiana tradicional.

### 3.1.4 Demanda de Moeda

Assaf Neto (2005) aponta a interessante questão do porque as pessoas optam por reter encaixes monetários visto da existência de inúmeras formas de aplicações que produzem rendimentos. Obtendo sua resposta em Keynes, ele relata a existência de três motivos que levam as pessoas a demandarem moeda: motivo transação, motivo precaução e motivo especulação.

O motivo transação está atrelado à falta de sincronização temporal entre os recebimentos e os vencimentos dos compromissos financeiros dos agentes na economia, ou seja, as pessoas e as empresas tem a necessidade de manter determinados níveis de caixa disponível para cumprir com suas obrigações financeiras, tidas como operações normais e certas, cujos vencimentos ocorrem no intervalo entre um recebimento e outro.

Para Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2004), os indivíduos obrigatoriamente necessitam possuir moeda para realizar suas trocas. Neste sentido os mesmos não demandariam, não reteriam moeda por si só, mas sim pelos bens e serviços que ela pode adquirir. Assim ficando caracterizada como a demanda de moeda por motivo transacional. Constata ainda que caso a moeda se restringisse somente a esta função, toda a moeda em circulação seria voltada a realização de trocas (indivíduos não demandam moeda por si mesma) e tendo em vista que a oferta de bens é dada no curto prazo, qualquer alteração nos níveis de moeda no sistema influenciaria a determinação dos preços desses bens.

Segundo Assaf Neto (2005), Keynes aponta o motivo precaução como sendo a demanda por moeda para enfrentar ocorrências financeiras imprevistas e extraordinárias. Assim o agente que apresentar maior liquidez de caixa imediata para solver tais exigências monetárias, automaticamente apresentará uma margem maior de segurança. Por isso temos que o nível de moeda retido para o motivo precaução está inversamente condicionado a função da facilidade que um agente detém em angariar recursos nos momentos exatos de suas necessidades extraordinárias.

E, por fim, o autor relata sobre o motivo especulação. Onde o indivíduo guarda moeda para esperar o melhor momento para adquirir títulos que permitam um bom rendimento, ou seja, a expectativa quanto a oportunidades especulativas

com relação a determinados ativos pode justificar a demanda por moeda, desde que haja uma crença quanto à valorização destes ativos por parte dos agentes.

Afirma também que a moeda retida para especulação é a função da rentabilidade oferecida pelas aplicações. Pois é de se esperar que quando do aumento da rentabilidade dos ativos financeiros, ocorra, em contrapartida, uma redução nos níveis de moeda para fins especulativos, visto que devido à existência de concretas oportunidades de aplicações, com atraentes taxas de retorno, as pessoas não mais terão interesse em reter moeda que não lhes fornece rendimento algum.

Assaf Neto (2005) complementa que, a partir dos motivos expostos, a demanda por moeda na economia oscila de acordo com os níveis da renda, da taxa de juros e da inflação. Quando observado o lado da renda, a partir do momento em que a atividade produtiva agregue mais riqueza (aumento da renda) poderemos observar um aumento na demanda por moeda. Contudo, menores quantidades de moeda serão demandadas caso do aumento das taxas de juros e/ou dos níveis de inflacionários. Pois, pelo lado da taxa de juros, serão geradas maiores expectativas de ganhos aos investidores e um conseqüente aumento nas aplicações; já pelo lado do aperto inflacionário, a capacidade de compra da moeda será destruída a medida que os preços dos bens e serviços se elevem.

Outro aspecto apontado pelo autor é o de que para que seja estabelecido um equilíbrio monetário, a quantidade de moeda em circulação não é o único fator determinante. A velocidade com que esta se movimenta também é de grande importância para tal. Esta velocidade indica como o estoque de moeda está girando na economia, uma velocidade mais alta indica que a quantidade demandada está caindo, as pessoas estão reduzindo suas reservas monetárias, já quando a velocidade se apresenta lenta, revela que os agentes estão demandando maiores níveis de encaixes monetários.

Segundo Assaf Neto (2005, p. 41), a velocidade de circulação da moeda é calculada pela relação entre o PIB e a quantidade de dinheiro em circulação, ou seja:

$$\text{Velocidade de Circulação da Moeda} = \frac{\text{PIB}}{\text{Quantidade de Moeda}}$$

### 3.1.5 Taxa de Juros

A taxa de juros é uma das variáveis mais acompanhadas do sistema econômico, sua oscilação afeta diretamente em diversas outras importantes variáveis na economia, como nas decisões de consumo dos indivíduos, nas decisões de investimento, na magnitude do déficit público e, também, no fluxo de recursos externos para a economia, entre outras.

A taxa de juros é apropriadamente identificada como o preço do crédito, refletindo uma dimensão temporal. O juro exprime o preço de troca de ativos disponíveis em diferentes momentos do tempo. Em geral, receber uma quantidade de dinheiro hoje é preferível a receber amanhã, e o juro oferecido pela disponibilidade imediata do bem deve remunerar o adiamento de seu uso. [...] toda operação que envolva uma remuneração de juros identifica a participação de dois agentes econômicos: *poupador* – que deseja adiar seu consumo para o futuro – e outro que, ao tomar os recursos disponíveis, decide inversamente antecipar seu consumo para o presente (ASSAF NETO, 2005, p. 60).

Relata que, independente do tipo de taxa de juros que se esteja analisando, todas irão refletir na remuneração pela alocação de capital. Deste modo, a taxa de juros pode ser considerada como o prêmio pago pela renúncia ao consumo presente em favor do consumo futuro, ou seja, a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir postergar o consumo, transferindo seus recursos a outro agente. A taxa de juros é vista como o prêmio pela poupança.

*Taxa de juros:* o que se ganha pela aplicação de recursos durante determinado período de tempo, ou, alternativamente, aquilo que se paga pela obtenção de recursos de terceiros (tomada de empréstimo) durante determinado período de tempo (GREMAUD; VASCONCELLOS e TONETO JÚNIOR, 2004, p. 236).

Segundo Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2004, p. 240), as principais taxas de juros no Brasil são:

1. **Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia):** taxa de negociação dos títulos públicos;
2. **TR (Taxa Referencial de juros):** calculada pela média das taxas de juros dos CDBs (Certificados de Depósitos Bancários) dos 30 maiores bancos. As taxas são coletadas diariamente e a TR de um dia corresponde à média do dia, do dia anterior e do dia seguinte. Sobre essa média é aplicado um redutor para excluir expectativas inflacionárias. É utilizada como indexador de contratos e para o reajuste da caderneta de poupança;



3. **TBF (Taxa Básica de Financiamento)**: mesmo processo de cálculo da TR, mas tem um redutor menor;
4. **TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo)**: utilizada principalmente pelo BNDES. Seu objetivo é possibilitar o alongamento de prazos no mercado financeiro. Em seu cálculo é considerada a taxa de juros dos títulos da dívida externa (25%) e da dívida interna federal (75%). É corrigida a cada três meses.

## 3.2 INFLAÇÃO

A inflação se caracteriza como um dos efeitos mais comuns e predominantes na economia mundial, pois, praticamente, não há um só país que não tenha passado por períodos inflacionários, alguns até tendo esta como crônica em seu cotidiano econômico, mesmo que em intensidades distintas.

Para Rossetti (2003), a inflação é resultante de uma multiplicidade de causas, se manifesta de muitas formas, se expressa pelos mais variados ritmos, produz efeitos que rompem as fronteiras convencionais da economia e, quando prolongada e muito intensa, modifica relações estruturais, padrões de comportamento e regras transacionais.

### 3.2.1 Conceito

Rossetti (1995) aponta que apesar da extensa variedade das causas dos processos inflacionários, alguns aspectos se destacam como comuns entre todos. A própria definição de inflação, um fenômeno macroeconômico, pode indistintamente ser aplicada a todos os casos. Definição esta, que o autor explica como, de maneira geral, um fenômeno econômico caracterizado por uma variação (positiva) contínua, persistente e generalizada dos preços da economia e, também acarreta em uma contínua perda de capacidade de compra da moeda, fazendo com que o poder aquisitivo dos agentes econômicos decresça.

A depreciação do valor da moeda (ou a redução do poder aquisitivo da moeda), identificada como *inflação*, é um dos mais antigos e controvertidos fenômenos econômicos. As teorias explicativas da inflação são numerosas, mas são poucas as conclusões definitivas quanto às suas causas e

consequências. “A multiplicidade das teorias sobre a inflação – observa Shapiro – resulta de não haver uma teoria única capaz de explicar todas as inflações que têm ocorrido nos diversos países, através da história. Para explicar os movimentos inflacionários, os economistas têm formulado diversas teorias, pois uma que parece ser plausível para determinada situação real pode ser totalmente inadequada para outra. As causas da inflação podem, a qualquer tempo, diferir de um país para outro, em decorrência de seus níveis de desenvolvimento, do poder de negociação de suas organizações trabalhistas, do grau de concorrência observado em suas várias indústrias e da maior ou menor significação do comércio internacional no conjunto de suas atividades econômicas” (ROSSETTI, 1995, p. 227).

O conceito dos processos inflacionários incorporam quatro aspectos básicos:

1. Caráter Monetário. A inflação é, essencialmente, um fenômeno de natureza monetária, caracterizada pela elevação de preços e pela equivalente depreciação do valor da moeda. Nas economias em que as trocas se processam por escambo, não há como tipificar a ocorrência de inflação. Mais ainda: pelas evidências quantitativas, como observa A. Harberger, “nenhuma economia jamais experimentou uma inflação significativa e sustentada sem um aumento em sua oferta monetária”.
2. Abrangência. A inflação traduz-se por um aumento geral de preços. Embora a variação dos preços possa ter grande dispersão em torno de um índice geral, todos se movimentam para cima: a regra básica é a **alta generalizada**. A inflação não se limita a um grupo específico de bens ou de serviços. Ela alcança, quando se instala efetivamente, todos os produtos, ainda que com intensidades variadas.
3. Dinâmica. A inflação é um processo dinâmico de **preços em alta**, não uma situação estática de preços altos. Nas inflações ascendentes, os índices de variação de preços mudam de patamar, reproduzindo-se em níveis cada vez mais altos. Nas descendentes, os índices acusam reduções progressivas.
4. Persistência. A inflação é um processo de alta persistente e continuada. A cada período de tempo, deteriora-se o valor da moeda. A interrupção desse processo implica desaparecimento do movimento inflacionário (ROSSETTI, 2003, p. 697 a 698).

Assaf Neto (2005) ainda acrescenta que cada economia usa de um índice geral de preços para mensurar seus níveis inflacionários. Onde esses índices são formados por determinado grupo de bens e serviços, também classificado como cesta, e seguem determinada metodologia de apuração, fazendo com que a taxa de inflação seja reconhecida pelo percentual médio de aumento dos preços apurado por essa cesta selecionada de bens e serviços em certo período.

### 3.2.2 Tipos de Inflação

Rossetti (2003) destaca que não existe uma teoria que seja capaz de explicar todos os tipos de inflação historicamente registrados, pois são muitos e, geralmente, são diferenciados por variáveis referentes às causas, às magnitudes dos processos de alta e a suas características visíveis. Contudo é possível destacar alguns troncos teóricos principais referentes a mesma.

Entretanto, para Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2004), os economistas clássicos apontam duas formas de inflação: a de demanda e a de custos.

Os autores ainda destacam o fato de que a inflação de demanda é resultado do seguinte fenômeno monetário: o aumento do volume de moeda em circulação eleva os níveis de preços.

**A inflação de demanda** deve-se à existência de excesso de demanda em relação à produção disponível. Nesse sentido, essa inflação aparece quando ocorre aumento da demanda não acompanhado pela oferta; portanto, é mais provável que ela apareça quanto maior for o grau de utilização da capacidade produtiva da economia, isto é, quanto mais próximo estiver do pleno emprego (GREMAUD; VASCONCELLOS e TONETO JÚNIOR, 2004, p. 114).

Como, para os economistas clássicos, o produto sempre tenderia à situação de pleno emprego, as elevações no montante de moeda em circulação representariam pressões de demanda, traduzindo-se em elevações dos preços. Caso a economia não esteja em pleno emprego, o aumento da demanda, seria atendido pela ocupação da capacidade ociosa, não resultando em pressão inflacionária.

**A inflação de custos.** Trata-se de movimentos de alta originários da expansão dos custos dos fatores mobilizados no processamento da produção de bens e serviços. Há também várias fontes para os surtos inflacionários de custos: a expansão de tributos indiretos pode desencadear um processo de alta que se alto-alimentará em espiral; a expansão dos custos do fator trabalho também pode dar origem a altas generalizadas; por fim, a ampliação das margens de lucro, ainda que setorialmente localizadas, podem propagar-se ao longo da cadeia de produção, empurrando os preços para cima (ROSSETTI, 2003, p. 700).

Como podemos observar a inflação de custo é o resultado de elevações nos preços de insumos básicos que necessariamente são repassados aos preços.

Gremaud; Vasconcellos e Toneto Júnior (2004, p. 115) destacam que várias podem ser as pressões de custos, dentre elas temos:

1. Aumento no preço das matérias-primas e de insumos básicos decorrentes de quebra de safra agrícola, por exemplo, ou desvalorização cambial que aumenta o preço da matéria-prima importada;
2. Aumentos salariais, via negociações ou política governamental, sem estarem ancorados em aumentos de produtividade do trabalhador;
3. Elevações nas taxas de juros etc.

Este mecanismo se torna mais propagado quando a economia apresenta instrumentos de indexação de preços e salários e alto grau de proteção. Os aumentos salariais baseados em indexação são repassados aos preços conjuntamente com os aumentos dos insumos e são mascarados pela *ilusão monetária*. Como a pressão da concorrência não existe, pelo expediente da proteção, não haverá nenhum concorrente *furando* o esquema através de uma renegociação com os fornecedores, forçando a absorção da elevação dos custos na margem, ou com os trabalhadores no sentido de que os aumentos ocorram em cima de produtividade representando aumentos reais que possibilitam o incremento no poder de compra e não somente uma reposição.

### 3.2.3 O Caso Brasileiro

A inflação, na história recente do Brasil, é um fato profundamente conhecido por todos. Principalmente quando considerado o período da década de 80 e início da década de 90, onde o país foi palco de níveis contínuos e exorbitantes de aumento nos preços.

Uma das características históricas da economia brasileira é a tendência secular à alta dos preços. Os períodos de variação acelerada dos preços têm prevalecido sobre os de inflação moderada, sobretudo nos últimos 50 anos. Os episódios históricos de inflação rastejante são, todos, anteriores à Segunda Grande Guerra. De lá para cá, o país viveu épocas de inflação

galopante ascendente. E na transição dos anos 80 para 90 esteve bem próximo de uma hiperinflação descontrolada (ROSSETTI, 2003, p. 706).

Segundo Rossetti (1995), normalmente, a elevação do volume de moeda em circulação é fruto de descontrole das contas públicas, expresso por déficits. Estes resultados negativos até podem ocorrer em uma economia, desde que em níveis aceitáveis. O problema é quando se tornam constantes e elevados em relação ao PIB, o que fatalmente irá conduzir a economia para uma situação de utilização máxima de sua capacidade produtiva.

Se encontrarmos as causas das novas emissões (moeda), certamente estaremos muito próximos de uma explicação razoável para uma das causas da inflação. Na economia em desenvolvimento, a causa principal das emissões parece ser o *déficit* orçamentário do Governo, provocado pela realização de maciços investimentos destinados à formação da infraestrutura econômica requerida e de exigências de natureza social (ROSSETTI, 1995, p. 234).

Para Rossetti (1995), a geração de déficits, a partir de 1930, quando o país decidiu industrializar-se, começou a resultar em inflação no início da década de 60, ou seja, 30 anos depois. A máscara para a inflação criada em 1967, expressa pela correção monetária, reduziu seu impacto e as medidas contracionistas implementadas sobre a demanda geraram capacidade ociosa. Estes mecanismos, aliados à organização do sistema financeiro, explicam o *Milagre Econômico* da década de 70.

Já no início dos anos 80 (treze anos depois da crise de 67), os déficits voltaram a manifestar seus efeitos inflacionários. O equilíbrio da economia é dado pela igualdade entre a oferta e a demanda agregada. Portanto, quando ocorre um desequilíbrio pelo lado da demanda, reduzindo esta demanda ou aumentando a oferta - visto da impossibilidade de aumentar a oferta no curto prazo (novas fábricas, escritórios) - determina que o acréscimo se dê pelo aumento de importações (o plano real manteve a estabilidade dos preços até janeiro de 99 com este mecanismo).

Ressalta ainda que, o período considerado, início dos anos 80, com as duas crises do petróleo e a recessão instalada no cenário internacional, cortando os fluxos de capitais e provocando déficits no balanço de pagamentos, gerou a necessidade de desvalorização cambial, o que impediu o mecanismo de elevação

da oferta via importações. Logo, a década de 80 e o início dos anos 90 foram marcados por amplo processo inflacionário resultante dos déficits públicos.

Em 1994, com o advento do Plano Real, ancorado em um período anterior de acúmulo de reservas internacionais proporcionado pela volta do país ao fluxo de capitais internacionais (pós-crise internacional e moratória de 1986), foi possível estabelecer o equilíbrio via aumento da oferta através da importação. Paralelamente as reformas necessárias para dinamizar a economia e eliminar possíveis focos de déficit começaram a ser atacadas.

Rossetti (2003) esclarece que outra característica inerente ao Brasil, fruto de possuir uma estrutura de mercado oligopolizada, é a ocorrência de inflação de demanda sem a necessária utilização da capacidade produtiva. Como os setores oligopolizados trabalham sempre próximos da capacidade máxima e respondem pela produção de bens intermediários, pequenas elevações na demanda são respondidas por estes setores com aumento de preços, levando os demais setores a incorrerem em inflação de custos e a economia em inflação de demanda sem que esteja na capacidade produtiva máxima.

Neste ponto é possível incluir mais um componente da inflação brasileira, inerente somente a ela e fruto da indexação geral da economia incentivada pela criação da correção monetária. A chamada *Inflação Inercial* repassa ao preço futuro a inflação passada com margem de segurança, gerando automaticamente uma inflação futura maior.

Normalmente, como o trabalhador recebe seu salário com a defasagem de um mês, quando ocorre a reposição, ele já perdeu alguns pontos percentuais no seu poder de compra. Como o profissional liberal da classe média e baixa não pode se proteger dos efeitos inflacionários através do mercado financeiro, o que acontece é uma brutal transferência de suas rendas para as classes mais altas. Os aplicadores recebem os juros pagos pelos tomadores, mais a correção monetária. Os tomadores, repassam estes custos financeiros aos produtos e o assalariado ou o profissional liberal da classe média e baixa acaba pagando a conta, ficando caracterizado assim como imposto inflacionário.

O governo exerce influência sobre as condições citadas acima através da condução da sua política econômica, conforme estudaremos no próximo capítulo.

### 3.2.3.1 O Plano Real

Segundo Assaf Neto (2005), até o estabelecimento do Plano Real em 1994, a economia brasileira sofreu incessantemente devido aos altos níveis inflacionários apresentados no período. Como tentativa de combate a estas altas taxas de inflação, vários foram os planos econômicos lançados pelos governos da época – Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1989), Plano Collor (1990), Plano Collor 2 (1991) e Plano Real – contudo, somente o Plano Real, foi responsável por resultados satisfatórios.

Relata ainda que todos esses planos foram responsáveis pela transformação da economia brasileira em um verdadeiro laboratório de testes de ideias econômicas, quase sempre frustrantes, que acabaram por afundar o país mais ainda em sua situação de desequilíbrio. Porém, destaca que seus objetivos eram o mais nobres: conter a inflação e promover o crescimento econômico de maneira a atrair novos investimentos e elevar a riqueza nacional.

**1994: A fundamentação e a implantação do real.** [...] em substituição aos indexadores criados pelos agentes econômicos, o processo de indexação foi unificado em torno de um só índice, a URV. Obrigatório em novas indexações, o índice exerceu também a função monetária de unidade de conta. Não obstante separado formalmente da moeda, atuou até que se convertesse, com a denominação simplificada de **real**, um meio de pagamento e um instrumento de reserva de valor. Durante curto tempo, funcionou um sistema bimonetário: fazia parte da estratégia de estabilização a conversão de todos os preços em URV, mas com pagamentos expressos na unidade monetária então corrente. Disseminado o uso da nova unidade de conta e uma vez assimilados os novos valores de referência expressos em URV, a reforma completava-se com a criação do novo padrão monetário. Obviamente, impunha-se uma nova disciplina emissora e a manutenção de uma rigorosa linha estratégica, dirigida para quebrar as resistências sociais à estabilidade. A estabilização passaria a ser vista como um valor fundamental. E a consolidação do processo ocorreria com a **aversão social à inflação**: um projeto inspirado nos mecanismos institucionais e nas técnicas de gestão monetária adotadas pelos países castigados por hiperinflações na primeira metade do século (ROSSETTI, 2003, p. 710 e 711).

Rossetti (2003) destaca o pensamento de Gustavo Franco, onde a reestruturação da moeda brasileira procurou tomar o caminho contrário daquele que a destruiu. A partir da criação da URV (Unidade Real de Valor), procurou alinhar os preços e reduzir as chances de fracasso do plano. Assim quando este alinhamento

dos preços, ou seja, a conversão de todos os preços para URV fosse concluída, a desindexação geral e definitiva da economia seria efetuada.

## 4 POLÍTICAS ECONÔMICAS

### 4.1 O AMBIENTE MACROECONÔMICO

O domínio do conhecimento do macroambiente econômico é de suma importância para empresários, homens de negócio, tomadores de decisão e para todas as pessoas de forma generalizada, pois os acontecimentos que ocorrem na esfera macroeconômica afetam a vida de todos.

A macroeconomia tem por objetivos básicos analisar o todo de determinada economia, ou seja, os macroeconomistas estão mais interessados na situação econômica e no bem estar de muitos milhões de indivíduos que participam de uma economia do que nas condições de um indivíduo ou de uma unidade econômica em particular.

Para Cleto e Dezordi (2002) a macroeconomia propõe-se a responder questões tais como: Qual o motivo de tanto desemprego? Por que o Brasil é deficitário no Balanço de Pagamentos? A inflação poderá voltar? O que fazer para baixar a taxa de juros?

A macroeconomia trata do comportamento da economia como um todo – de períodos de prosperidade e de recessão. Trata das flutuações do produto agregado, das taxas de variação dos preços e dos níveis de emprego. Focaliza os objetivos macroeconômicos e as variáveis que os afetam. Trata de tópicos relevantes – é, assim, fascinante e ao mesmo tempo um desafio, à medida que reduz os complexos detalhes da economia a sua essência manipulável. Em macroeconomia, negligenciamos os pormenores do comportamento de unidades econômicas individuais e tratamos do desempenho geral. Há um custo nesta abstração: pormenores omitidos são às vezes importantes. Mas há uma vantagem: a compreensão das interações vitais entre os mercados agregativamente considerados (DORNBUSH e FISCHER apud ROSSETTI, 2003, p. 717).

Rossetti (1995, p. 68) afirma que as medidas adotadas no âmbito da política econômica (abordagem macroeconômica) afetam de maneira intensiva a vida do cidadão comum. Uma decisão de elevação do depósito compulsório pode



interferir diretamente na renda, no emprego, nas vendas, e conseqüentemente na vida dos agentes econômicos.

Diferenciando microeconomia de macroeconomia, pode-se dizer, a grosso modo, que a microeconomia preocupa-se com o particular, com o individual, enquanto que a macroeconomia preocupa-se com o todo, com o geral. Muitos dos estudos macroeconômicos se respaldam em conclusões obtidas na esfera microeconômica, e vice-versa. Portanto, além desses enfoques não serem contraditórios, são também complementares, pois as manifestações ocorridas no mundo externo, principalmente as resultantes da ação do governo na economia, terminam por afetar o dia-a-dia do mundo microeconômico.

#### 4.2 POLITICAS ECONÔMICAS

Entendem-se como políticas econômicas, as ações tomadas pelo governo, que, utilizando de instrumentos econômicos, buscam atingir determinados objetivos macroeconômicos.

De acordo com Lanzana (2005), entre outros objetivos, quatro são fundamentais para ao estabelecimento das políticas econômicas – crescimento da produção e do emprego, controle da inflação, equilíbrio das contas externas e melhor distribuição de renda no país.

É papel do governo zelar pelos interesses e pelo bem-estar da comunidade em geral. Para esta finalidade, o setor público, enquanto um agente econômico de peso dentro do sistema, procura atuar sobre determinadas variáveis e, através destas, alcançar determinados fins tidos como positivos para a população.

Ademais dos conceitos já aqui estabelecidos, Rossetti (1995) afirma que a política econômica é caracterizada por envolver um complexo sistema de aspirações de determinada sociedade e em dado momento de sua história. Sempre subordinada a problemas conjunturais e estruturais, internos e externos de cada país. Neste sentido, fica claro que a política econômica recebe influências de fatores extra-econômicos no intuito de alcançar objetivos econômicos que condizem com outros fins não necessariamente econômicos.

Completa ainda que a formulação da política econômica, a partir de uma visão mais estrita, envolve dois procedimentos interdependentes:

- a. A determinação dos principais objetivos que se pretendem alcançar, consistentes com outros fins políticos e sociais; e
- b. A eleição dos instrumentos de ação que serão manejados para a consecução dos objetivos determinados (ROSSETTI, 1995, p.89).

Já quando se leva em consideração os objetivos a serem alcançados pelas políticas econômicas, os mesmos permanecem obscuros quando da tentativa de estabelecer fins universais, ou seja, determinar, de modo geral, objetivos que sejam comuns a todas as economias. Isto porque sua determinação, ou até mesmo sua hierarquização, sofrem influência de diversas variáveis que se modificam de nação para nação e de acordo com suas condições políticas, ideológicas, conjunturais, etc. no longo prazo.

Porém, Rossetti (1995, p. 90) ressalta o fato de que para as economias que ainda não alcançaram seu apogeu econômico, os objetivos de política econômica geralmente envolvem questões relacionadas ao seu desenvolvimento. Onde podemos destacar o crescimento e a estabilidade econômica, além do processo de repartição.

- ◆ Crescimento econômico
  - i. Melhoria ou expansão da disponibilidade de recursos.
  - ii. Implantação de infraestrutura adequada, que suporte a utilização intensa e eficaz dos recursos humanos, de capital e naturais disponíveis.
  - iii. Adequação das poupanças interna e externa ao processo de acumulação.
- ◆ Estabilidade do preço econômico
  - i. Garantia de empregos para a população economicamente mobilizável, com taxa de expansão suficiente para incorporar ao contingente ocupado os fluxos decorrentes do crescimento demográfico.
  - ii. Estabilidade dos preços.
  - iii. Equilíbrio nas transações econômicas com o exterior.
- ◆ Repartição
  - i. Redução dos níveis regionais.
  - ii. Melhoria da estrutura de repartição de renda e da riqueza entre pessoas e grupos sociais.

A exemplo do que foi comentado, é comum encontrar, no jornalismo econômico, notícias a respeito da elevação ou redução da taxa de juros, todavia,

essas alterações são determinadas pela atuação do governo sobre outras variáveis (neste caso a oferta de moeda).

O crescimento econômico é a meta mais importante a ser perseguida pelos formuladores da política econômica. Vale observar que crescimento econômico refere-se à expansão da produção do país, ou seja, uma quantidade crescente de mercadorias e serviços para serem adquiridos pela sociedade (LANZANA, 2005, p.16).

Essas modificações nos juros buscam afetar outros objetivos maiores, como crescimento econômico e/ou controle inflacionário.

#### 4.2.1 Para que existem as Políticas Econômicas

Carcanholo (1997) afirma que os governos federais, estaduais e municipais têm importante papel na economia de uma nação. As principais funções do setor público são destacadas em quatro áreas de grande abrangência: reguladora: o Estado deve regular a atividade econômica mediante leis e disposições administrativas.

Dessa forma, torna-se possível o controle de alguns preços, monopólios e ações danosas ao direito do consumidor; provedora de bens e serviços: o governo, também, deve prover ou facilitar o acesso a bens e serviços essenciais, principalmente àqueles que não são de interesse do setor privado, tais como, educação, saúde, defesa, segurança, transporte e justiça; redistributiva: as políticas econômicas devem atingir e vir a beneficiar os mais necessitados da sociedade.

Com isso modificam a distribuição de renda e riqueza entre pessoas e/ou regiões. A igualdade social deve ser uma prioridade a ser buscada pelos órgãos públicos; estabilizadora: os formuladores de políticas econômicas devem estar preocupados em estabilizar/controlar os grandes agregados macroeconômicos, tais como, taxa de inflação, taxa de desemprego e nível de produção, com o intuito de beneficiar a população.

No estudo da macroeconomia cabe ainda destacar, a última função do governo, ou seja, a de estabilizar/controlar os grandes agregados macroeconômicos.

Dentro dessa função do setor público, os principais agregados econômicos são: taxa de juros, crescimento econômico, nível de preços, taxa de desemprego e taxa de câmbio.

#### 4.2.2 Política Fiscal

O principal instrumento de política econômica do setor público refere-se à política fiscal. Esta, por sua vez, consiste na elaboração e organização do orçamento do governo, onde Assaf Neto (2005, p. 50) ressalta a importância de uma maior eficácia quanto ao equilíbrio entre os gastos governamentais e sua arrecadação tributária, no sentido de alcançar seus objetivos macroeconômicos e sociais.

A política fiscal visa atingir a atividade econômica e assim alcançar dois objetivos inter-relacionados, a saber, estimular a produção, ou seja, crescimento econômico e combater, se for o caso, a elevada taxa de desemprego. O financiamento do déficit do setor público, também é um fator de preocupação da política fiscal. O governo pode alterar o volume das receitas e gastos públicos através dos instrumentos fiscais.

Lanzana (2005) ressalta que a política fiscal pode ser dividida em duas grandes partes: a política tributária e a política de gastos públicos. Como se sabe, o governo (nas esferas: federal, estadual, e municipal) efetua despesas na economia como pagamento de funcionários, construção e manutenção de escolas, hospitais, pagamentos de juros da dívida interna, entre outros. Quando o governo aumenta esses gastos, diz-se que a política fiscal é expansionista; caso contrário tem-se uma política fiscal contracionista.

A política fiscal será expansionista ou contracionista dependendo de qual objetivo o governo está pretendendo atingir com a política de gastos. No outro lado da política fiscal, o governo pode atuar sobre o sistema tributário de forma a alterar as despesas do setor privado (entre bens, consumo e investimento), de maneira a incentivar determinados segmentos produtivos.

Como complemento, Assaf Neto (2005) ainda relata o fato de que quando é dada uma alteração na carga tributária ao consumidor, esta influenciará diretamente em sua renda disponível e, conseqüentemente, na sua capacidade de

consumo agregado; já pelo lado do setor produtivo, quando da alteração da carga tributária, dois aspectos serão certamente influenciados: alteração nos resultados, em virtude da alteração nos custos; e, também, sua capacidade de investimento, em resultado da oscilação, positiva ou negativamente, nos fluxos de caixa.

A atuação do governo através da política fiscal busca alcançar alguns objetivos de política econômica que, dentre os principais, temos a estabilidade e o crescimento econômico. Por exemplo, o nível de desemprego da economia brasileira pode ser entendido como resultado do baixo crescimento econômico e este pode ser explicado, em parte, pela falta de políticas fiscais expansionistas (aumento dos gastos públicos).

Contudo, relembra Assaf Neto (2005), que no orçamento fiscal do governo estão incluídas as receitas tributárias, oriundas da arrecadação mediante impostos e taxas cobradas dos agentes econômicos (IR, PIS, IOF, ICMS etc.) e suas despesas com consumo e investimento realizadas. Sendo assim, quando este orçamento apresenta um volume de gastos superior ao das suas arrecadações, ou seja, um déficit orçamentário, o governo deve agir de maneira a equilibrar este orçamento, onde, para isto, na maioria das vezes recorre a política monetária.

#### 4.2.3 Política Cambial e de Comércio Exterior

Segundo Lanzana (2005), a política cambial e de comércio exterior corresponde às ações do governo que atingem diretamente as transações internacionais do país. Por meio da política cambial, o governo pode atuar no mercado de divisas de várias formas, dependendo da política que está sendo adotada: fixando o valor do câmbio ou mesmo determinando *bandas* para sua variação, comprando e vendendo diretamente moeda estrangeira etc. Já a política de comércio exterior diz respeito à atuação do governo na área de exportação e importação. No âmbito da exportação, sua intervenção pode se dar através de medidas de promoção comercial, de estímulos fiscais (crédito-prêmio à exportação) e creditícios (taxas de juros subsidiadas), entre outros, e na área de importação via impostos de importação e estabelecimento de alíquotas.

O mercado de câmbio é formado pelos diversos agentes econômicos que compram e vendem moeda estrangeira, conforme suas necessidades.

Eventuais déficits no Balanço de Pagamentos são decorrentes do fato de a entrada de divisas (moedas estrangeiras) serem inferiores a saída de divisas. Este fato é resultado de dois desequilíbrios. O primeiro é que se exportam bens e serviços a menos do que se conseguem importar, resultando em uma saída de divisas maior do que a entrada. O segundo desequilíbrio é causado pelo lado financeiro, onde não se consegue atrair recursos (moeda estrangeira) em quantidade suficiente para pagar as contas externas.

Assaf Neto (2005, p. 54) relata que o crescente número de economias, com suas respectivas moedas, envolvidas nas operações de comércio internacional geram uma maior necessidade de estabelecer a conversibilidade de uma moeda em outra, fato este definido por taxa de câmbio.

Se o preço sobe devido a um aumento na demanda por dólares, dizemos que correu uma desvalorização do Real frente ao Dólar. Precisa-se de mais reais para comprar a mesma quantidade de dólares, no entanto, se o preço desce devido a um aumento da oferta de dólares, dizemos que ocorreu uma valorização do Real frente ao Dólar, ou seja, menos reais serão necessários para comprar a mesma quantidade de dólares.

Afirma ainda que a taxa de câmbio representa o valor que a autoridade monetária de determinado país aceita negociar sua moeda, no intuito de tentar controlar suas transações internacionais de maneira a viabilizar suas necessidades de expansão da economia e promover seu desenvolvimento econômico.

Expõe também que o câmbio segue diversos padrões monetários, onde se destacam, na atual ordem econômica mundial, as taxas de câmbio fixas, flutuantes e o *currency board*, cada uma delas seguindo uma estratégia distinta para a determinação das taxas cambiais.

Uma taxa de câmbio é *fixa* quando tem seu valor atrelado a um referencial fixo, como ouro, dólar ou até mesmo uma cesta de moedas de diversas economias. O valor da moeda passa, assim, a ser expresso em determinada quantidade desses padrões de maneira fixa. [...] As taxas de câmbio fixas permitem maior nível de certeza ao comércio internacional, por revelarem, previamente, o valor futuro da moeda. No entanto, a manutenção desse padrão é de maior risco aos governos, obrigando, em momentos de desequilíbrio, que gastem elevadas somas de suas reservas cambiais para manter a cotação da moeda nacional. Por outro lado, o câmbio *flutuante* (ou flexível), apesar de menos disciplinador, permite maior liberdade às

economias na execução de suas políticas monetárias. [...] No modelo de câmbio flutuante, as taxas acompanham livremente as oscilações da economia, ajustando-se mediante alterações em seus valores. Em verdade, o equilíbrio de uma taxa de câmbio processa-se pela interação entre a **oferta** de divisas, em que se situam os agentes econômicos com disponibilidade de moeda estrangeira para conversão, e a **demand**a, em que estão aqueles que procuram divisas estrangeiras para efetuar pagamento no exterior. [...] O *currency board* (conselho de moeda) é um sistema em que a autoridade monetária assume o compromisso legal de efetuar o câmbio de moeda nacional por moeda estrangeira forte (moeda âncora) a uma cotação fixa. A idéia básica é de que a autoridade monetária de um país passe a funcionar como uma “caixa de conversão”, detendo reservas em moeda forte equivalentes a pelo menos 100% da moeda nacional em circulação (ASSAF, 2005, p. 54 a 56).

Assim se destaca a importância da política fiscal como uma das partes essenciais ao entendimento e ao estudo sobre o constante fluxo de capital estrangeiro a que, não só o Brasil, mas, também, o mundo está submetido.

#### 4.2.4 Política Monetária

Para Assaf Neto (2005), a política monetária tem como principal foco a regulação dos custos e dos níveis de oferta de crédito na economia, através da atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros, de forma a atender as necessidades econômicas vigentes em cada período.

A política monetária pode ser definida como o controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo. Alternativamente, pode também ser definida como a atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de controlar a liquidez do sistema econômico (LOPES & ROSSETTI, 2002, p. 253).

Lopes & Rossetti (2002) afirmam ainda que, apesar da política econômica ser considerada por muitos como a principal responsável tanto pelas flutuações quanto pela estabilidade da economia (o monetarismo ortodoxo dos neoquantitativistas), as autoridades monetárias não detêm, de forma alguma, o total controle sobre a política econômica como um todo. Mesmo que esta apresente uma tendência monetarista exacerbada, sempre ocorrerá a integração com as demais políticas (cambial e fiscal) que, em geral, estão sob o controle de outros organismos governamentais.

Completa ainda, que o gerenciamento e o manejo deste conjunto de políticas trabalhando em conjunto, ou seja, os instrumentos de ação do governo, não são nada fáceis de serem conciliados para que os objetivos de política econômica pretendidos sejam atingidos. Assim, cabe esclarecer sobre os instrumentos e os objetivos, caracterizados pelos autores como os *meios* e os *fins*, no sentido de apontar seus meios de atuação e suas aspirações. Para tal, Lopes & Rossetti (2002) levantaram dois questionamentos:

1. Quais os instrumentos (*meios*) de que as autoridades econômicas se valem para controlar a oferta de moeda e a taxa de juros; ou, por outro ângulo, para controlar a liquidez do sistema econômico?
2. Quais os objetivos (*fins*) da política econômica em relação aos quais são manejados os instrumentos monetários? (LOPES & ROSSETTI, 2002, p. 254).

Em resposta, quanto aos meios, adotam uma classificação usual e os agrupam da seguinte maneira:

- ◆ Fixação da taxa de reservas.
- ◆ Realização de operações de redesconto ou empréstimos de liquidez.
- ◆ Realização de operações de mercado aberto (*open market*).
- ◆ Controle e seleção de crédito.
- ◆ Persuasão moral (LOPES & ROSSETTI, 2002, p. 254).

Já quanto aos fins, destacam que sua classificação é, em geral, mais difícil de ser apontada, visto que os objetivos de política econômica variam em função de um extenso leque de fatores, geralmente endógenos, típicos de cada época. Assim podendo dizer que os objetivos dominantes e sua hierarquização variam no tempo e no espaço. No entanto, durante grande parte da história econômica da maioria das nações, alguns objetivos se fizeram presentes:

- ◆ Promoção do crescimento ou do desenvolvimento econômico.
- ◆ Promoção do mais alto nível possível de emprego e manutenção de sua estabilidade. Este objetivo traduz duas preocupações essenciais: aumento da produção e eliminação e/ou redução do desemprego.
- ◆ Realização do equilíbrio nas transações econômicas com o exterior (equilíbrio da balança de transações correntes e, de forma mais ampla, do balanço internacional de pagamentos como um todo).
- ◆ Estabilidade dos preços. Controle da inflação.
- ◆ Promoção de mais equitativa distribuição da riqueza e das rendas (LOPES & ROSSETTI, 2002, p. 255).



Assim, tendo apontado tanto os instrumentos de ação do governo quanto os principais e mais comuns objetivos para o manejo da política monetária, destaca-se e esclarece que dentre os instrumentos de atuação (meios), o tópico “Controle e seleção do crédito”, quando este se refere ao controle das taxas de juros e a regulação do crédito, será explanado de acordo com o objeto de estudo do mesmo.

#### 4.2.4.1 O Controle e a Seleção do Crédito

Segundo Lopes & Rossetti (2002), o controle e a seleção do crédito é um meio de atuação por vias diretas que as autoridades monetárias detêm para intervir diretamente no preço e no volume do crédito no mercado. Onde, justamente por isso, ou seja, por restringir o livre funcionamento das forças de mercado, é duramente criticado pelas correntes monetaristas ortodoxas que, seguindo a doutrina liberal, defendem o uso de vias indiretas como forma de intervir sobre a oferta de moeda e os níveis dos juros, pois assim resultariam em livres ajustamentos dos próprios mercados (real e monetário).

Relatam ainda que as autoridades monetárias possuem três formas para, através deste instrumento, interferir de maneira 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 (LOPES & ROSSETTI, 2002, p. 268).

Como já determinado anteriormente, tomaremos como foco o controle das taxas de juros pelo governo.

O Conselho Monetário Nacional, CMN, é o principal responsável pela fixação das diretrizes da política monetária e de crédito no Brasil, cabendo a este ainda harmonizar as decisões de política monetária, de crédito e cambial com todo o complexo das políticas de investimento, de capital estrangeiro e de comércio exterior.

Tendo em vista tais funções básicas, Lopes & Rossetti (2002, p. 442) define, entre outras, uma função específica, de amplo raio de influência, ao CMN: “Disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em

todas as suas formas”. Tomando como base tal afirmação, fica claro que o CMN é o órgão responsável pelas decisões quanto às taxas de juros.

Anteriormente, esta função fazia parte das atribuições do BACEN, no entanto, a partir de 20 de junho de 1996 o Banco Central instituiu o Comitê de Política Econômica (COPOM), com os objetivos explícitos de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros.

Embora, ainda podendo ser considerado como uma célula do Banco Central, visto que quando é feita uma análise sobre sua composição (composto atualmente pela diretoria colegiada do BACEN) fica claro que suas decisões são uma extensão do pensamento do Banco Central; a criação de um organismo específico para tratar do rito da definição da taxa de juros teve como finalidade básica esclarecer melhor diante do mercado financeiro os critérios das decisões na área monetária. Nas palavras do Banco Central: “[...] proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório [...]”.

Para Assaf Neto (2005 p. 63), o Copom examina informações de três naturezas quando da avaliação das decisões de alterações nas taxas de juros:

- ◆ Conjuntura: estudos sobre a atividade da economia, finanças públicas, índices gerais de preços, entre outros indicadores;
- ◆ Mercado cambial: avalia o ambiente econômico externo, comportamento do mercado cambial, reservas monetárias internacionais etc.;
- ◆ Mercado financeiro: inclui a liquidez do sistema bancário, comportamento das operações do mercado aberto etc.

O site do BACEN ainda define o Copom da seguinte maneira:

Formalmente, os objetivos do Copom são "implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, e analisar o 'Relatório de Inflação'". A taxa de juros fixada na reunião do Copom é a meta para a Taxa Selic (taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia), a qual vigora por todo o período entre reuniões ordinárias do Comitê. Se for o caso, o Copom também pode definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar, na direção do viés, a meta para a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões ordinárias. Mensais desde 2000, o número de reuniões ordinárias foi reduzido para oito ao ano a partir de 2006, sendo o calendário anual divulgado até o fim de outubro do ano anterior. O Copom é composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração (BACEN, online).

Neste contexto, podemos observar que o Copom atua no controle direto sobre os juros através da determinação da meta para a Taxa Selic. Esta constitui o que se denomina de taxa referencial de juros da economia, possuindo vital importância na economia, pois as taxas de juros cobradas pelo mercado são balizadas pela mesma.

## CONCLUSÃO

As mudanças no cenário mundial e o rápido processo de inovações em diversos setores, como o de informações e comunicações, proporcionaram grandes alterações no sistema financeiro mundial.

Tais alterações fizeram aumentar a instabilidade das taxas de juros e câmbio, devido ao maior volume de operações. O crescimento no volume de operações elevou os riscos globais e a volatilidade dos preços nos mercados de ativos e de câmbio, com maior perigo de propagação no âmbito internacional, pela maior integração dos mercados.

Desde meados dos anos 1990, com a abertura ao comércio internacional, organizações que sempre atuaram em mercados altamente protegidos, passaram a sofrer uma grande competição de concorrentes nacionais e internacionais. Este novo cenário impulsionou a implementação de estratégias que, buscando integrar e expandir suas atividades internacionais tem como objetivo aproveitar economias de escala e sinergias, aumentando sua competitividade global.

Como resultado desses acontecimentos, pôde ser observado um maior crescimento da liquidez mundial e conseqüentemente maior fluidez do capital. Assim, especialmente as economias que estiveram fechadas ao comércio internacional, durante décadas, caso dos países latino americanos e, em particular, o Brasil, país em desenvolvimento, ainda com problemas de estabilização econômica e de dívida externa, aproveitaram o momento no início dos anos 90 para participar deste intenso fluxo internacional de capitais.

Um aspecto importante da entrada do Brasil neste fluxo internacional de capitais são as mudanças institucionais promovidas no país no sentido de abertura financeira, através da conversibilidade da moeda nacional e a liberalização do ingresso ou da saída de recursos externos na economia brasileira.

Período este que, pois fim a um ciclo de inércia inflacionária, o Brasil seguiu fortalecendo sua economia e consolidando suas instituições financeiras. Um dos cuidados que o país tem tomado para se manter economicamente saudável é um controle rigoroso contra uma nova disparada da inflação. Para isso, o principal instrumento que tem em mãos as autoridades financeiras é a taxa de juros. Ao

alterá-la, o *BACEN - Banco Central do Brasil* é capaz de aquecer ou desaquecer a economia e influenciar nos fluxos de capital que entram e saem da economia.

A taxa de juros praticada no Brasil, determinada pelo Comitê de Política Monetária - COPOM, é uma das mais importantes variáveis de sua economia. Seu comportamento afeta decisões de consumo e investimento. Sabendo que esta é a principal variável a explicar o movimento de capitais entre os países, visto que quanto maior a taxa de juros em um país em relação ao resto do mundo, maior será o estímulo a aplicar recursos naquele país, ou seja, quanto maior a arbitragem em relação a outro país, mais intensa será a fuga de recursos do país com baixas taxas em direção ao país que está com taxas elevadas.

A partir de 1992, com a abertura comercial, a entrada de recursos estrangeiros no Brasil, atraídos por diversas alternativas de investimento devido às altas taxas de juros praticadas, foi responsável por um crescimento destacável da economia nacional.

Apesar da liberalização da entrada e saída de capitais ter gerado enormes benefícios ao Brasil, como um maior acesso a um crédito internacional, também foram encontrados alguns inconvenientes como a instabilidade dos fluxos de capitais, a facilidade de mudanças nos fluxos frente a crises e a perda de liberdade na condução da política econômica.

Neste contexto, o Brasil ficou plenamente exposto à ação de capitais especulativos, o qual apresenta intensa discussão a respeito de seus benefícios e também seus malefícios sobre a economia.

Ao praticar estas altas taxas de juros e apresentar uma economia equilibrada e com baixos riscos, o país acaba por atrair investidores estrangeiros com o único intuito de remunerar financeiramente seu capital no curto prazo, de forma que este capital acaba por não gerar formação bruta de capital de capital fixo, não entrando no circuito produtivo da economia. O drama é que os investidores atraídos com aplicação corrigida pelos juros, torcem para juros altos. E pressionam para evitar a queda dos juros básicos da economia.

A fragilidade da economia brasileira deriva principalmente da taxa Selic, que condiciona a aumentar a dívida pública. Deixando o país a mercê do humor destes investidores, que a qualquer sinal de queda nas taxas de juros, ou o surgimento de novas e mais rentáveis oportunidades de investimento podem retirar seu capital do país.

Porém, o capital especulativo também é responsável por fornecer liquidez ao mercado nacional, característica esta que é essencial a economia brasileira em seu sentido de desenvolvimento econômico.

Além de tudo, no Brasil, o Bacen, ainda sofre muita pressão política, inclusive do presidente. No entanto, se não se manter fiel ao papel de guardião da moeda, cujo maior inimigo é a inflação, perde seus melhores instrumentos: a autonomia e a credibilidade. Se render às pressões, sua autoridade cai em descrédito, arriscando o mercado a fixar novos preços, pois são estas qualidades que dão ao mercado a certeza de que as medidas, quando necessárias, serão tomadas independentemente do humor do governo e dos partidos.

Contudo, como toda medida de controle, pode-se desencadear e acarretar efeitos colaterais, provocado pelo aumento da taxa de juros, pois sempre que o juro sobe a dívida pública cresce ocasionado pelo fato de que metade da dívida brasileira é atrelada ao índice. Toda vez que o Copom eleva os juros para combater a inflação, essa metade da dívida aumenta. Como países com dívida alta em relação ao PIB – Produto Interno Bruto precisam de juros mais altos, cria-se um círculo vicioso do qual só se sai com cortes profundos de gastos.

Do outro lado, quando ocorre redução da Selic dá ânimo à economia e estimula o crescimento. O efeito é exatamente o inverso do obtido pelo aumento da taxa de juros: o sistema de crédito cresce, o volume de dinheiro em circulação aumenta e os indivíduos consomem mais. Aumenta a facilidade em obter financiamentos, estimulando por sua vez, as organizações crescerem, novos negócios surgem e os empregos expandem.

Se por um lado aumentar as taxas de juros desencadeia consequências à economia, reduções abruptas da taxa de juros pode trazer a inflação, tamanho é o estímulo dado. Alguns economistas afirmam que os juros reais – que são o resultado da taxa Selic menos a inflação anual – necessitam de rígido controle, sob o risco de despertar o “dragão inflacionário”, pois patamares baixos, a economia ficaria sujeita a dois choques. Um interno, devido ao superaquecimento da atividade, que causa inflação. Outro externo, porque os juros passariam a ser menos atraentes para os investidores, o que levaria a uma fuga de capitais e uma disparada das moedas estrangeiras – como o dólar.

Desta forma é possível concluir que o crescimento da economia e a inflação não devem seguir a mesma tendência, sob a pena de provocar desequilíbrio

na atividade econômica. Assim fica evidenciada a importância da atuação das autoridades monetárias no sentido de manter o equilíbrio econômico do país, visto que os investidores internacionais tais como: bancos, fundos de pensão, fundos de investimento, empresas multinacionais, priorizando países que apresentem estáveis indicadores de crescimento econômico (evolução do PIB, por exemplo) e baixos níveis de inflação.

## REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- Banco Central do Brasil. *Copom*: Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?copomhist>. Acesso em: 23 ago. 2012.
- CARCANHOLO, Marcelo D.; CARCANHOLO, Reinaldo A.; MALAGUTI, Manoel Luiz. *A quem pertence o amanhã: ensaios sobre o neoliberalismo*. São Paulo: Loyola, 1997.
- CLETO, Carlos Ilton; DEZORDI, Lucas Lautert. In: MENDES, Jucas Tadeu Grassi (Org.). *Políticas econômicas*. Fae Business School. Curitiba: Associação Franciscana de Ensino Senhor Bom Jesus, 2002.
- DELFIN NETO, Antônio. *Inflação, câmbio e crescimento*. Conjuntura Econômica, Fundação Getúlio Vargas, fev. 1997. Edição Especial 50 anos.
- DORNBUSH, Rudiger; FISCHER, Stanley. Macroeconomics. In: ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à economia*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- DUNNING, J. Capital movements in the twentieth century. In: DUNNING, J.(ed.) *International investment*. Middlesex, England: Penguin, 1964.
- GREGORY, Denise; OLIVEIRA, Maria Fatima Berardinelli Arraes de. *O desenvolvimento de ambiente favorável no Brasil para atração de investimento estrangeiro direto*. 2005.
- GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de; TONETO JR, Rudinei. *Economia brasileira contemporânea*. 5. ed. – São Paulo: Atlas, 2004.
- HORITA, Nilton. Dinheiro roda o mundo atrás de investimentos. *O Estado de São Paulo*, São Paulo, 25 set. 1994. Economia, p. 12.
- HUGON, Paul. *A Moeda: introdução a análise e as políticas monetárias e a moeda no Brasil*. 5. ed. São Paulo: Livraria Pioneira, 1978.
- IANNI, Octavio, *Teoria da Globalização*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1995.
- KLISE, Eugene S. Money and Banking. In: ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à Economia*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- LANZANA, Antônio Evaristo Teixeira. *Economia Brasileira: fundamentos e atualidades*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- LASTRES, Helena; CASSIOLATO, José; LEMOS, Cristina; MALDONADO, José; VARGAS, Marco. *Globalização e Inovação Localizada*. Nota Técnica 01/98. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1998.



LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MAIZELS, A. *Industrial Growth And World Trade*. Cambridge: Cambridge University Press, 1963.

MICHALET, Charles Albert. *O Capitalismo Mundial*. Tradução de Salvador Machado Cordaro. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra, 1984.

MOCHON, Francisco; TROSTER, Roberto Luís. *Introdução à Economia*. São Paulo: Makron Books do Brasil Editora Ltda., 1994.

O'BRIEN, Richard. *Global Financial Integration: the end of geography*. New York: Council on Foreign Relations Press, 1992.

ROSSETTI, José Paschoal. *Introdução à Economia*. 16. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

\_\_\_\_\_. *Introdução à Economia*. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SINGER, Paul, *Globalização e Desemprego: diagnóstico e alternativas*. São Paulo: Contexto, 1998. 8 p.

Supremo Tribunal Federal – *A Constituição e o Supremo* - Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/constituicao/artigobd.asp?item=%201777>. Acesso em: 18 ago. 2012.

TAVARES, Maria da Conceição. *Globalização Financeira e Transnacionalização Produtiva*. Revista CEN, Fundação Getulio Vargas, Instituto Brasileiro de Economia, nov. 1997. Edição Especial 50 anos.