



TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

433

Tempo e dinheiro nas compras ou vendas a prazo

Fernando Nogueira da Costa

Julho 2022



UNICAMP

ie Instituto de
economia

Tempo e dinheiro nas compras ou vendas a prazo

Fernando Nogueira da Costa ¹

Sumário

Introdução.....	2
Relação entre tempo e dinheiro ou fluxos e estoques	3
Custos de transação	5
Ciência das redes	10
Apreçamentos de ativos versus de bens e serviços	12
Capital de giro para empresas não-financeiras	15
Compra a descoberto de empresas não-financeiras	17
Mercado de antecipação de recebíveis	18
Antecipação de recebíveis dos cartões de crédito.....	19
Riscos, execuções e regulamentos bancários.....	21
Considerações finais sobre tempo e dinheiro	26
Sistema brasileiro de pagamentos com cartões de crédito	26
Velocidade da circulação da moeda.....	28
Processo cumulativo	29
Curva de Rangel.....	31
Bibliografia.....	34
Anexo estatístico	36

Resumo

O objetivo é resumir uma pesquisa para dar mais fundamentos teóricos aos meus escritos sobre cartões de crédito no Brasil. Iniciarei com algumas reflexões sobre redes de conexões nas compras e vendas. Depois, resumirei algumas evidências sobre o mercado de recebíveis brasileiro, onde se destacam os dos cartões de crédito. O principal resultado alcançado de minha análise sobre esse instrumento de pagamento a prazo, em uma economia com *estagflação*, é ele ter se tornado de um socorro emergencial recorrente, para as pobres famílias conseguirem se alimentar, além de um perverso indutor do endividamento pelo consumismo das famílias mais ricas. Com o uso deles, o consumo se torna inelástico aos preços inflacionados.

Palavras-chave: Metodologia econômica, Escolha intertemporal, Moeda e juros.

Abstract

Time and money in purchases or sales on term

The objective is to summarize a theoretical research to give more foundations to my writings about credit cards in Brazil. I will begin with some theoretical reflections on networks of connections in purchases and sales. Then, I will summarize some evidence on the Brazilian receivables market, in which credit cards stand out. The

(1) Professor-Titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), Campinas, SP, Brasil. <http://lattes.cnpq.br/6773853439066878>. E-mail: fercos@eco.unicamp.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9909-9236>.

main result achieved from my analysis of this term payment instrument, in an economy with stagflation, is that it has become a recurrent emergency aid, for poor families to be able to feed themselves, in addition to a perverse inducer of indebtedness due to consumerism. for the richest families. With their use, aggregate demand becomes inelastic to inflated prices.

Keywords: Economic methodology, Intertemporal consumer choice, Money and interest rates.

JEL Classification: B41, D91, D92, E4.

Introdução

Qual é a diferença entre executivo financeiro e professor de Finanças? Custo de Oportunidade.

Os custos não devem ser considerados absolutos, mas relativos à *segunda melhor oportunidade de benefícios não aproveitada*. Quando uma decisão exclui a escolha de outra, deve-se considerar o benefício não aproveitado decorrente da decisão alternativa como o *custo de oportunidade*.

Professores de Finanças não enriquecem, segundo a Teoria do Mercado Eficiente, porque ensinam a muita gente as mesmas teorias e dão todas as informações. Logo, o conhecimento deles já foi utilizado, quando os participantes do mercado estabeleceram as cotações dos ativos.

Dar aula tem custo de oportunidade em relação a ganhar muito mais dinheiro. É uma mera questão de tempo ou espaço, não estar operando lá no mercado financeiro enquanto está na sala-de-aula?

Uma das três ideias-chave das Finanças Racionais, além da *diversificação de portfólio* e da *hipótese do mercado eficiente*, diz respeito aos *fluxos de caixa descontados*. A ideia de “tempo é dinheiro” se refere ao fato de certa quantia, se recebida hoje, valer mais em relação à mesma quantia recebida no futuro.

Ela está na raiz do princípio de *os valores dos fluxos de caixa futuros devem ser descontados dos juros de mercado* possíveis de se ganhar no período futuro considerado, para se avaliar o valor atual de um investimento. Dessa forma, o Valor Presente é o valor de um montante a ser recebido no futuro, devido ao retorno de um investimento, trazido para o momento atual.

Recentemente, eu pesquisei e escrevi bastante sobre a problemática do mercado de cartões de crédito no Brasil. Seus usos possibilitam aos consumidores, aparentemente, comprar a prazo em várias parcelas sem juros!

Este lugar-comum dos caixas no comércio de varejo brasileiro vai contra aquele citado Princípio Básico da Teoria das Finanças Racionais: “Tempo é Dinheiro”. Pior, em tese, quem aparentemente perderia com as vendas a prazo – os comerciantes – forçam-nas para aumentar a escala de seus negócios. Por qual razão haveria esse simulacro de “almoço de graça em Economia”?

Em busca de decifrar esse enigma, escrevi diversos artigos para sites e blogs progressistas. Prefiro publicar neles, praticamente no mesmo dia da escrita, para enfrentar o debate público, em vez de aguardar meses ou até mesmo anos para submeter minhas ideias apenas a editores e pareceristas “cegos” acadêmicos. Quando sai a publicação acadêmica, o assunto já passou – e pouca gente a lê.

Entretanto, pesquisando para preparar aulas sobre a Ciência das Redes Sociais, percebi esse estudo de compras e vendas a prazo necessitar de uma reflexão mais profunda ou longa em um texto para discussão acadêmica. Este é o objetivo aqui: reunir essa pesquisa para dar mais fundamentos teóricos para meus escritos sobre cartões de crédito no Brasil.

Desse modo, iniciarei com algumas reflexões sobre redes de conexões nas compras e vendas. Depois, resumirei algumas evidências sobre o mercado de recebíveis brasileiro, onde se destacam os dos cartões de crédito. Finalizarei com um questionamento ao leitor sobre esse instrumento de pagamento a prazo em uma economia inflacionária: é um socorro emergencial para as pobres famílias conseguirem se alimentar ou um perverso indutor do endividamento pelo consumismo supérfluo?

Relação entre tempo e dinheiro ou fluxos e estoques

Bennett T. McCallum e Marvin S. Goodfriend são autores de um verbete da enciclopédia *The New Palgrave: Money* (1989), intitulado *Demand for Money: Theoretical Studies*. Nele, há um *insight* sobre o tema a ser aqui desenvolvido: *a relação entre Tempo e Dinheiro*.

O rápido desenvolvimento durante as décadas de 1960 e 1970 das tecnologias de computador e telecomunicações levou alguns autores a contemplar *economias de crédito*, teorizadas por Wicksell (1906), nas quais *praticamente todas as compras são efetuadas não pela transferência de um meio tangível de intercâmbio, mas por meio de compromissos contratuais registrados em uma rede contábil*. Esses contratos resultam em débitos e créditos apropriados nas contas de patrimônio de compradores e vendedores (p. 118).

Se não houvesse literalmente nenhum meio de troca, as contas de riqueza sendo reivindicações sobre algum pacote específico de mercadorias negociadas, a economia em questão seria devidamente considerada e analisada como uma *economia não monetária*. Isto embora evitasse as ineficiências do escambo bruto, isto é, as trocas diretas de mercadorias sem intermediação de uma moeda.

Se, por outro lado, os créditos da rede contábil fossem créditos sobre quantidades de um meio de troca fiduciário ou de mercadoria, os saldos de crédito dos indivíduos seriam apropriadamente incluídos como parte do estoque monetário.

O patrimônio líquido privado, em geral, consiste de duas partes: itens de propriedade privada da riqueza, principalmente ativos tangíveis, e obrigações do governo com risco soberano como títulos de dívida pública. Esses *ativos externos* são de propriedade de agentes

privados não diretamente, mas por meio da intermediação de uma complexa rede de dívidas e reivindicações de *ativos internos*.

Ativos e dívidas internos são eliminados na contabilidade social agregativa. Por conta do método de partidas dobradas, *o bem de uma pessoa é a dívida de outra*.

Mas para o funcionamento da economia, a *rede interna* é de grande importância. Os mercados financeiros permitem *ativos* (haveres) e *passivos* (deveres ou dívidas) *internos* serem originados e trocados à vontade uns pelos outros e por ativos financeiros *externos*.

Esses mercados lidam com contratos e reivindicações (*direitos*), saldadas em papel-moeda ou depósitos à vista. Eles complementam os ativos com os mercados de imóveis.

Agentes privados muitas vezes emprestam para comprar imóveis e penhoram a propriedade como garantia. As famílias hipotecam suas casas. As empresas contraem dívidas para adquirir estoques de matérias primas ou bens intermediários no processo de produção de outros bens ou para comprar estruturas e equipamentos.

O termo *mercado de capitais* abrange os mercados financeiro e imobiliário. Ambos negociam ativos, isto é, formas de manutenção de riqueza. O *mercado monetário* é componente do mercado financeiro nos quais as dívidas de curto prazo são trocadas por dinheiro externo.

James Tobin, em verbete intitulado *Financial Intermediaries*, na citada Enciclopédia, explica bem didaticamente o que são *ativos externos* e *ativos internos* no mercado financeiro. Muitos dos ativos negociados nos mercados financeiros são promessas de pagamento em quantias especificadas de moeda, para serem realizados em datas futuras, às vezes condicionadas a eventos e circunstâncias imprevistas.

A moeda nem sempre é a *moeda local*. Muitas obrigações denominadas em moeda estrangeira são negociadas em todo o mundo. Muitos ativos negociados não são denominados em nenhuma unidade de conta monetária, mas sim futura: ações de empresas, contratos para entrega de *commodities* como ouro, petróleo, soja, carne etc.

Existem vários *ativos híbridos*. As *ações preferenciais* dão prioridade aos detentores na distribuição dos lucros da empresa até limites pecuniários especificados. As *debêntures conversíveis* combinam promessas de pagamento em moeda com direitos de trocar os títulos de dívida diretos de empresas não-financeiras por ações.

Os mercados de capitais, incluindo os mercados financeiros, assumem várias formas. Alguns são mercados de leilões altamente organizados.

Talvez sejam as principais aproximações no mundo real dos mercados abstratos perfeitos da teoria econômica com a metáfora do “leiloeiro walrasiano” para o *tâtonnement* do sistema de preços relativos no sentido de equilíbrio geral. Neles, todas as transações, realizadas a qualquer momento em uma mercadoria ou título, são feitas a um preço único e todo agente com o desejo de comprar ou vender a esse preço é atendido.

Esses mercados existem em ações, títulos, empréstimos interbancários de dinheiro externo, *commodities* padrão e depósitos em moeda estrangeira. Isto além de existir contratos futuros, baseados em opiniões especulativas para a maioria dos mesmos itens.

No entanto, muitas transações financeiras e patrimoniais ocorrem de outra forma, em negociações diretas entre as partes. Os mercados abertos organizados exigem grandes suprimentos negociáveis de mercadorias ou instrumentos homogêneos precisamente definidos.

Muitas obrigações financeiras são únicas, a nota promissória de um empresário local, a hipoteca de uma fazenda ou residência específica. Os termos, condições e garantias são específicos para o caso.

Tobin alerta: “o hábito de se referir a classes de transações heterogêneas negociadas como ‘mercados’ é metafórico, como o uso do termo ‘mercado de trabalho’ para referir-se aos processos descentralizados pelos quais os salários são definidos e os empregos são preenchidos, ou ‘mercado de computadores’ para descrever a precificação e venda de uma série de produtos diferenciados. Nesses casos, a crença dos economistas é os resultados serem ‘*como se*’ a transação tivesse ocorrido em mercados de leilão perfeitamente organizados” (p. 160).

Custos de transação

Jürg Niehans escreveu um verbete sobre *Custos de Transação* interessante para esta pesquisa sobre compras e vendas a prazo. Os custos de transação surgem da transferência de propriedade.

Eles são concomitantes à troca dos direitos de propriedade privada, feita de maneira descentralizada. Em uma economia coletivista, caso fossem tomadas de decisão completamente centralizadas, esses custos estariam ausentes. Os custos administrativos ou burocráticos do planejamento central seriam os substitutos.

Em economias de mercado, uma proporção substancial e provavelmente crescente de recursos é alocada nos *custos de transação*. No entanto, antes da Era Digital, a teoria econômica não tinha praticamente nada a dizer sobre eles.

Recentemente, desenvolveu-se uma diversificada literatura, mas as complexidades analíticas são tais de modo o sucesso ainda ser apenas parcial. Problemas importantes dos custos de compra e vendas a prazo permanecem sem solução.

Os custos de transação, como os custos de produção, são um termo genérico para se referir a uma variedade heterogênea de passos em negociações. As partes antes de firmar um contrato devem se encontrar, devem se comunicar e trocar informações.

As mercadorias devem ser descritas, inspecionadas, pesadas e medidas. Os contratos são elaborados, os advogados podem ser consultados, o título é transferido e os registros

devem ser mantidos. Em alguns casos, a conformidade precisa ser aplicada por meio de ação legal e a quebra de contrato pode levar a litígios judiciais.

Os *custos de transação* oneram o comerciante individual de duas formas, a saber:

- (1) como insumos de seus próprios recursos, incluindo tempo, e
- (2) como margens entre o preço de compra e o preço de venda, encontrado para a mesma mercadoria no mercado.

A *tecnologia de transação* especifica quais entradas de recursos são necessárias para alcançar uma determinada transferência. Pode ser formalizada em uma “*função de transação*”, análoga a uma *função de produção*.

Em princípio, cada uma dessas funções se refere a um par específico, pertencente ou não a um agrupamento, de agentes econômicos. Nesse sentido, os *custos de transação* são analiticamente análogos aos *custos de transporte*, relacionados à distância entre um par de localizações.

De uma forma ou de outra, *os custos de transação são incorridos no esforço para reduzir a incerteza*. Para muitos propósitos, no entanto, pode ser uma estratégia eficiente proceder como se os custos de transação ocorressem com total certeza. Os *custos de transação* tornam-se então, como disse Stigler (1967), “os custos de transporte da ignorância para a onisciência”.

Embora os custos de transação sejam análogos aos custos de transporte em alguns aspectos, eles são bem diferentes em outros. Isso ocorre porque eles não se relacionam com fluxos de mercadorias individuais, mas com pares ou, mais geralmente, em redes de tais fluxos.

Deve haver um *quid pro quo* em cada transação. Este requisito impõe restrições para as quais não há contrapartida espacial. *Quid pro quo*, expressão latina, significa “tomar uma coisa por outra”. Em português e demais línguas latinas, tem o sentido de confusão ou engano. Mas em inglês refere-se à *compensação* ou ao *equivalente*.

Enquanto em um *equilíbrio geral* do modelo walrasiano cada *trader* (negociante) tem de observar apenas sua restrição orçamentária, em um *equilíbrio de custo de transação*, ele tem de equilibrar sua conta com todos os outros *traders*. Isso dá origem a um conjunto adicional de *preços-sombra*, refletindo o ônus da exigência de saldo bilateral (Niehans, 1969).

As *funções de transação* podem apresentar retornos decrescentes, constantes ou crescentes. No entanto, a *economia de escala* costuma ser pronunciada.

Em muitos casos, os custos de transação são praticamente independentes da quantidade transferida. Os efeitos de escala podem estar relacionados ao tamanho da transação individual, ao tamanho da empresa participante ou ao tamanho do mercado como um todo.

Somente para troca simples uma *função de transação*, construída em analogia com uma função de produção, fornecerá uma descrição adequada da *tecnologia de transação*. Muitos contratos, particularmente os mais importantes, são muito mais complicados, assumindo uma complexidade em expansão desconcertante.

Como consequência, os custos de transação tornam-se difíceis, e talvez impossíveis, de quantificar. A análise de contratos, instituições e arranjos econômicos mais complexos é, portanto, forçada a depender mais de métodos *qualitativos* em vez de *quantitativos*.

Os custos de transação, em geral, reduzem o *volume de transações*. Em um abstrato equilíbrio geral, sem custos de transação, a rede de trocas seria indeterminada.

Não haveria restrição sobre o volume bruto de negociação. Com transações cada vez mais caras, os indivíduos teriam um incentivo cada vez maior para *economizar transações*.

Dependendo da forma das *curvas de indiferença*, o indivíduo pode querer comprar algo (vendendo outra coisa), comprar essa outra coisa (vendendo aquilo), ou não negociar nada. Uma mudança no preço de mercado permitirá a restrição orçamentária girar em torno da pressuposta compatibilidade entre os negociantes.

O ponto importante deduzido é, por causa da *distorção*, haver uma faixa de preços para a qual o comércio permanece zerado. As curvas de demanda recíproca para dois *traders* representativos terão, com custos de transação, uma *distorção* na origem. Isso pode ter como consequência o comércio permanecer nulo, apesar das mudanças consideráveis nos gostos e/ou dotações.

Se os custos de transação também têm um componente fixo, a restrição orçamentária assume um limite e as curvas de demanda recíproca têm um espaço vazio ao redor da origem. Quanto maiores os custos de transação, tanto variáveis quanto fixos, maior a probabilidade de não haver compatibilidade entre planos dos agentes econômicos, resultando em *não-troca*.

Em uma estrutura multimercado, portanto, os custos de transação podem explicar por qual razão certos *mercados potenciais*, seja para bens presentes ou futuros, não se efetivam. Uma maneira de economizar em transações de mercado dispendiosas é o estabelecimento de empresas verticalmente integradas.

Os problemas de eficiência surgem em um contexto mais geral. A troca simples é uma transação bilateral. Transações mais complicadas podem variar de troca triangular a contratos multilaterais com muitos participantes.

Com o aumento da complexidade, os custos de transação tendem a aumentar muito rapidamente. Mesmo os contratos triangulares, portanto, são relativamente raros e para *transações mais complexas* os custos podem se tornar rapidamente proibitivos.

Esta é a razão básica para o surgimento de economias de mercado consistentes em uma *rede de trocas bilaterais*. A política pode ser interpretada como a arena na qual as transações multilaterais são tipicamente feitas.

Custos de transação, como custos de transporte, obstruem a *arbitragem*, impedindo assim a Lei do Preço Único. Em uma rede de trocas eficiente e competitiva, os bens, em seu caminho de produtores a consumidores, passam pelas mãos de diversos intermediários.

Ao longo de cada enlace da rede, o aumento de preço pagará apenas os custos marginais de transação. Quando os custos de transação excederem o diferencial de preço de venda aceitável em relação ao preço de compra, a transação não ocorre. No caso inverso, o déficit será eliminado pela concorrência.

Se entre dois potenciais intermediários não ocorrerem transações, seus preços, dentro da margem dos custos de transação, são classificados como ‘inviáveis’. Isso não deve ser considerado como um julgamento de valor. Na presença de diversos custos de transação, a eficiência requer uma multiplicidade de preços.

Os custos de transação também limitam a arbitragem entre diferentes ativos. Em um sistema de troca entre múltiplas *commodities*, onde cada bem pode ser trocado contra cada um dos outros, os mercados perfeitos resultariam em “taxas cruzadas” consistentes.

O mercado de câmbio é um bom exemplo: na ausência de custos de transação, a taxa da libra esterlina do dólar é igual à taxa da libra esterlina do euro vezes a taxa do euro do dólar. Com os custos de transação, a igualdade é substituída por um conjunto de desigualdades em paridades cruzadas, caso a *arbitragem* dos participantes dos mercados de câmbio não igualem as diversas taxas de câmbio, comprando onde a moeda está barata para vender onde está cara.

Imagine uma economia onde toda troca consiste em escambo bilateral. Na ausência de custos de transação, não faria diferença quem negocia com quem.

Em seu caminho dos produtores aos consumidores, as mercadorias poderiam passar por várias mãos. A presença de custos de transação tornaria a rede de trocas determinada.

Nessa rede, certos comerciantes, em função de seus menores custos de transação, provavelmente surgem como intermediários, corretores ou intermediários. Um *intermediário puro* contribui para o produto social, abstraindo-se de qualquer contribuição associada à produção, ajudando outros comerciantes a economizar nos custos de transação. Os *custos de transação*, portanto, são a chave para o entendimento da intermediação e da estrutura dos mercados.

Isso é especialmente importante nos mercados de ativos. Já no caso dos mercados de bens de consumo, especialmente os perecíveis, os custos de transação são altos demais para passarem por muitas mãos.

No caso de ativos como depósitos, títulos, câmbio, contratos de *commodities*, opções de ouro, contratos de seguro e hipotecas, os custos de transação são baixos o suficiente para permitir redes intermediárias complicadas. Na realidade, *os custos de transação são a razão de ser dos intermediários financeiros*.

No passado, considerava-se os bancos principalmente como *produtores de dinheiro*, além de outros ativos líquidos. Depois, tornou-se costume considerá-los *intermediários financeiros*.

Deste ponto de vista, o surgimento e o funcionamento do mercado do eurodólar surgiram como um ‘quebra-cabeça’. O quebra-cabeça foi facilmente resolvido quando se percebeu o mercado de fundos em dólares (e outras moedas) tendia a se mover para onde os custos de transação fossem mais baixos.

Quanto mais os custos de transação declinarem, sob a pressão da *inovação financeira*, mais desenvolvida será a divisão do trabalho nos serviços financeiros, mais diversificada será a estrutura do sistema financeiro e maior será o fluxo de transações diárias em relação aos estoques de ativos negociados.

É tentador, portanto, interpretar as rápidas mudanças nos mercados financeiros nos últimos anos, em grande parte, como consequência de *mudanças nos custos de transação*.

Uma análise rigorosa dos serviços de dinheiro para o consumidor individual na presença de custos de transação teria, para economistas neoclássicos, se basear em um modelo de equilíbrio geral de escambo bilateral com custos de transação. Feliz ou infelizmente, ainda não está disponível – se porventura algum dia estiver fora de suas mentes doutrinadas.

Como os saldos de caixa são um inventário, este precisa ser um *modelo de multiperíodo*, onde dotes, gostos e mesmo tecnologia estão sujeitos a flutuações. Para modelar tais flutuações em uma *estrutura de equilíbrio*, inspirada ainda na Física newtoniana, pode-se abstrair essas mudanças na forma de um *movimento estacionário infinito* quando “dias” ou “estações” sucessivos são diferentes, mas “anos” sucessivos são os mesmos por terem a mesma sazonalidade.

Tal economia geralmente exibirá um padrão complexo de mercados, onde uma determinada mercadoria é negociada contra muitas (embora não todas) outras mercadorias. Se, a partir desse ponto de partida arbitrário, os custos de transação são gradualmente reduzidos para um determinado bem, esse bem aparece como *o quid pro quo* em um número crescente de transações, enquanto outras trocas de escambo desaparecem.

Também pode haver casos com vários tipos de dinheiro, cada qual com suas vantagens comparativas. Se os *custos de transação* no meio de troca (e seus *custos de manutenção*) forem baixos o suficiente, ele será usado como *meio de troca geral*.

Se, no limite, o dinheiro pode ser transferido, produzido e mantido sem custo, chega-se ao caso especial de uma economia walrasiana com restrição orçamentária integrada e moeda neutra. Mas, ao contrário do equilíbrio geral de Walras, seria uma determinada rede de trocas em *processo dinâmico contínuo sem equilíbrio estável*.

Ciência das redes

Um par de pessoas, por exemplo, composto de um comprador e um vendedor, forma uma *díade*. As díades se relacionam entre si para formar teias enormes de laços com alcance muito mais longe.

Essas cadeias se ramificam como *raios* de interconexões, formando padrões intrincados por toda a sociedade humana, inclusive econômico-financeira. O sistema se torna muito mais complexo sempre quando nos afastamos de uma Pessoa Física, em uma rede social, pois o número de laços com outras e as Pessoas Jurídicas torna a complexidade da ramificação muito mais intrincada.

As Pessoas Físicas e Pessoas Jurídicas estão conectadas em vastas redes sociais: a *influência social* não finda só com as conhecidas. Se cada qual influenciar seus próximos, e eles influenciarem outros relacionamentos, suas ações podem, então, potencialmente transbordar e influenciar desconhecidos.

Todos podem tomar decisões econômico-financeiras e mudar potencialmente suas redes, mesmo quando estiverem incorporados a elas, bem como ser influenciados por elas. *Uma rede tem um tipo próprio de vida.*

Assim como cérebros podem fazer coisas cujo neurônio individual é incapaz, também as redes sociais podem fazer coisas impossíveis para um único indivíduo.

Cientistas, filósofos e os estudiosos da sociedade geralmente se dividem em duas áreas:

1. quem acha os indivíduos terem controle sobre seus destinos; e
2. quem acredita as forças sociais (como a falta de educação pública e de um bom governo) serem as responsáveis pelos acontecimentos.

Mas há um terceiro fator não mencionado nesse debate, destacado por Nicholas A. Christakis (médico e cientista social) e James H. Fowler (cientista político), no livro *O Poder das Conexões* (2009): “nossas conexões com outras pessoas são o mais importante, e, ao vincular o estudo de indivíduos ao estudo de grupos, a Ciência das Redes Sociais pode explicar muito sobre a experiência humana”.

As *redes sociais*, sistematicamente, desempenham grande papel nas crises financeiras. Elas têm efeito sobre transações diárias, mas em corridas bancárias é adotado o *comportamento de manada*.

Os *sistemas de apreçamentos e pagamentos* representa uma enorme *rede social*, onde negociamos com muitos desconhecidos. Se houvesse algum modo de ver os caminhos das cédulas de papel-moeda e as ordens digitais para transferências dos depósitos à vista, veríamos essas trocas por meios de pagamentos em toda a economia humana. Poderíamos, então, ser capazes de entender melhor *os laços de interconexões econômico-financeiras*.

O fluxo de dinheiro depende dos *laços na rede social*, mas também os define. O fluxo de cédulas de papel-moeda e depósitos à vista, além dos recebíveis gerados por cartões de crédito, através das redes de contato monetário, constitui a contraface do fluxo de negócios transmissíveis pelas redes de contato econômico.

A *rede* pode ser deduzida por aquilo capaz de fluir através dela, até mesmo *o tempo*, concedido em distintos prazos de pagamentos. Nesse caso, surge *a moeda de crédito*.

Redes inferidas são aquelas observadas quando os meios de pagamentos – *dinheiro pleno*, caso atuem também como unidade de conta e reserva de valor – são utilizados para rastrear conexões não aparentes à primeira vista.

Em uma *rede observada*, como uma rede regular de clientela, conhece-se todas as conexões e quem tem o potencial de transmitir dinheiro para outra pessoa (física ou jurídica), mesmo nada sendo transmitido. Em uma *rede inferida*, porém, só observamos *ex-post* as interações realizadas.

Consequentemente, *redes inferidas* são, de imediato, imagens incompletas das redes sociais em uma economia monetizada. Seria o caso em estudo de *pagamentos com cartões de crédito*, onde hipoteticamente as compras dos agentes econômicos podem se tornar mais inelásticas a preços em alta, levando a política monetária ao fracasso.

Como é possível seguir os movimentos e as interações de um número suficiente de agentes econômicos específicos para sermos capazes de construir um modelo estatístico capaz de prever a propagação de um agente patogênico? Um *patógeno* também é chamado de agente infeccioso ou “produtor de sofrimento [*páthos*]”.

Seriam os cartões de crédito *agentes patogênicos*? É possível entender o movimento de seus pagamentos e descobrir os saltos dados no tempo com a concessão dos prazos para pagamentos obedecerem a alguma regra matemática simples?

O padrão geral no sistema de pagamentos indica duas características importantes dessa interação humana na economia.

Antes, as cédulas de papel-moeda permaneciam muito mais próximas da origem (em nossos bolsos) por tempo muito superior ao previsto pelos modelos de movimento. Estes eram baseados na nossa rotina normal de vagar pouco e gastar dinheiro localmente.

Agora, com comércio eletrônico, as ordens digitais de transferências de depósitos à vista por meio de PIX ou cartões de débito pulam de um lugar para o outro. Essa distância do salto pode ser até internacional com o uso de cartões de crédito. Seja no espaço, seja no tempo, os saltos costumam ser superior ao previsto pelos antigos modelos do comportamento econômico-financeiro humano.

Com o papel-moeda, deduziu-se os saltos seguirem um *padrão matemático*, chamado de *voo de Lévy*, cujo nome veio do matemático francês Paul Pierre Lévy. Como um *voo de gaivota* em busca de alimentação, quando a maré reflui sobre a areia de praia, seria um padrão

de muitos saltos curtos entremeados por um pequeno número de saltos muito longos em busca de novas paragens.

Esses saltos intercalados são bastante diferentes do chamado “passeio aleatório” [*random walk*], onde futuras variações nos preços não têm relação com variações anteriores. Neste caminho, há imprevisibilidade nos mercados de apreçamentos.

Como os saltos das cédulas em papel-moeda se pareciam com um *voo de Lévy*, a velocidade média de pagamentos com cartões de crédito deve ser muito maior, caso esteja em um passeio aleatório.

O movimento das cédulas de uma pessoa para outra seguia um padrão em algum lugar entre viajar mais rapidamente em vez de um *passeio aleatório*, mas mais lentamente em vez de um *voo de Lévy*. Para verificar por qual razão isso acontecia, pesquisadores estudaram as durações temporais entre pulos, não apenas em distância.

Descobriram, assim como ocorre com o *padrão de distâncias*, o *padrão de tempos* entre trocas de cédulas de papel-moeda era constituído por muitos intervalos curtos, mas, ocasionalmente, por intervalos realmente longos.

No entanto, meu questionamento é se com cartões de crédito, frequentemente, os intervalos se tornam mais longos, seja *à vista* na “data do aniversário da fatura”, seja no crédito *rotativo*, quando não se paga o total, ou no *parcelado*, quando também se paga juros.

Apreçamentos de ativos versus de bens e serviços

Para estudar mudanças nos preços observadas em mercado de *commodities* e financeiros, pensava-se as mudanças nos preços nesses mercados seguirem *uma distribuição de curva do sino normal*, com muitos saltos de tamanho médio e apenas alguns saltos de tamanho moderado ocorrendo de vez em quando. Mas o matemático Benoit Mandelbrot mostrou: tanto as pequenas mudanças como as grandes mudanças eram muito mais comuns face ao antes esperado: como gaivotas à procura de alimento, os mercados tenderiam a oscilar perto de *dado preço* durante algum tempo e, então, pulariam para um *novo*.

Entre as razões pelas quais os mercados poderiam dar um longo salto de um preço para outro, a interconexão entre os agentes econômicos seria uma delas. Algumas informações são tão importantes a ponto de os mercados responderem a elas em questão de segundos.

Por exemplo, estatísticas sobre crescimento econômico, desemprego, mercado de imóveis e inflação podem ter grande efeito sobre os preços de títulos de dívida e ações.

Entretanto, uma outra razão é os preços não serem apenas uma estimativa imparcial do valor objetivo ou fundamentado de um ativo. O preço também reflete as expectativas sobre quanto aquele ativo vale para outras pessoas.

Quanto mais pessoas acharem o ativo ser um bom investimento, mais alto será seu preço. Segundo Christakis e Fowler (2009), “não decidimos por nós mesmos quanto o ativo vale, pois também examinamos quanto os outros acham o ativo valer para tomar uma decisão”.

A avaliação pessoal de o valor e a desejabilidade das mercadorias dependem de como os outros percebem o ativo em questão. Pressões sociais podem orientar a demanda.

Quando uma pessoa compra um ativo, cotado em mercado secundário organizado, o lucro obtido dependerá fundamentalmente do número de outras pessoas também com o desejo de o comprar.

Qual é o determinante do número de pessoas interessadas em sua compra? Se os mercados são orientados pela oferta e demanda, de onde a demanda vem?

Em parte, ela vem do valor inerente/fundamentado do ativo, seja baseado em sua utilidade, seja precificado com base em custos de sua produção.

Mas a demanda também é influenciada pelas necessidades e expectativas. Estas podem ser fortemente afetadas pelas necessidades e expectativas dos outros aos quais uma pessoa está conectada. Certamente, os compradores precisam ter segurança de estarem investindo em algo possível de os outros quererem comprar depois, para obter *ganho de capital*, ou seja, ter comprado barato para vender mais caro.

O aumento de preços talvez convença algumas pessoas de a demanda por um ativo estar subindo. Aumenta a segurança delas de os outros estarem dispostos a comprá-lo por um preço mais alto no futuro.

Os investidores, participantes de mercado especulativo, pegam sugestões um do outro em sincronia. Isto leva os preços para fora da realidade ditada por fundamentos.

Redes sociais humanas têm, assim, *humores econômicos*. A natureza coletiva e emotiva desses humores é demonstrada pelo *jargão psicológico*, utilizado para descrever mudanças na economia. Trata desacelerações econômicas como “pânicos” e “depressões”.

Humores podem se espalhar de uma pessoa para outra. Torna a situação ainda pior face à avaliação objetiva de economistas. Desde Adam Smith, a perspectiva convencional é a de “os mercados serem eficientes”... E seguirem a análise pseudo racional deles!

De maneira pressuposta, equivocadamente, uma “mão invisível” levaria o bem a ser negociado ao preço “correto” através da *arbitragem* (diferenças de preços entre espaços). Os economistas ortodoxos se esquecem da *especulação* quanto ao futuro (diferenças de preços no tempo). Na realidade, não há equilíbrio estável, mas no máximo uma *estabilidade passageira*, ou seja, *instabilidade dinâmica*.

Empresas relatam lucros, regularmente, baseadas em balanços contábeis. Com isso, provocam efeito sobre a percepção do valor de suas ações.

Por sua vez, o preço da construção de uma nova casa dá uma referência quanto alguém está disposto a pagar por uma casa existente. O Modelo de Dois Preços, elaborado por Hyman Minsky, usa essa ideia de *preço de oferta* (ativos novos) e *preço de demanda* (ativos usados), estabelecido como valor de mercado.

Entretanto, o valor total das ações e das casas é altamente dependente do valor subjetivamente atribuído por outras pessoas. Logo, as redes sociais podem distorcer esses mercados especulativos, às vezes resultando em *um tapa visível e sensível em lugar de uma mão invisível...*

A sabedoria das multidões (ou Psicologia da Turba) depende da interação entre seus participantes, *concorrente e independentemente*, ou de maneira *sequencial e interdependente*?

De acordo com Christakis e Fowler (2009), a diferença entre uma escolha ordenada ou uma tumultuada tem muito a ver com o movimento específico ao longo do caminho das informações pelas redes. “O fato de grupos de pessoas serem capazes de chegar a uma decisão sobre algo como o valor de um ativo depende tanto de decisões tomadas *ao mesmo tempo* quanto *sequencialmente*”.

Se um grupo de pessoas estiver decidindo sobre o preço de um ativo e cada uma der um lance para ele, de uma maneira independente, então a suposição média delas, provavelmente, será um bom indicador do valor de mercado desse ativo. Mas se as pessoas tomarem decisões em sequência e estiverem cientes das ofertas prévias, como em um leilão, ficam tal como “quando cego guia cego”.

Elas se perdem na disputa concorrencial, quando as informações são processadas rápida e emocionalmente. Sofrem “a maldição do vencedor”.

Depois de uma massa crítica das pessoas tomar uma decisão, quem está no resto do grupo a segue ao imaginar todos as outras não poderem estar enganados. *A dependência de trajetória conduz ao comportamento da manada.*

Em mercado onde avaliações são visíveis, a avaliação de quem dá o primeiro lance influencia toda a trajetória das avaliações desse ativo específico, mantendo-o nesse valor por um período bem longo: *apreciações (e precificações) são contagiosas.*

Um ajuste muito pequeno na sequência das interações sociais, quando as pessoas fazem escolhas, pode transformar um ativo com maus fundamentos em uma sensação, embora passageira ou efêmera.

Há dependência de trajetória relacionada ao caminho possível de surgir quando pessoas tomam *decisões em sequência*. Na verdade, não há valor correto ou verdadeiro dos ativos em leilão. O valor de cada um depende de um processo peculiar e essencialmente aleatório, dado por determinada sequência de pessoas ao fazerem escolhas.

Por causa da tendência “infantil” a “querer o que os outros querem” (bens da moda), e por causa da inclinação de ver as escolhas dos outros como um modo eficiente de entender o mundo, as redes sociais podem ampliar o movimento iniciado como uma variação essencialmente aleatória. Essas pequenas variações podem resultar em grandes diferenças no preço final.

Os economistas têm de aprender lidar com *dependência de trajetória caótica*. É aquele apreçamento cujo afastamento das condições iniciais conduz a um destino sem previsão com certeza.

Pode ocorrer tanto em mercados de capitalização de riqueza, quanto em mercados de bens e serviços de consumo. No primeiro caso, chama-se *inflação de ativos*, no segundo, *inflação corrente*.

Capital de giro para empresas não-financeiras

O *capital de giro* consiste em uma reserva financeira para a empresa realizar suas atividades com fluxos de caixa de saída ainda não cobertos por fluxos de entrada. Com ele, garante o pagamento de suas contas (*obrigações*), em dia, mesmo em caso dos rendimentos esperados não se confirmarem.

O termo “giro” está relacionado à movimentação do capital pela empresa, desde o pagamento dos fornecedores, empregados e credores até o recebimento das vendas efetuadas. Com disponibilidade em caixa, a empresa apresenta um giro capaz de manter pleno funcionamento com pagamentos de suas despesas, sem risco de ser declarada sua falência por causa de inadimplência.

Durante toda a movimentação financeira da empresa, existem os recursos de entrada em caixa, isto é, os *ativos monetários*, e os de saída. Estes são contabilizados como *passivos* ou *obrigações por dívida*. Em algumas conjunturas, é possível nas contas de resultado ter mais despesas se comparadas às receitas.

Por essa razão, é necessário ter um capital de giro suficiente, aplicado em Haveres Monetários ou Não Monetários com bastante liquidez, para arcar com as contas (*deveres*) da empresa no intervalo entre os recebimentos e os pagamentos. Tem o objetivo de obter equilíbrio entre os passivos e os ativos, ou seja, a empresa não-financeira não ficar com o “passivo a descoberto”, quando o valor da soma dos bens e direitos não cobre o valor da soma das obrigações contraídas.

Quanto maior for o tempo para o recebimento pelas vendas, maior será a necessidade de dinheiro em *caixa*. Ela deve pagar os seus compromissos legais, como impostos e salários, nas datas previstas.

Para empreender, é necessário *investir primeiro para ter lucro depois*. Isso só é possível se houver *capital inicial* disponível para pagar as despesas da empresa, enquanto não entra o dinheiro das vendas.

O *capital de giro* permite também a realização de vendas a prazo. Enquanto o estabelecimento tiver uma reserva suficiente, conseguirá sustentar um déficit temporário de dinheiro.

O risco é, ao praticar habitualmente vendas com prazo ampliado de pagamento, elas acabarem se acumulando, ao longo do tempo, sem as entradas de caixa necessárias para sustentar o empreendimento.

Além disso, com dinheiro em caixa, a empresa pode aproveitar a sazonalidade para comprar os produtos com preços mais reduzidos dos fornecedores. Desse modo, aumenta a margem de lucro frente ao recebido nas compras dos clientes pelo mesmo preço.

Sem capital de giro, o negócio pode deixar de aproveitar boas oportunidades. Por isso, é fundamental saber quanto a empresa precisa ter em caixa para as reservas financeiras serem suficientes.

Negociar bem com os fornecedores e entender seu ciclo operacional e financeiro permite manter o capital de giro suficiente. Tem de negociar descontos para pagamentos à vista com os seus distribuidores. Caso não consiga, escolher as melhores condições de pagamento a fim de não afetar o capital de giro.

Para incentivar o pagamento à vista entre os clientes, é necessário oferecer descontos nas compras e atraí-los com essas oportunidades. Essas promoções, no entanto, não podem atrapalhar a rentabilidade do negócio.

Pior, com as oscilações dos negócios ao longo de ciclos, muitos clientes costumam ficar inadimplentes. Quanto mais são os devedores, mais capital de giro é preciso.

Estima-se um adequado fundo financeiro, para capital de giro, representar, pelo menos, seis vezes o valor das despesas mensais. Sem ele e com contratempos, o negócio ficaria vulnerável.

A maneira mais simples de tomar um capital de giro é por meio de um empréstimo bancário. Essa estratégia pode ser satisfatória para quem está começando a empreender e os gastos são mais elevados face as receitas. Mas é fundamental buscar por uma instituição financeira com oferta de taxas de juros reduzidas, baixa exigência de garantias e crédito liberado rapidamente.

As empresas precisam criar boas estratégias para potencializar suas vendas. Aumentar a escala e a lucratividade com uso de capital de terceiros – alavancagem financeira – é *o segredo do negócio capitalista*.

Caso as despesas financeiras com empréstimos fiquem abaixo do retorno propiciado, aumentará a rentabilidade patrimonial do capital próprio. Para *lidar com o tempo necessário para obter esse resultado*, o capital de giro deve estar garantido.

Compra a descoberto de empresas não-financeiras

É classificada como de “vendido” a posição do operador do mercado financeiro quando ele vende opções de ativos como ações não possuídas. É “baixista”, ou seja, aposta na baixa da cotação. Na hora de entregá-los, corre o risco de ter de tomá-los emprestado ou comprá-los por um preço nem sempre favorável.

Venda a descoberto – em inglês, *short selling* – é uma prática financeira de venda de um ativo ou derivativo não possuído, mas sim “emprestado” com prazo de devolução (amortização) e rendimentos (juros) correspondentes. O especulador baixista espera seu preço cair, no vencimento do empréstimo, para então comprá-lo de volta mais barato e lucrar na transação com a diferença entre o preço vendido e o preço comprado.

Tal venda pode ser executada com ou sem o aluguel ou o empréstimo (através de uma corretora de valores) do ativo de um terceiro (o credor). Este costuma ser um investidor conservador.

Opta por transformar, no período, uma renda variável incerta em uma renda fixa certa. Troca, caso o ativo eleve seu preço, o ganho de capital por uma taxa de juro possivelmente menor, mas certa, quando faz o aluguel ou empréstimo de seu ativo.

É uma operação tradicional em mercado de ações para lucrar, em perspectiva de baixa, com a queda de preço das ações. Essa lógica pode valer para quaisquer outros ativos com cotações ou valores de mercado variáveis.

Com o vencimento ou encerramento da operação, o especulador devolve ao investidor, via corretora, as ações alugadas ou emprestadas.

O risco dessa operação para o especulador baixista é o preço do ativo negociado não cair o suficiente nem para pagar os rendimentos em juros, ou pior, elevar sua cotação, gerando prejuízo porque ele terá de devolver o ativo na cotação do dia. Somará ao dinheiro da venda anterior mais um valor para a amortização obrigatória por contrato.

Do lucro obtido com a venda presente acima do valor da compra futura devem ser descontados os custos da operação como: corretagem, impostos, aluguel/empréstimo (do ativo para a venda), além de eventuais pagamentos de dividendos ao locador, compra de opções (do mesmo ativo) para proteção etc.

Eventual prejuízo do “baixista” não tem limite predefinido. Não existe a priori um teto para o preço, mas sim uma estimativa baseada na experiência passada. O especulador pode amargar um prejuízo inesperado em uma *venda a descoberto*.

Faço uma analogia e vejo o oposto em empresas não-financeiras, intermediárias comerciais, quando elas ficam “compradas a descoberto”. Elas vendem mercadorias ainda não pagas.

Inversamente à venda a descoberto, são “altistas”, ou seja, apostam na alta dos preços vendidos aos consumidores. Na hora de pagar aos fornecedores, correm o risco de ter de tomar o dinheiro emprestado caso a receita das vendas não seja favorável.

A consignação ou “contrato estimatório” é um tipo de procedimento de venda no qual o risco é do fornecedor. Ele disponibiliza para o lojista vendedor uma determinada quantidade de produtos, com margem previamente definida, e cujo acerto do vendido é realizado em data acordada – e o não vendido é devolvido. É comum na relação entre editoras e livrarias.

Os comerciantes apostam na alta do IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) ser superior à alta do IPP (Índice de Preços ao Produtor) para haver tendência de aumento de sua margem de lucro...

Mercado de antecipação de recebíveis

Não é incomum os empresários buscarem esticar o prazo de pagamento e encurtar o de recebimento. Para usar recursos de terceiros na alavancagem financeira de seu negócio, uma alternativa é a *antecipação de recebíveis dos clientes (compradores)*, como duplicatas, cheques ou vendas por meio de cartão de crédito, junto aos bancos comerciais.

A denominação de *bancos comerciais* teve origem nessas *operações de desconto*, isto é, cobrança de uma comissão para adiantamento do dinheiro ao comerciante de suas vendas a serem recebidas a prazo. O chamado *redesconto*, feito pela Autoridade Monetária, era o empréstimo de liquidez concedido por ela aos bancos, garantido pelos títulos comerciais recebidos nos compromissos de pagamentos.

As parcerias entre *grandes redes varejistas* com bancos para adiantar esses recursos aos fornecedores se multiplicam. Porém, quem tem menor poder de barganha – o *pequeno empresário de um único estabelecimento comercial* – necessita negociar as condições e taxas de desconto para conseguir obter alguma vantagem, além de socorrer de imediato o caixa.

Até mesmo quando parece não haver alternativa melhor de crédito, senão o bancário, convém comparar taxas. Necessita pensar, estrategicamente, na utilização do recurso dentro do fluxo de caixa.

Ele deve avaliar se necessita mesmo da *antecipação de recebíveis*. Isso porque implica receber um valor menor à vista em vez do faturado nominalmente nas vendas a prazo.

Entretanto, a *antecipação de recebíveis* tem sido a alternativa usada, principalmente, pelo pequeno lojista. Ele enfrenta mais restrição na hora de tomar crédito.

Por isso, deve comparar com outras soluções para *socorrer o caixa*. Fazer uma promoção (“liquidação” significa *obter liquidez*), no ponto de venda, ou reduzir o índice de inadimplência com melhor avaliação do risco dos clientes, ambas são alternativas disponíveis

de imediato. Sem elas, a *antecipação de recebíveis* vale a pena para socorrer o caixa só emergencialmente.

No caso de grandes varejistas, deve ser bem planejada aquela opção de oferecer aos seus fornecedores a realização dessa operação no banco parceiro. Como este banco obtém a garantia de o grande varejista pagar a operação, caso ocorra uma inadimplência do parceiro comercial, ele reduz as exigências feitas ao pequeno empresário.

Manter um relacionamento comercial com uma grande empresa permite, então, obter uma opção rápida para seu capital de giro. Porém, o pequeno empresário necessita verificar se essa antecipação dos pagamentos de recebíveis em troca de desconto de comissões bancárias proporciona, de fato, alguma vantagem competitiva.

Alternativamente, ele pode antecipar apenas uma duplicata de grande valor. Aí, se ganhar disponibilidade suficiente no caixa, poderá oferecer um prazo para os clientes pagarem.

É uma forma de ganhar mercado em conjuntura de crise. Pode também conseguir um desconto com o fornecedor caso pague sua compra à vista.

Não se deve, perpetuamente, antecipar recebimentos futuros para pagar despesas fixas, como salário de funcionários. Poderá resultar em próximo problema de entradas no fluxo de caixa. Esta postergação apenas transfere um maior problema para mais adiante – e tem limite.

Antecipação de recebíveis dos cartões de crédito

A *antecipação de recebíveis* com bandeiras de cartões de crédito e bancos oferecendo o serviço pela *internet banking*, em linha pré-aprovada, costuma ser adequada para o pequeno empresário por ser simplificada.

Em contrapartida, por ser concedida de forma ágil, não é raro o *aumento da taxa de desconto*. Uma variação de 3% para 5%, por exemplo, faz muita diferença para quem tem uma margem de lucro pequena.

A Associação dos Lojistas de Shopping, em conjunto com outras entidades, tem de conseguir a redução de uma das dificuldades em torno da *antecipação de recebíveis do cartão de crédito*. Os lojistas não podem ser obrigados a descontar o recebível do cartão de crédito só no banco no qual tem relacionamento. Nesse caso não há negociação e o lojista tem de aceitar a taxa imposta pela instituição financeira.

Com a renegociação, eles passam a poder *antecipar o recebimento em qualquer banco*, escolhendo aquele com a menor taxa de desconto. Aumenta a competição entre os bancos sem a contrapartida de abrir conta corrente e/ou investir certo volume de negócio financeiro em determinado banco.

Os bancos com taxas mais convidativas buscam capturar o lojista como cliente regular. Mas este deve recusar as *negociações casadas*, nas quais um eventual desconto está associado à contratação de outro serviço.

Uma estratégia usual é reunir um *pacote de recebíveis* e negociar a antecipação no banco onde a loja tem conta corrente só depois de fazer uma pesquisa das taxas oferecidas pelas instituições concorrentes. Exposto às condições, fica a critério de cada banco oferecer ou não uma taxa menor.

A taxa de desconto para as pequenas empresas depende das garantias, do valor e do prazo do recebível a ser antecipado. Por exemplo, a antecipação de cheques, duplicatas e de vendas com cartão de crédito exigem garantias pessoais e reais de pequenos empresários. A taxa para desconto de cheques, para um prazo de 30 dias, é um pouco abaixo da cobrada em títulos comerciais, no mesmo prazo.

Caso seja *recebível de cartão*, ele é o mais garantido e, portanto, tem liquidez total. Para as vendas com cartões de crédito das maiores bandeiras, transacionadas pela credenciadora do grupo bancário, as taxas partem de menor patamar para um prazo curto. É possível antecipar valores agendados para até 365 dias, mas o custo aumenta.

Existe antecipação de recebíveis com uma metodologia diferenciada. É capaz de calcular, automaticamente, o volume de vendas nos cartões de crédito a receber, os cheques pré-datados e duplicatas entregues para caução no banco.

O recurso é disponibilizado na conta corrente da empresa e a cobrança de juros é feita de acordo com o valor e o período utilizado. É a mesma metodologia de cobrança do cheque especial, porém com uma taxa de juros reduzida mais a Taxa Referencial (TR).

O estoque de crédito liberado pelos bancos apenas em *antecipação de recebíveis* encolhe, quando há recessão na economia, porque aumentam as taxas médias de juros cobradas. Esta atinge as vendas e o faturamento de empresas de diversos setores e provoca maior rigidez em exigência por parte dos bancos por causa do maior risco de inadimplência causada pelo desemprego.

Quando as negociações entre pequenos empresários e bancos ficam difíceis, há possibilidade deles recorrerem às grandes varejistas. Em parceria com os bancos com os quais têm relacionamento, elas antecipam as próprias duplicatas, emitidas para os seus fornecedores, independente de serem grandes ou pequenos empresários. Com isso, essas grandes redes também ganham uma parte da taxa de desconto.

Empresas como grandes redes de supermercado adotam *um sistema capaz de consolidar informações de recebíveis delas para fornecedores*, porque têm uma quantidade grande de pagamentos e de fornecedores. Como dito antes, nesse caso, o banco exige menos garantias dessas empresas de pequeno porte a receber da maior.

Cada fornecedor, inclusive pequena empresa, pode fazer uma simulação dentro desse sistema para verificar qual é a *taxa de desconto*. Isto caso queira antecipar o pagamento com o banco parceiro de seu cliente, no caso, a grande rede.

O fato de o recebível ser de uma grande empresa, também intermediária da negociação, diminui o risco para o banco. O fornecedor pode ou conseguir uma taxa menor pela minimização do risco ou uma agilidade no processo. Para a grande varejista, a vantagem é reduzir o valor a pagar para o fornecedor.

É interessante para a grande empresa aumentar os prazos de pagamento. Mas o fornecedor pode não suportar um prazo maior para receber e, assim, necessita antecipar o valor. Ele perde rentabilidade, mas não deixa de vender.

Enfim, nesse *jogo de toma-lá-dá-cá*, a diferença entre o tempo de pagamentos e o tempo de recebimentos é decisivo para se manter no negócio. Busca-se obter um tempo para pagamentos dos fornecedores suficiente para já ter obtido a suficiente receita de vendas das mercadorias compradas deles.

Mais uma vez fica evidente a estratégia ser operar mais com o *capital de outros* em lugar do *próprio capital*. O capitalista mais hábil nesse jogo poderá se alavancar, abrir capital, associar-se, elevando o capital próprio como base do uso do capital de terceiros.

Riscos, execuções e regulamentos bancários

James Tobin escreveu o verbete sobre Intermediários Financeiros na enciclopédia *The New Palgrave: Finance*, parte publicada em 1989 da editada por John Eatwell, Murray Milgate e Peter Newman, originalmente em quatro volumes, no ano de 1987.

Alguns intermediários financeiros limitam-se a atividades sem, praticamente, representarem risco para a própria instituição ou para os seus clientes. Um fundo mútuo aberto ou um fundo de investimento detêm apenas ativos totalmente líquidos, negociados continuamente em mercados organizados.

Há outros fundos um pouco mais específicos e voltados aos investidores mais qualificados, como é o caso do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – o FIDC. Estes são todos os direitos a receber por meio de cheques, parcelas de cartão de crédito, aluguéis ou duplicatas.

Por exemplo, se um cliente realizou uma compra para pagar em um mês, a loja tem o direito de receber esta quantia em 30 dias. Mas se ela precisar do dinheiro antes e não puder esperar tanto tempo?

Nesse caso, a loja transforma a dívida do cliente em *título negociável*, o qual é vendido para um investidor a um valor mais baixo. Quando o pagamento do cliente for efetivado, o dinheiro não irá para a loja, mas sim para o investidor. Esse processo recebeu o nome de *securitização*.

O FIDC busca retorno por meio desses direitos. Trata-se de um fundo com a exigência legal de destinar um mínimo de 50% em direitos creditórios.

A aplicação em Direitos Creditórios pode ser proveniente, além de operações comerciais, também de operações imobiliárias, financeiras, industriais, prestação de serviços etc. Em síntese, o FIDC é um fundo com aplicações em títulos de créditos, lastreados por contas a receber de empresas.

Um Fundo de Ações, comumente, promete aos cotistas de suas ações o pagamento à vista em seu valor líquido *pro rata*, calculado aos preços de mercado dos ativos subjacentes. O fundo sempre pode atender a essas demandas ao vender os ativos detidos.

Os cotistas pagam de uma forma ou de outra uma taxa de administração, acordada pelos serviços prestados pelo fundo: a conveniência e flexibilidade de denominação, a escrituração, os custos de transação, a diversificação, a *expertise* na escolha dos ativos. Os cotistas arcam com os *riscos de mercado* da carteira do fundo, ou seja, suas cotas variam como os valores de mercado de suas ações.

As regulamentações governamentais são normas projetadas para proteger os compradores de enganos e manipulações internas. A regulamentação desse tipo de operação no mercado de capitais é da competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A maioria dos intermediários financeiros assume diversos riscos: de descasamento de prazos (*durations*), de variações da taxa de juro, de crédito, de câmbio, de mercado, de insolvência, de liquidez, operacional, legal e soberano. Os riscos são intrínsecos às funções exercidas e às oportunidades de lucro, atraentes de acionistas e investidores financeiros, em seus empreendimentos.

Para bancos e intermediários financeiros similares, o principal risco é os depositantes poderem, a qualquer momento, exigir saques totais. Obrigatoriamente, a instituição tem de atender, mas são capazes apenas a um custo extraordinário sob o risco de bancarrota.

Muitos dos ativos da carteira de empréstimos são ilíquidos, não comercializáveis. Outros da carteira de títulos podem ser liquidados a curto prazo apenas com perdas substanciais, devido à marcação-a-mercado.

Em alguns casos, o azar ou a gestão imprudente levam à insolvência. A instituição financeira nunca poderia cumprir suas obrigações, não importa quanto tempo seus depositantes e outros credores esperassem.

Em outros casos, o problema é apenas *iliquidez*. Os ativos seriam suficientes se pudessem ser mantidos:

- até o vencimento,
- até compradores ou credores pudessem ser encontrados, ou
- até as condições normais de mercado retornassem.

Os bancos e outros intermediários financeiros mantêm reservas, em moeda ou seu equivalente, depósitos em Banco Central ou outras formas líquidas como precaução contra saques por seus depositantes.

Para um único banco, o saque total é geralmente um deslocamento de depósitos para outros bancos ou intermediários financeiros. É decorrente de saldo negativo em compensações interbancárias de cheques ou outras transferências para terceiros por iniciativa dos depositantes.

Para o sistema bancário como um todo, a retirada é uma mudança do público de depósitos para moeda. Saques ou retiradas podem, na prática, impor interrupção de direitos de empréstimo.

Privilégios de *saque a descoberto* automático estão se tornando mais frequentes como um complemento dos cartões de crédito. Os clientes de negócios dos bancos, geralmente, têm *linhas de crédito pré-compromissadas* nas quais podem sacar de acordo com sua demanda.

Exceto caso os intermediários financeiros mantenham ativos líquidos seguros de valor previsível em seus vencimentos em prazos inferiores aos dos vencimentos de seus passivos – em especial, moeda ou equivalente contra todas as suas obrigações à vista – eles e seus credores nunca poderão ser completamente protegidos contra saques. Isso vale para o sistema bancário como um todo e para todos os intermediários, caso não sejam simples fundos mútuos.

‘Corridas bancárias’, retiradas repentinas, massivas e contagiosas, são sempre possíveis. Elas destroem instituições prudentes e imprudentes, junto com seus depositantes e credores.

Os depositantes cuidadosos se informam sobre “os bancos grandes demais para não quebrarem”, aos quais confiam seus recursos, gerados através de sobras dos fluxos recebidos em vários anos de trabalho, ou seja, de uma vida profissional ativa. As políticas e as habilidades dos gestores de suas carteiras de ativos devem privilegiar a segurança em vez da maximização de rendimentos.

Suas escolhas entre os depositários concorrentes impõem certa segurança, mas nunca é suficiente para descartar desastres. Na realidade, o depositante mais cuidadoso não pode prever o comportamento de outros depositantes. Logo, é racional para o depositante bem-informado de um banco sólido sacar fundos se acreditar em outros estarem fazendo isso ou já prestes a fazê-lo.

Os governos geralmente regulam as atividades dos bancos e outros intermediários financeiros com mais detalhes em comparação às atividades das empresas não financeiras. As motivações básicas para a regulamentação parecem ser as seguintes:

1. ser caro, para os depositantes individuais, acompanhar e avaliar continuamente a solidez e a liquidez das instituições financeiras;

2. ser difícil, talvez impossível, estimar as probabilidades de falhas de mercado, passando a falsamente presumir outros depositantes o fazer;

3. ser impossível, para a maioria dos clientes leigos, estimar as probabilidades de ‘corridas’.

Sem regulamentação, os passivos das instituições suspeitas seriam avaliados abaixo do par, por exemplo, em cobranças de cheques ou saques de lastros de empréstimos.

O governo tem a obrigação de fornecer a baixo custo social um sistema eficiente de meios de transações. Deve também oferecer um menu de ativos seguros e convenientes, como os títulos de dívida pública com risco soberano, para os cidadãos desejosos de economizar na unidade monetária nacional de conta.

Esses meios de transações e ativos de poupança podem ser oferecidos por bancos e outros intermediários financeiros, sob forma de o sistema bancário reter a maior parte das eficiências da descentralização e da concorrência. Isto ocorrerá somente se o Banco Central impuser algumas regulamentações e assumir algumas responsabilidades residuais.

Entre outras, há os recolhimentos compulsórios como reserva bancária. É uma forma de controle do multiplicador monetário.

É óbvia a necessidade da exigência de os bancos manterem reservas em formas seguras e líquidas contra suas obrigações, especialmente seus passivos à vista. Deixados a si mesmos, sem tais exigências, alguns bancos poderiam sacrificar a prudência pelo lucro de curto prazo.

No entanto, as reservas obrigatórias não estão disponíveis para atender de maneira suficiente todos os saques, a menos caso a proporção exigida fosse de 100%. Se o compulsório for de 25% dos depósitos à vista, então a retirada de um real de um banco reduziria suas reservas em reais, mas seu compulsório em apenas vinte e cinco centavos.

Manter reservas em excesso ou outros ativos líquidos são precauções contra saques. A exigência de reserva legal apenas desloca o cálculo prudencial do banco para o tamanho dessas reservas secundárias.

Os requisitos de reserva cumprem funções bastante diferentes da sua motivação original. Nos sistemas bancários nacionais, eles são o fulcro do controle do Banco Central sobre as condições monetárias de toda a economia.

As reservas livres do Banco Central em títulos de dívida pública também são uma fonte para carregamento da dívida do governo. Isto ocorre quando passam a ser utilizadas como lastro de operações compromissadas.

Bancos e outros intermediários financeiros enfrentam escassez temporária ou diária de reservas. Como reservas secundárias de ativos líquidos podem tomá-las emprestadas de outras instituições no *mercado interbancário*. Este permite, de um dia para o outro, bancos com déficit de reservas tomarem emprestado de outros bancos com superávit.

Uma alternativa é um banco obter maiores reservas atraindo mais depósitos a prazo. Para tanto, tem de oferecer taxas de juros mais altas se comparadas às obtidas pelos depositantes em outros bancos.

Essa forma de corrigir as posições de reserva não estão disponíveis para bancos problemáticos, suspeitos de problemas profundamente enraizados de liquidez ou solvência ou ambos, por exemplo, no caso de muitos empréstimos inadimplentes por má avaliação de risco em época de crise. Tampouco essas alternativas atenderão a uma súbita corrida a todo o sistema de passivos de bancos e outros intermediários financeiros em moeda.

Os bancos necessitados de reservas também podem tomar empréstimos do Banco Central. Esses empréstimos são rotineiros, tais como eram na época de “zeragem automática” (com mais títulos de dívida pública no mercado em comparação a liquidez disponível), temporários e sazonais.

O crédito maciço do Banco Central é o último recurso de bancos problemáticos incapazes de satisfazer as demandas de seus depositantes sem liquidações forçadas de seus ativos. O governo é o fornecedor final de moeda e reservas em conjunto.

A principal razão de ser da Autoridade Monetária é proteger a economia da corrida à retirada da moeda bancária. A escassez de moeda e reservas em todo o sistema pode ser aliviada não apenas por empréstimos do Banco Central a bancos individuais, mas também pela compra de títulos de dívida pública por ele no mercado aberto.

Por fim, houve uma desregulamentação forçada por inovações na tecnologia financeira. Elas tornaram as regulamentações antigas obstáculos fáceis de contornar ou barreiras obsoletas à eficiência.

Novas oportunidades não estão apenas derrubando as barreiras de separação entre intermediários financeiros de diferentes tipos e especializações. Eles também estão trazendo outros negócios, tanto financeiros quanto não financeiros, para atividades antes reservadas a instituições financeiras regulamentadas.

Os fundos mútuos e os corretores oferecem contas das quais os fundos podem ser retirados sob demanda ou transferidos para terceiros por cheque ou outras ordens de transferência bancária como PIX ou cartões de débito. As redes nacionais de varejo estão se tornando supermercados financeiros ao oferecerem cartões de crédito, fundos mútuos diversos, empréstimos a prestações e seguros, juntamente com seus vastos cardápios de bens de consumo e serviços.

Na realidade, elas gostariam de se tornar intermediários financeiros de serviço completo. Ao mesmo tempo, os intermediários financeiros tradicionais estão se movendo, tão rápido quanto possam obter permissão do governo, para linhas de negócios das quais foram excluídos.

Há mais de três décadas, afirmou James Tobin: “só o tempo dirá como esses conflitos comerciais e políticos serão resolvidos e como o sistema financeiro será reformulado” (1989, p. 51).

Considerações finais sobre tempo e dinheiro

Sistema brasileiro de pagamentos com cartões de crédito

Cartões de crédito dão a seus possuidores o direito de fazer compras em estabelecimentos comerciais, independentemente de pagamento imediato. O possuidor de cartão por aproximação, emitido com a tecnologia NFC (*Near Field Communication*), faz pagamentos apenas aproximando-o das maquininhas sem digitar a senha. Por segurança, existe um limite máximo permitido para essas transações.

A instituição financeira emissora do cartão se incumbem de pagar ao vendedor e cobrar a dívida do comprador, possuidor do cartão, em parcelas mensais acrescidas ou não de juros. De imediato, ele estimula poderosamente o consumo, por não se sentir “a dor de tirar papel-moeda do bolso” – e ficar mais pobre.

Os cartões de crédito, bastante difundidos no Brasil (mais de 134 milhões ativos – confira no Anexo Estatístico), são também uma forma de crédito direto ao consumidor. O comprador passa a usufruir imediatamente de um bem a ser pago com sua futura renda pessoal, seja do trabalho (salário), seja financeira (juros).

Em compras com várias parcelas sem cobrança explícita de juros, por causa da não diferenciação entre preço à vista e preço a prazo, ele deve avaliar o custo de oportunidade em não pagar juros – e ganhar, enquanto isso, juros. Isto se já tiver a quantia para o pagamento.

Em muitos casos, as próprias lojas vendedoras financiam o cliente. Daí, em escala cada vez maior, a “indústria de crédito rotativo”, isto é, bancos pagam o vendedor e assumem a cobrança da dívida, além do risco de não-pagamento. O lucro é obtido pelos juros extorsivos cobrados do comprador adimplente, pagando pela grande proporção de inadimplentes.

“Dinheiro de plástico” é a denominação popular e equivocada dos cartões de crédito. No caso de *cartão de débito*, tal como é o cheque, ele é uma ordem de transferência de depósito à vista do comprador para o vendedor.

Em determinadas circunstâncias, substituem com vantagem a moeda legal, seja o papel-moeda, seja essa ordem de transferência entre contas correntes. Além de aumento da segurança, eles evitam problemas de troco, inclusive ao efetuar compras de pequeno valor.

Aqui, neste Texto para Discussão, o objetivo foi explorar algo não discutido suficientemente pela literatura econômica: *a relação entre o tempo e o dinheiro, expressamente nas compras e vendas a prazo*. Busquei apresentar as definições básicas, de maneira didática, encontradas em enciclopédias e dicionários de Economia.

Por exemplo, Paulo Sandroni define *a venda* como “o ato de induzir alguém a trocar mercadorias ou serviços por dinheiro”. Em *marketing*, a venda é definida como o encontro do *agente de oferta* com o *agente de procura*.

Três fatores básicos influem sobre o sucesso das vendas: *apresentação*, *distribuição* e *comunicação*.

- A *apresentação* engloba o produto (funcionalidade, necessidade, *design*, embalagem, marca etc.), o preço (desde sua determinação até sua administração, isto é, como, quando e quanto aumentar) e os elementos pós-venda (assistência técnica, garantia, valorização etc.).

- A *distribuição* é a forma de levar o produto ou serviço até as mãos do consumidor (transporte, armazenagem, presença ou não de revendedores).

- A *comunicação* é o fator determinante da imagem do produto ou serviço e da própria empresa, incluindo a publicidade (forma, veículo e volume) e as relações públicas (imagem, contatos com revendedores e público, promoções etc.).

A composição ou forma de cada um dos três fatores indicados na política de vendas de uma empresa depende basicamente de:

1. o tipo de produto ou serviço oferecido,
2. o público-alvo ao qual se destina e
3. o tipo de mercado.

Assim, produtos de primeira necessidade recebem menos investimentos na apresentação e na publicidade. O contrário acontece com produtos produzidos por poucas empresas sem concorrência em termos de preços, mas sim de marcas. Assim, tais produtos são muito bem cuidados, com embalagens luxuosas, maciças campanhas publicitárias para convencer o público da necessidade de adquiri-los.

A publicidade bombardeia nas mentes de consumidores uma mensagem enganadora: *tudo é ou poderia ser tratado como um bem essencial*. Na verdade, bens básicos não são avaliados por estatística, pois são objetos de *discernimento*, não de *medição*.

Importa a qualidade, não a quantidade em *bens indispensáveis*, capazes de atender necessidades ou condições *sine qua non*, para a boa vida, de modo a qualquer pessoa não os possuindo ter perda ou danos sérios. São eles bens capazes de permitir a todos os seres humanos viver bem: saúde, segurança física e financeira, privacidade, respeito mútuo com tolerância, natureza, afeto e lazer.

São reconhecidos em todo lugar, por isso, como “universais”, ou seja, parte essencial de uma boa vida humana. Sua ausência é reconhecida em todo lugar como uma desventura ou um infortúnio.

Distinguem-se dos gastos destinados apenas a destacar a posição social. Entre estes, sobressaem:

1. “bens da moda”: desejados porque outros já os possuem, são adquiridos por inveja ou querer ter igual aos outros;
2. “bens esnobes”: desejados porque os outros não os possuem, são comprados por causa do desejo de ser diferente, exclusivo, de se “destacar da multidão” pelo gosto peculiar;
3. “bens de consumo conspícuo”, facilmente notados pelo luxo, são desejados porque são reconhecidos como caros e, aparentemente, demonstram riqueza.

Usa-se e abusa-se de cartões de crédito para os adquirir. “Consumidores compram coisas das quais não precisam, a fim de impressionar gente das quais não gostam, com dinheiro o qual não têm”. Este pensamento de Robert Quillen é erroneamente atribuído a Will Smith ou Will Rogers. Uma adaptação do pensamento apareceu no filme “Clube da Luta”.

Aqui, eu quis demonstrar muitas empresas não-financeiras negociarem com *o tempo* – e não com *o dinheiro*, pois não o têm! Buscam pagar a prazo e receber à vista. Com o dinheiro das vendas pagam os compromissos de compra.

Paradoxalmente, em *Terrae Brasilis*, o vendedor força o comprador pagar a prazo com cartões de crédito! O comprador pensa: gosto de ele pensar estar me enganando com preço a prazo igual ao preço a vista, mas ao pagar mais adiante vou contar com mais rendimentos de juros, em tese, perdido por ele, vendedor.

O problema dessa “inversão ao espelhar” é o custo de vida no país ser mais elevado em relação a uma economia com *diferenciação de preços*. Ocorre por conta do repasse do custo das vendas a prazo para todos os compradores com o mesmo preço, usando ou não cartões de crédito.

Velocidade da circulação da moeda

Visto tudo isso relacionado a *tempo e dinheiro*, concluo ao resgatar a análise de um conceito componente-chave da Teoria Quantitativa da Moeda: sua *velocidade de circulação da moeda*. Esta medida diz respeito ao número de vezes capaz de uma unidade monetária mudar de mãos em determinado período.

O cálculo deve levar em conta os diversos circuitos monetários (de produção, consumo, finanças etc.), bem como os diversos tipos de moeda existentes como meios de pagamentos (papel-moeda e depósitos à vista). Estabelece-se a velocidade média de cada unidade monetária, para se extrair a média ponderada capaz de indicar a velocidade média de circulação da moeda em seu conjunto.

Os índices utilizados para medir a velocidade de cada unidade monetária demonstravam, no passado, as moedas divisionárias e as notas de papel-moeda circulavam mais rapidamente se comparados aos saldos bancários à vista. Estes dependiam das compensações de cheques à noite para debitar os clientes no dia seguinte.

Com ordens digitais de transferência os pagamentos passaram a ser *online* em tempo real. Dependem da disponibilidade de caixa dos compradores.

Os cartões de crédito oferecem um “tempinho” (sic) para eles se apressarem, arrumar o dinheiro e pagar futuras faturas. O ponto de investigação é: essa “moeda de crédito” não atinge a lógica da Teoria Quantitativa da Moeda e, portanto, os fundamentos teóricos da política monetária implementada pelo Banco Central para combate da inflação?

Processo cumulativo

O economista sueco Knut Wicksell argumentou no sentido de a Velocidade da Circulação da Moeda depender de quanto tempo cada sujeito econômico retém a moeda recebida em troca de bens, de serviços ou em pagamento de dívidas. Quanto mais lenta for a circulação dos saldos monetários, tanto menor será o valor nominal das transações capaz de fazer frente com uma dada quantidade de moeda.

Wicksell, no início do século XX, antecipou a discussão da endogeneidade da *moeda creditícia*: “a Lei de Say invertida”, isto é, a demanda por moeda impulsiona as forças do mercado, endogenamente, criarem a oferta para lhe atender. Ela ainda é tema de debate contemporâneo.

Os bancos em seus negócios de empréstimos não são limitados por seus próprios capitais. Eles não são, pelo menos não imediatamente, limitados por qualquer capital. Concentrados em suas mãos quase todos os pagamentos, eles próprios criam a moeda requerida, ou, com o mesmo efeito, eles aceleram *ad libitum* a rapidez da velocidade de circulação da moeda. (...) nos nossos dias, demanda e oferta da moeda tornaram-se a mesma coisa, a demanda em grande medida cria sua própria oferta (1907, p. 37).

Para Wicksell, a teoria monetária dedicava-se a responder à seguinte questão principal: *por qual razão os preços se instabilizam?* Para respondê-la, ele analisou o fenômeno da variação da taxa de juros, dando precisão ao *mecanismo de transmissão indireto dos fatores monetários*.

Seu objetivo foi explicar como moeda e preços, conjuntamente, se movem de um nível de equilíbrio a outro. Este movimento ficou conhecido como o Processo Cumulativo. O mal ajustamento entre taxas de juros foi a hipótese-chave de sua exposição.

A Teoria Quantitativa da Moeda seria verdadeira, para Wicksell, somente sob hipótese de velocidade de circulação da moeda constante. Isto apenas ocorreria no caso extremo (ou abstrato) de um *sistema de puro pagamento à vista*, isto é, *sem crédito*.

Com crédito, a velocidade de circulação da moeda tornar-se-ia variável, tal como no *Postulado da Instabilidade da Velocidade* apresentado na minha sugestão de uma Teoria Alternativa da Moeda (TAM). Seria então impossível provar haver relação satisfatória e exata entre a quantidade de moeda e o nível de preços.

Para solucionar a questão da moeda-creditícia, Wicksell levantou a hipótese de *economia de puro crédito*. Por este recurso, a quantidade de moeda ficaria determinada endogenamente por sua demanda, estabelecida pela relação entre o volume nominal de transações e a velocidade da circulação da moeda, semelhantemente ao *Postulado da Endogeneidade* da Teoria Alternativa da Moeda.

Abandonada a quantidade de moeda enquanto força direta determinante dos preços, Wicksell pode observar outras forças determinantes do valor da moeda. Substituiu a relação da Teoria Quantitativa da Moeda entre a quantidade de moeda e o nível geral dos preços por uma relação entre os juros sobre empréstimos monetários e o nível geral dos preços.

Distingui dois conceitos para a taxa de juros (ou dois valores para a mesma variável):

- a *taxa de mercado* refere-se à taxa observada de juros;
- a *taxa natural*, derivada da interação entre poupança e investimento, é a *taxa hipotética* correspondente ao *equilíbrio monetário*, constatando *ex-post* a igualdade entre as duas taxas.

Com economia fechada, competitiva, com *sistema de crédito puro*, algum desvio entre a taxa de empréstimo (de mercado) e a taxa de juros real (natural ou expectativa de ganho) estimularia a expansão (ou a contração) do crédito para os empresários investirem (ou desinvestirem), conduzindo à mudança na relação entre a demanda monetária agregada e a oferta total de bens. Refere-se ao mecanismo de transmissão adotado no *Postulado da Validação Monetária* da Teoria Alternativa da Moeda.

Sob a hipótese de dado produto, ou seja, em pleno emprego, isso resultaria em crescimento (ou queda) em todos os preços monetários. Este é o Processo Cumulativo de Knut Wicksell, referência para a prática de política de juros pelos Bancos Centrais.

Os economistas quantitativistas ortodoxos costumam colocar a Velocidade da Circulação da Moeda como uma constante, em uma identidade contábil verdadeira por definição: *o comprado é igual ao vendido*. Por meio da fórmula de Irving Fischer, conhecida como a Equação das Trocas: $MV = PT$, onde M é a quantidade de moeda existente, V a velocidade de circulação, P o nível geral de preços e T o volume de transações no período considerado.

Dela se deduz outra equação mais simples capaz de calcular diretamente a velocidade da moeda: $v = Y / M$, onde M designa a massa monetária em dado período, Y o montante da renda nacional e v a velocidade de circulação. Em geral, v é superior a um (1), pois a

quantidade de moeda considerada circula mais de uma vez para financiar o volume total de transações econômicas.

Alguns autores heterodoxos (ver Costa, 1999), adeptos de uma Teoria Alternativa da Moeda, sugerem *a velocidade de circulação da moeda estar relacionada com as variações da taxa de juros*. Quando os juros sobem, as pessoas e as empresas tenderiam a reter o dinheiro em aplicações financeiras. Sem demanda por crédito, em princípio, “esteriliza-se” esse potencial *funding* para carregar a carteira de títulos de dívida pública, em rolagem improdutiva.

Desse modo, um aumento nominal do volume de transações, devido à inflação, poderia ser efetivado com uma menor disponibilidade de moeda, aumentando a velocidade de circulação. *Vendas a prazo com cartões de crédito colaboraria nesse sentido*.

A política de elevação de juros básicos, dentro do Regime de Meta de Inflação, só eleva o custo de oportunidade de comprar em lugar de aplicar. Mas, para compras com cartões de crédito (estima-se já se aproximar 60% do valor total do consumo das famílias), elas não se tornam inelásticas aos preços elevados? Como cartões de crédito afetam o tempo dessa circulação?

Curva de Rangel

Outro autor heterodoxo, Ignácio Rangel (1963), revelou uma relação possível de se estabelecer entre a velocidade da circulação da moeda e a inflação. Ela tende a crescer nos períodos inflacionários, indicando uma rotação mais rápida, o inverso do observado nos períodos de estabilidade de preços, quando tende a diminuir.

Uma hipótese levantada por mim, a partir da releitura de Rangel, é as condições financeiras possibilitarem o índice de preço seguir uma tendência de elevação maior, em comparação à do volume monetário, afetado pela política de juros. Cada meio circulante, inclusive os cartões de crédito, com o transcorrer do tempo, tende então a prestar um serviço maior de pagamentos.

Quando o produto nominal cresce, ele demanda mais dinheiro para a realização das vendas dos produtos. Caso o produto real ainda crescer, apesar da política recessiva implementada pelo Banco Central, em busca de estancar o volume de meio circulante, a velocidade deste crescerá acima do ritmo do crescimento dos preços.

Como visto antes, na Equação das Trocas ($MV = PY$), identidade contábil verdadeira por definição, independentemente da funcionalidade direcional atribuída, a variação do meio circulante (M) é proporcional à variação do nível dos preços (P). No caso citado, a Teoria Alternativa da Moeda rompe com o postulada da Teoria Quantitativa da Moeda da velocidade de circulação (V) ser estável, porque ela compensa, virtualmente, a taxa do incremento real do Produto Nacional Bruto (Y).

Os monetaristas saltaram, sem fazer maior exame da Equação das Trocas, para o postulado ideológico de *o governo ser o responsável pela inflação*, porque afinal ele é o emissor da moeda nacional. Não examinaram o contra-argumento heterodoxo de uma variação do volume de meio circulante ser um *efeito* induzido da elevação do índice geral de preços ao invés de *causa* dessa elevação.

A hipótese de Rangel (e da Teoria Alternativa da Moeda organizada na minha Tese de Livre-Docência), não contemplada pelos ortodoxos adeptos da Teoria Quantitativa da Moeda, supõe uma variação autônoma do nível dos preços. Seria explicada por uma teoria da *inflação não monetária*, seja por inércia, seja por expectativa de aceleração, devido à indexação ao preço-líder ou à correção cambial.

A elevação da média ponderada dos preços da cesta básica de consumo poderia ser resultante das variações dos preços relativos de alguns bens e serviços (*choques*) não compensadas pelas variações em sentido inverso dos preços dos demais. Se isso acontecer, rompe-se a Equação das Trocas, convertendo-a em uma desigualdade.

A Teoria Quantitativa da Moeda postula isso não durar, porque a o índice geral dos preços (P) retornaria ao nível anterior, caso a oferta de moeda seja controlada. É a pressuposição dos monetaristas.

Mas, racionalmente, há duas outras possibilidades:

1. aumentar o *lado monetário* da Equação das Trocas, ou seja, caso houver estabilidade de V, deve aumentar M;
2. constante o lado monetário (MV) e crescente o P, uma parte do produto real (Y) seria retirada do mercado, temporariamente, deixando esse *estoque de mercadorias* de figurar no lado materialista da Equação – ela não se refere a todo o produto nacional, mas apenas ao *fluxo* de bens e serviços no mercado.

A temporalidade da retirada do mercado de parte da produção sob forma de *estoque* é desconhecida. Pode durar um tempo imprevisível se a empresas não-financeiras obtiver capital de giro para carregar o estoque sem se incomodar com o custo de oportunidade, mas pode também resultar no perecimento ou obsolescência do produto retido. Nem tudo é durável ou não perecível...

Essa *hipótese de Rangel* lançou os heterodoxos brasileiros por caminhos inteiramente inexplorados pelos ortodoxos. Ao invés do reajustamento dos preços relativos para o nível anterior sem inflação, postulados pelos monetaristas, haveria um declínio do nível de renda real como se observa atualmente na economia brasileira (veja o Anexo Estatístico).

Primeiro, seria por efeito da retenção de estoque com parte do produzido. Segundo, seria por causa da redução do fluxo de pagamentos a fatores.

O crescimento dos estoques tende, evidentemente, a induzir uma queda no nível de atividade. Em consequência, cai nível de emprego de trabalhadores pelas empresas empenhadas nesse processo de retenção de mercadorias não vendidos àqueles preços fixados.

Ao manter-se indefinidamente nesse estado das coisas – estocada e com ociosidade da capacidade produtiva instalada –, e economia se encaminha para uma *depressão*. Na economia brasileira, institucionalizou-se também outro encaminhamento: a elevação do nível dos preços induziu uma ampliação do lado monetário da Equação das Trocas com a *postergação dos pagamentos com cartões de crédito*.

A retenção de estoques, em empresa não-financeira, implica em séria modificação em seu balanço econômico-financeiro. Cresce o realizável da firma à custa do seu disponível, isto é, da caixa e dos depósitos bancários.

A empresa descapitalizada reage ao *recorrer* ao sistema bancário para restabelecer seu disponível com demanda por crédito a capital de giro. Haverá banco cuja avaliação de risco não vê nenhuma razão para recusar-se a socorrer a firma, tanto mais quanto seu realizável inflado pelos estoques adicionais.

São invendáveis aos preços solicitados. Mas eles respondem, de acordo com a análise do balanço da firma, por um elevado *índice de solvabilidade* ou garantia do pagamento da dívida bancária.

Caso se generalize essa concessão de crédito para capital de giro, pode afetar, negativamente, o *equilíbrio de caixa* do sistema bancário. No limite, para o socorrer, o Banco Central concede empréstimos de liquidez aos bancos.

Fica claro, então, a inflação não se gerar no Orçamento Geral da União (OGU), mas sim no bojo da economia por efeito de movimentos autônomos das empresas privadas não-financeiras e financeiras. O Banco Central, como órgão de apoio governamental, presta-se a fazer o *papel de prestador em última instância*.

Logo, a *emissão monetária não é ponto-de-partida da inflação. É sim seu ponto-de-chegada ou sua culminação*. Ao fim e ao cabo, restabelece-se a Equação de Trocas em nível superior: $M_1V = P_1Y$.

O papel do governo *latu sensu*, inclusive o Banco Central, é passivo. Entretanto, se não toma certas *medidas de acomodação*, provavelmente não resistirá às injunções do *sistema econômico*, transmitidas pelo *sistema político*.

Os movimentos econômicos são então revestidos de *caráter político*. Refletem ações coletivas, seja da casta dos negociantes, seja da casta dos oligarcas governantes, em busca de reeleição com políticas de curto prazo demagógicas ou eleitoreiras.

Se, apesar dessas pressões, o Banco Central resistir às injunções no sentido de emissão, no futuro será pior com crise sistêmica. Em diversos pontos (componentes) do complexo sistema econômico-financeiro começarão a aparecer empresas ou atividades

setoriais em dificuldades. Ameaçarão a lançar seus trabalhadores ao desemprego, mobilizando-se então novos contingentes para ações políticas coletivas a exercer pressão sobre os líderes governamentais.

O enredo é *a sociedade civil*, com base em imaginária Teoria Conspirativa, armar uma armadilha para *a sociedade política*. O Estado será pressionado a exercer seu papel na tragicomédia da inflação. O governo de plantão será punido, eleitoralmente, caso se recuse a fazê-lo.

A repetição dos ciclos inflacionários, periódica e irregularmente, acaba por converter a receita fiscal inflacionária em fonte ordinária – e não extraordinária. Além disso, a elevação do PIB nominal permite uma mais adequada relação dívida pública / PIB, indicador do grau de fragilidade financeira estatal.

De um lado ou de outro, toda a economia se ajusta ao movimento contínuo dos preços. Na realidade, deixa de importar a *causação primária*, pois ela se perde nas calendas em face aos *mecanismos de propagação*.

A diretoria do Banco Central do Brasil pratica o *Viés da Ação*, ou seja, torna-se ativa mesmo quando de nada adianta. Já a equipe do Ministério da Economia só é notável pelo *Viés da Omissão*.

O contrário seria mais adequado: dar assistência social enquanto o sistema de preços relativos globalizado se adequa ao novo contexto mundialmente inflacionário pós-pandemia...

Ainda não apareceu o esperado *conflito distributivo*, no atual processo inflacionário, porque o lado trabalhista, com a massa salarial real em queda, está sem poder de barganha sindical. Portanto, sofre um fenômeno de *estagflação desigualitária* ou *estagtração* = estagnação + concentração de renda e riqueza financeira.

Confira no Anexo Estatístico os dados recentes a respeito dos temas tratados neste Texto para Discussão.

Bibliografia

COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista*. São Paulo: Makron Books, 1999.

CHRISTAKIS Nicholas A.; FOWLER, James H. *O poder das conexões*. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

McCALLUM, Bennett T.; GOODFRIEND, Marvin S. *Demand for money: theoretical studies*. The New Palgrave: money. First published in the New Palgrave: a dictionary of economics. Editada por John Eatwell, Murray Milgate e Peter Newman em quatro volumes, 1987.

McCALLUM, Bennett T. *Bank deregulation, accounting systems of exchange, and the unit of account: a critical review*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 23, Autumn, p. 13-45, 1985.

NIEHANS, Jurg. Transaction costs. The New Palgrave: money. First published in The New Palgrave: a dictionary of economics. Editada por John Eatwell, Murray Milgate e Peter Newman em quatro volumes, 1987.

NIEHANS, J. Money in a static theory of optimal payment arrangements. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 1, n. 4, p. 706-726, 1969.

RANGEL, Ignácio. *A inflação brasileira*. Rio de Janeiro: Editora Tempo Brasileiro, 1963.

SANDRONI, Paulo. *Novíssimo Dicionário de Economia*. São Paulo: Editora Best Seller, 1999.

STIGLER, G. J. Imperfections in the capital market. *Journal of Political Economy*, v. 75, n. 3, p. 287-292, 1967.

TOBIN, James. *Financial intermediaries*. The New Palgrave: money. First published in The New Palgrave: a dictionary of economics. Editada por John Eatwell, Murray Milgate e Peter Newman em quatro volumes, 1987.

WICKSELL, Knut. The influence of the rate of interest on prices. In: CHRYSTAL, K. Alec (Ed.). *Monetarism*. v. I. London: Edward Elgar, 1990 (original de 1907).

Anexo estatístico

O ranking dos países segundo o tamanho do PIB (em US\$ correntes): 1980-2022

#	1980	2000	2010	2022
1	EUA	EUA	EUA	EUA
2	Japão	Japão	China	China
3	Alemanha	Alemanha	Japão	Japão
4	França	Reino Unido	Alemanha	Alemanha
5	Reino Unido	França	França	Reino Unido
6	Itália	China	Reino Unido	Índia
7	China	Itália	Brasil	França
8	Canadá	Canadá	Itália	Canadá
9	México	México	Índia	Itália
10	Índia	Brasil	Rússia	Brasil
11	Brasil	Coreia do Sul	Canadá	Rússia
12	Indonésia	Índia	Coreia do Sul	Coreia do Sul
13	Coreia do Sul	Rússia	México	México
14		Indonésia	Indonésia	Indonésia

Fonte: FMI/WEO abril 2022

Reversão lenta

Estimativa para dívida bruta - em % do PIB



Fonte: Tesouro Nacional

Risco à vista

Ativos precificam imbróglgio fiscal

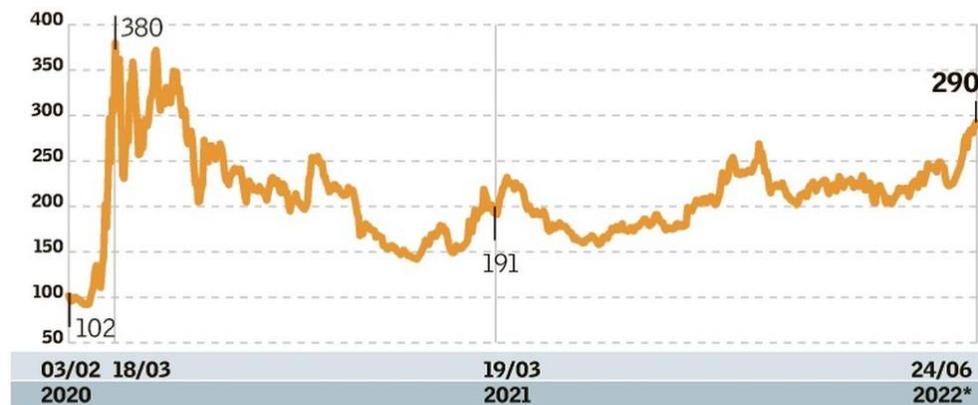
Dólar mercado

Cotação diária - em R\$/US\$



CDS Brasil

Spread em pontos base - 5 anos



NTN-B

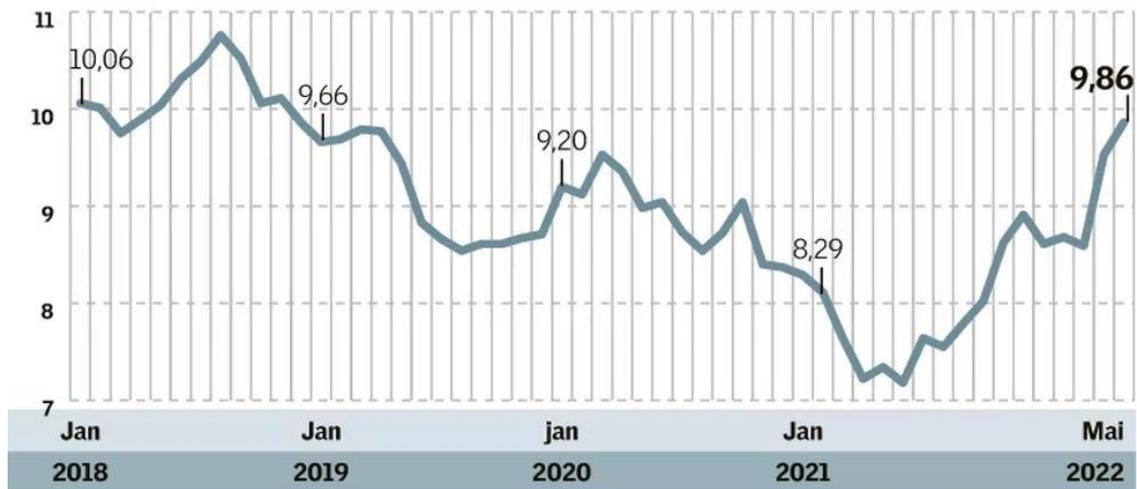
Vencimento em 15/05/45 - taxa de compra em % a.a.



Fontes: Markit, Tesouro Direto e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. * Preliminar

Pressão

Custo médio da DPF - em %*



Fonte: Tesouro Nacional *Acumulado em 12 meses

Mais tons de azul

Resultado do conjunto de estatais federais (em R\$ bilhões)



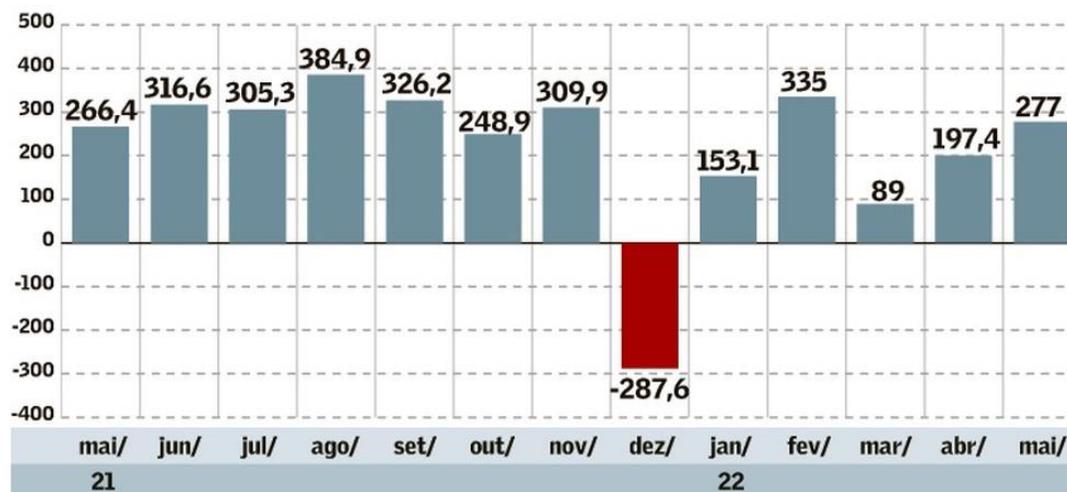
Resultados (em R\$ milhões):

Empresa	Em 2020	Em 2021
Banco da Amazônia	265,5	737,8
Codeba	4,1	45,4
CDRJ	-14,2	-165,7
Dataprev	265,1	355,5
PPSA	55,8	-6,5
Correios	1.530,3	2.276,4

Fonte: RAAEF/Ministério da Economia

Caged

Saldo de empregos formais, em mil*

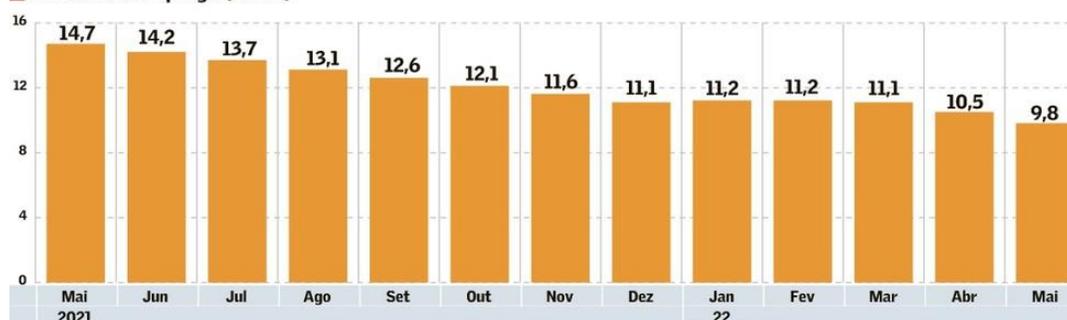


Fonte: MTP. Elaboração: Valor Data *com ajuste

Ocupação avança no mercado de trabalho, mas renda ainda recua

População ocupada atinge recorde e taxa de desemprego volta para um dígito

■ Taxa de desemprego (em %)



■ Números para o trimestre de março a maio de 2022

10,631 milhões de desempregados - 11,5% a menos que no trimestre anterior

Renda média real de R\$ 2.613 - valor 0,7% acima que no trimestre anterior, mas 7,2% abaixo de igual trimestre de 2021

97,516 milhões de pessoas ocupadas - recorde da série histórica da pesquisa

35,576 milhões de trabalhadores formais - maior contingente desde fevereiro de 2016

39,129 milhões de trabalhadores informais - recorde da série histórica da pesquisa

40,1% de taxa de informalidade (% da população ocupada)

25,401 milhões de trabalhadores subutilizados (desempregados, desalentados ou que trabalham menos horas do que gostariam) 6,8% a menos que no trimestre anterior

21,8% de taxa de subutilização (em % da força de trabalho)

Fonte: IBGE

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

2022	Nominal							Real *						
	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Ano
Renda Fixa														
Selic ⁽¹⁾	0,73	0,76	0,93	0,83	1,03	1,02	5,42	0,19	-0,25	-0,68	-0,22	0,56	0,20	-0,21
CDI ⁽¹⁾	0,73	0,76	0,93	0,83	1,03	1,02	5,42	0,19	-0,25	-0,68	-0,22	0,56	0,20	-0,21
CDB ⁽²⁾	0,60	0,73	0,76	0,84	0,94	1,02	4,99	0,06	-0,28	-0,85	-0,22	0,47	0,21	-0,61
Poupança ⁽³⁾	0,56	0,50	0,60	0,56	0,67	0,65	3,58	0,02	-0,50	-1,01	-0,50	0,20	-0,16	-1,94
Poupança ⁽⁴⁾	0,56	0,50	0,60	0,56	0,67	0,65	3,58	0,02	-0,50	-1,01	-0,50	0,20	-0,16	-1,94
IRF-M	-0,08	0,58	0,84	-0,12	0,58	0,37	2,19	-0,62	-0,42	-0,76	-1,17	0,11	-0,44	-3,26
IMA-B	-0,73	0,54	3,07	0,83	0,96	-0,36	4,35	-1,27	-0,46	1,43	-0,23	0,49	-1,16	-1,22
IMA-B 5	0,11	1,06	2,61	1,56	0,78	0,33	6,61	-0,43	0,05	0,97	0,49	0,31	-0,47	0,92
IMA-B 5 +	-1,61	0,01	3,56	0,08	1,16	-1,10	2,03	-2,13	-0,99	1,91	-0,97	0,69	-1,90	-3,41
IMA-S	0,83	0,92	0,91	0,69	1,11	1,07	5,65	0,28	-0,09	-0,70	-0,36	0,63	0,25	0,01
Renda Variável														
Ibovespa	6,98	0,89	6,06	-10,10	3,22	-11,50	-5,99	6,41	-0,12	4,37	-11,05	2,74	-12,21	-11,01
Índice Small Cap	3,42	-5,19	8,81	-8,36	-1,82	-16,33	-19,69	2,86	-6,14	7,08	-9,32	-2,28	-17,00	-23,97
IBRX 50	7,66	1,75	5,42	-10,51	3,30	-11,67	-5,71	7,08	0,73	3,74	-11,45	2,81	-12,38	-10,74
ISE	3,86	-3,43	7,48	-10,17	2,01	-12,35	-13,42	3,30	-4,39	5,77	-11,12	1,53	-13,06	-18,03
ICON	2,25	-2,51	5,74	-14,19	-3,02	-14,29	-24,82	1,71	-3,48	4,05	-15,09	-3,48	-14,98	-28,83
IMOB	10,28	-6,94	5,72	-6,62	-4,47	-12,13	-14,95	9,69	-7,87	4,04	-7,60	-4,91	-12,83	-19,49
IDIV	7,47	-2,32	10,00	-5,19	4,26	-8,38	4,58	6,90	-3,30	8,24	-6,18	3,78	-9,12	-0,99
IFIX	-0,99	-1,29	1,42	1,19	0,26	-0,88	-0,33	-1,53	-2,28	-0,20	0,13	-0,21	-1,68	-5,64
Valor-Coppead Performance	2,31	1,82	7,43	-1,61	5,05	-9,81	4,33	1,76	0,80	5,72	-2,64	4,56	-10,53	-1,23
Valor-Coppead MV	2,77	1,71	6,91	-5,54	1,37	-9,56	-3,22	2,22	0,70	5,21	-6,53	0,89	-10,29	-8,38
Dólar Comercial Ptax - BC	-4,00	-4,07	-7,81	3,83	-3,87	10,77	-6,14	-4,51	-5,03	-9,28	2,74	-4,32	9,88	-11,14
Dólar Comercial Mercado	-4,83	-2,81	-7,70	3,85	-3,86	10,13	-6,14	-5,34	-3,78	-9,17	2,76	-4,31	9,24	-11,14
Euro - R\$/€ - BC	-4,96	-3,78	-9,07	-1,35	-2,12	8,05	-13,24	-5,47	-4,74	-10,52	-2,38	-2,57	7,18	-17,87
Euro Comercial Mercado	-5,54	-2,63	-9,33	-1,00	-2,15	7,50	-13,15	-6,05	-3,60	-10,78	-2,04	-2,61	6,64	-17,78
Ouro B3	-8,33	1,49	-4,89	2,40	-6,69	7,60	-9,03	-8,83	0,48	-6,41	1,32	-7,13	6,73	-13,88
Bitcoin - R\$	-22,15	7,91	-4,58	-10,32	-20,19	-34,34	-62,33	-22,57	6,83	-6,10	-11,26	-20,57	-34,87	-64,34
Inflação														
IGP-M	1,82	1,83	1,74	1,41	0,52	0,59	8,16	-	-	-	-	-	-	-
IPCA ⁽⁵⁾	0,54	1,01	1,62	1,06	0,47	0,81	5,63	-	-	-	-	-	-	-

Fontes: Anbima, Banco Central, B3, FGV, Focus, IBGE, Mercado Bitcoin e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. * Descontado o IPCA. (1) taxa efetiva. (2) rendimento bruto do 1º dia útil do mês. (3) rentabilidade do 1º dia do mês - depósitos até 03/05/12. (4) rentabilidade do 1º dia do mês - depósitos a partir de 04/05/12. (5) expectativa de 0,81% para o mês de junho

ANBIMA » Private | Estatísticas

Estatística ANBIMA de Private

Consolidado da Indústria

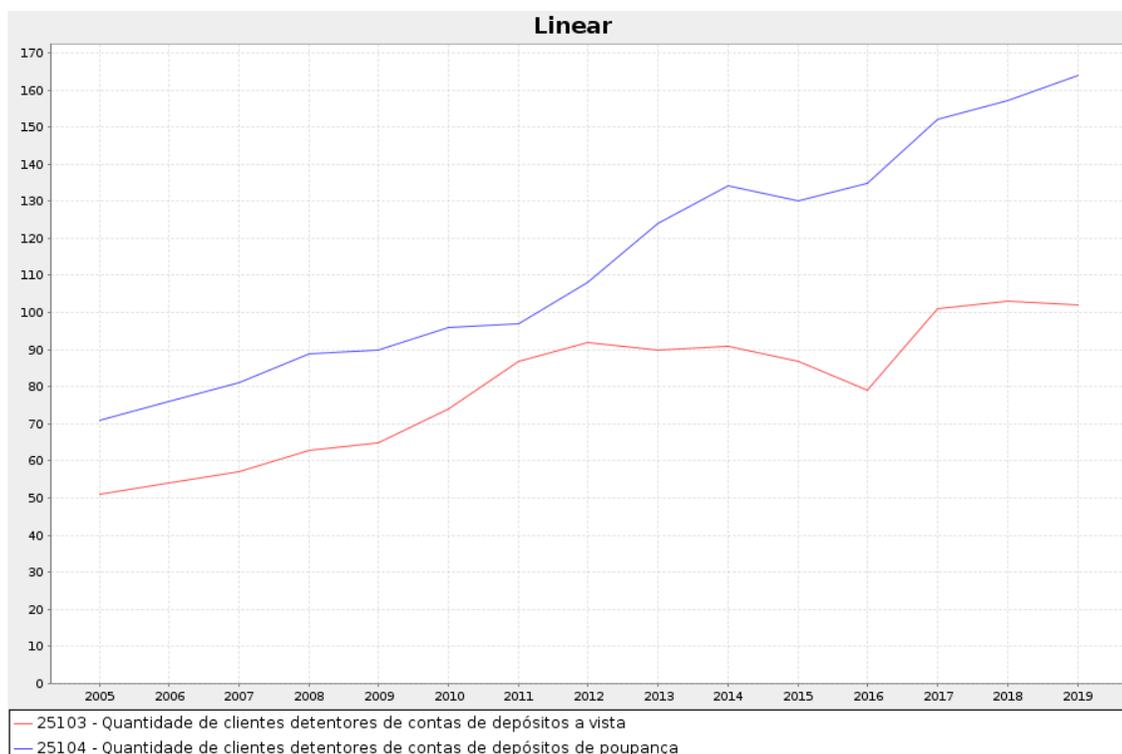
	Dezembro-21		Saldo Per capita (R\$)		Maio-22		Evolução (%)		Saldo Per capita (R\$)	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	no Ano	Valor	%	
I - VOLUME FINANCEIRO (R\$ milhões) ⁽¹⁾	1.780.421,30	100,0%	12.559.759,74		1.794.345,05	100,0%	0,78	12.470.602,11		
1. FUNDOS DE INVESTIMENTOS	763.319,75	42,9%	5.384.743,84		747.300,06	41,6%	-2,10	5.193.695,43		
Fundos Abertos	320.906,05	18,0%	2.263.791,64		315.712,23	17,6%	-1,62	2.194.183,13		
Ações	44.510,54	2,5%	313.994,02		40.826,47	2,3%	-8,28	283.741,77		
Fundos Terceiros	99.061,70	5,6%	698.818,37		100.596,97	5,6%	1,55	699.143,57		
Ações	30.319,42	1,7%	213.884,58		30.114,12	1,7%	-0,68	209.291,49		
Fundos Exclusivos/Reservados	408.981,01	23,0%	2.885.105,49		397.235,38	22,1%	-2,87	2.760.764,60		
Ações	72.458,74	4,1%	511.151,14		68.442,69	3,8%	-5,54	475.673,02		
Fundos Estruturados	33.432,69	1,9%	235.846,71		34.352,45	1,9%	2,75	238.747,70		
2. TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	835.706,52	46,9%	5.895.387,27		859.350,30	47,9%	2,83	5.972.438,58		
Renda Variável	452.190,29	25,4%	3.189.919,96		432.772,62	24,1%	-4,29	3.007.746,54		
Ativos de Renda Fixa	379.172,32	21,3%	2.674.823,75		422.342,93	23,5%	11,39	2.935.260,73		
Títulos Públicos	34.817,15	2,0%	245.613,22		33.458,27	1,9%	-3,90	232.533,18		
Títulos Privados	344.355,17	19,3%	2.429.210,53		388.884,66	21,7%	12,93	2.702.727,55		
3. CAIXA / POUPANÇA	12.983,30	0,7%	91.589,06		13.233,79	0,7%	1,93	91.974,13		
4. PREVIDÊNCIA ABERTA	168.021,77	9,4%	1.185.288,60		174.101,66	9,7%	3,62	1.209.997,24		
2 - NÚMERO DE GRUPOS ECONÔMICOS POR DOMICÍLIO ⁽²⁾	66.003	100,0%			66.496	100,0%	0,75			
3 - NÚMERO DE CONTAS POR DOMICÍLIO ⁽³⁾	141.756	100,0%			143.886	100,0%	1,50			

Obs.: saldos per capita calculados pela divisão do volume financeiro pelo número de contas, ou seja, sob a hipótese de distribuição uniforme.

Consolidado de Distribuição de Produtos do Varejo

Consolidado da Indústria - Volume Financeiro (Número de Contas) Mai/22

	TOTAL (R\$ milhões)		Saldo Per Capita (R\$)
TOTAL ^[1] ^[2]	2.891.158	139.080.549	20.787,65
VAREJO TRADICIONAL ^[1] ^[2]	1.598.784	125.897.063	12.699,13
1. FUNDOS DE INVESTIMENTO 555 / FMP ^[1]	225.968	6.361.615	35.520,51
2. FUNDOS ESTRUTURADOS / ETF	36.938	1.307.698	28.246,47
3. TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	523.543	36.270.803	14.434,28
4. POUPANÇA ^[2]	812.335	81.956.947	9.911,73
VAREJO ALTA RENDA ^[1] ^[2]	1.292.375	13.183.486	98.029,80
1. FUNDOS DE INVESTIMENTO 555 / FMP ^[1]	384.051	1.986.541	193.326,55
2. FUNDOS ESTRUTURADOS / ETF	51.128	332.935	153.567,30
3. TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS	716.980	7.949.775	90.188,78
4. POUPANÇA ^[2]	140.215	2.914.235	48.113,84



Obs.: segundo o FGC, nos dados registrados no SGS-Banco Central do Brasil, em 2005, eram 51 milhões de clientes detentores de *depósitos à vista*, em 2019, passaram para 102 milhões; quantidade de clientes detentores de contas de *depósitos de poupança* eram, respectivamente, 71 milhões e 164 milhões.

Tempo e dinheiro nas compras ou vendas a prazo

Quantidade de adultos com relacionamento bancário por faixas de idade - Unidades (milhões)									
Data	entre 15 e 24 anos	entre 25 e 34 anos	entre 35 e 44 anos	entre 45 a 54 anos	entre 55 a 64 anos	acima de 65 anos	Total	Percentual (%)	
2005	13	21	18	13	8	8	81	60,8	
2006	13	22	19	14	9	9	86	63,4	
2007	14	23	20	15	10	10	92	66,1	
2008	14	25	21	16	11	11	98	69,7	
2009	15	26	22	17	11	12	103	71,9	
2010	16	27	22	18	12	13	108	74,4	
2011	16	28	23	19	13	14	113	77,2	
2012	17	29	24	20	14	15	119	80,0	
2013	18	30	26	21	15	16	126	82,6	
2014	19	31	27	22	16	18	133	85,0	
2015	18	31	28	22	17	19	135	86,2	
2016	18	31	29	23	17	18	136	85,2	
2017	18	31	30	23	18	20	140	86,0	
2018	18	31	30	24	19	21	143	87,4	
2019	19	31	31	25	20	23	149	89,9	
2020	23	33	33	26	21	22	158	94,7	

Fonte: BCB-Depef (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Em milhões	Cartões de Débito		Cartões de Crédito	
	Emitidos	Ativos	Emitidos	Ativos
2010	228	78	165	83
2011	254	85	154	78
2012	293	83	153	78
2013	302	90	161	82
2014	313	101	160	83
2015	317	97	163	85
2016	318	101	149	84
2017	324	108	150	82
2018	330	115	184	99
2019	331	116	185	100
2020	454	167	281	134

Fonte: BCB-Deban

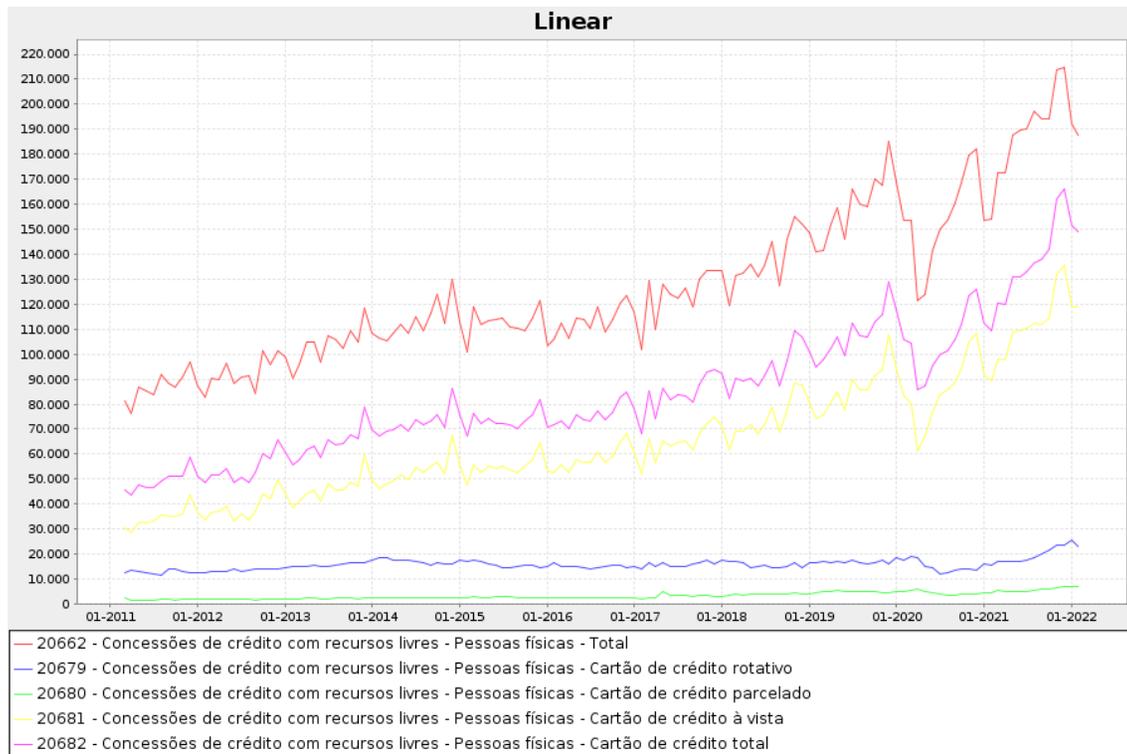
Concessões de crédito com recursos livres - Pessoas jurídicas - em % no Total				
Data	Total	Desconto de duplicatas e recebíveis	Desconto de cheques	Antecipação de faturas de cartão de crédito
dez/19	100%	26%	1%	14%
jan/20	100%	22%	1%	14%
fev/20	100%	24%	1%	15%
mar/20	100%	21%	1%	14%
abr/20	100%	17%	0%	8%
mai/20	100%	20%	0%	10%
jun/20	100%	22%	0%	12%
jul/20	100%	20%	0%	11%
ago/20	100%	25%	0%	12%
set/20	100%	26%	0%	13%
out/20	100%	24%	0%	14%
nov/20	100%	25%	0%	12%
dez/20	100%	33%	0%	12%
jan/21	100%	29%	0%	14%
fev/21	100%	28%	0%	14%
mar/21	100%	30%	0%	12%
abr/21	100%	28%	0%	13%
mai/21	100%	28%	0%	12%
jun/21	100%	34%	0%	10%
jul/21	100%	32%	0%	11%
ago/21	100%	33%	1%	11%
set/21	100%	34%	0%	12%
out/21	100%	32%	1%	14%
nov/21	100%	33%	0%	14%
dez/21	100%	36%	0%	12%
jan/22	100%	29%	1%	13%
fev/22	100%	29%	0%	13%

Fonte | BCB-DSTAT (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Concessões de crédito com recursos livres - Pessoas jurídicas - em % no Total						
Data	Total	Capital de giro com prazo de até 365 dias	Capital de giro com prazo superior a 365 dias	Capital de giro rotativo	Capital de giro total	
dez/19	100%	4%	9%	2%	15%	
jan/20	100%	4%	7%	2%	13%	
fev/20	100%	3%	6%	2%	12%	
mar/20	100%	5%	7%	2%	14%	
abr/20	100%	16%	13%	2%	31%	
mai/20	100%	11%	14%	2%	26%	
jun/20	100%	7%	18%	2%	27%	
jul/20	100%	5%	22%	1%	28%	
ago/20	100%	5%	10%	2%	17%	
set/20	100%	6%	16%	2%	23%	
out/20	100%	4%	15%	2%	21%	
nov/20	100%	6%	17%	2%	25%	
dez/20	100%	5%	13%	1%	19%	
jan/21	100%	2%	6%	1%	10%	
fev/21	100%	3%	7%	1%	11%	
mar/21	100%	4%	8%	1%	12%	
abr/21	100%	3%	7%	1%	11%	
mai/21	100%	3%	9%	1%	13%	
jun/21	100%	3%	9%	1%	12%	
jul/21	100%	5%	7%	1%	12%	
ago/21	100%	3%	8%	1%	12%	
set/21	100%	3%	8%	1%	12%	
out/21	100%	5%	7%	1%	13%	
nov/21	100%	4%	8%	1%	12%	
dez/21	100%	3%	6%	1%	10%	
jan/22	100%	4%	7%	1%	12%	
fev/22	100%	4%	7%	1%	12%	

Fonte | BCB-DSTAT (elaboração Fernando Nogueira da Costa)

Tempo e dinheiro nas compras ou vendas a prazo



Taxa Média de Juros das Operações com Recursos Livres – Pessoas Físicas (% a.a.)

