



TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

442

Escrituração do patrimônio financeiro

Fernando Nogueira da Costa

Dezembro 2022



UNICAMP

ie Instituto de
economia

Escrituração do patrimônio financeiro

Fernando Nogueira da Costa ¹

Resumo

O objetivo deste Texto para Discussão é apresentar a evolução histórica da linguagem técnica usada para a escrituração da riqueza. Analisa essa escrituração a partir de registro contábil, usado como controle administrativo, corporativo e/ou pessoal das finanças, isto é, da administração dos recursos próprios. Observa com uma visão sistêmica ou holista a contabilização da riqueza dos setores institucionais em processo de digitalização do patrimônio financeiro. Divide-se em cinco tópicos sobre Escrita, Contabilidade, Digitalização da Moeda, Matriz do Patrimônio Financeiro no Brasil, Considerações Finais sobre a Circulação Monetária Digital.

Palavras-chave: Economia financeira, Escolha de portfólio, Precificação de ativos.

Abstract

Bookkeeping of Financial Assets

The objective of this Text for Discussion is to present the historical evolution of the technical language used for the bookkeeping of wealth. It analyzes this bookkeeping from the accounting record, used as administrative, corporate and/or personal finance control, that is, the administration of own resources. It observes, with a systemic or holistic view, the accounting of the wealth of institutional sectors in the process of digitizing financial assets. It is divided into five topics on Writing, Accounting, Digitalization of Currency, Financial Heritage Matrix in Brazil, Final Considerations on Digital Monetary Circulation.

Keywords: Financial economics, Portfolio Choice, Asset pricing.

JEL Classification: G; G12; G2.

Sumário

Introdução.....	2
Narrativa sobre escrituração	2
Narrativa sobre contabilidade.....	6
Narrativa sobre digitalização da moeda.....	8
<i>Dinheiro versus moeda</i>	8
<i>Escritura digital da riqueza</i>	13
Riqueza escriturada na matriz de patrimônio financeiro	16
Considerações finais.....	26
Referências bibliográficas	29

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

Introdução

Exporei aqui a evolução histórica da linguagem técnica, usada para a *escrituração da riqueza* em direção de ser cada vez mais digital. Analisarei a tendência da *desmaterialização da moeda*. Desde a metálica, passando pela fiduciária, está em rumo para se tornar plenamente digital, onde se reduzirá a ser apenas *escritura contábil*.

A *Escrituração* é a função de registro contábil, quando usado o método das partidas dobradas. Pode ser usada como controle administrativo, corporativo e/ou pessoal das finanças: recursos próprios.

Neste Texto para Discussão, apresentarei fatos, dados e argumentos a respeito da *digitalização do patrimônio financeiro* em cinco tópicos.

1. Narrativa sobre Escrita.
2. Narrativa sobre Contabilidade.
3. Narrativa sobre a Digitalização da Moeda.
4. Matriz do Patrimônio Financeiro no Brasil.
5. Considerações Finais sobre a Circulação Monetária Digital.

Apresentarei uma visão sistêmica ou holista sobre a riqueza dos Setores Institucionais na Matriz do Patrimônio Financeiro. Relacionarei a Contabilidade das Finanças Pessoais com a Contabilidade Corporativa e a Contabilidade Nacional.

Mostrarei a escritura/contabilidade desde as sobras dos *fluxos de renda* (valor adicionado) até os *estoques de riqueza* (valor acumulado). O objetivo é apresentar uma *visão macrossistêmica da riqueza escritural brasileira* para os leitores interessados em entender a Matriz do Patrimônio Financeiro, recém-divulgada pelo Banco Central do Brasil.

Narrativa sobre Escrituração

Diferentemente da *comunicação oral* – baseada em relatos tradicionais, conhecidos e fáceis de lembrar –, a *escrita* permitiu criar uma linguagem complexa. Com ela, os leitores podiam assimilar e analisar com tranquilidade.

Além disso, é mais simples desenvolver um espírito crítico para quem tem um livro nas mãos – e pode interromper a leitura, reler e parar para pensar – em vez de ser para o ouvinte cativado por um recitador profissional de poesias épicas.

Irene Vallejo cita em diversas passagens de seu bestseller *O infinito em um Junco: A Invenção dos Livros no Mundo Antigo* (Rio de Janeiro: Intrínseca, 2019), a importância da riqueza para o desenvolvimento cultural livresco.

No terceiro milênio antes de Cristo, os egípcios descobriram com juncos poderem fabricar folhas para escrever. No primeiro milênio, já haviam espalhado esse achado entre os povos do Oriente Próximo.

Durante séculos, os hebreus, os gregos e depois os romanos escreveram sua literatura em *rolos de papiro*. Enquanto as sociedades mediterrâneas se alfabetizavam e ficavam mais complexas, precisavam de cada vez mais papiro, e os preços subiam de acordo com o aumento da demanda. A planta era muito rara fora do Egito.

Tal como o nióbio no caso dos atuais *smartphones*, transformou-se em um bem estratégico. Um poderoso mercado distribuía o papiro por rotas comerciais através da África, da Ásia e da Europa.

O *rolo de papiro* foi um avanço crucial. Depois de séculos de busca por suportes e de escrita humana sobre pedra, argila, madeira ou metal, a linguagem finalmente encontrou seu lar na matéria viva.

“O primeiro livro da história nasceu quando a palavra, apenas escrita no ar, encontrou abrigo na medula de uma planta aquática. E, comparado a seus antepassados inertes e rígidos, o livro já nasceu como um objeto flexível, leve, apto para a viagem e a aventura”, narra Vallejo.

Antes, “no *tempo das palavras aladas*, a literatura era uma arte efêmera. Cada apresentação desses poemas orais era única e só acontecia uma vez. (...) Nunca saía idêntico à vez anterior”.

Segundo Vallejo, “a grande riqueza do imaginário inicial da cultura humana sobreviveu sem se desvanecer por completo nos confins do tempo. Ouvimos seus ecos distantes na transcrição de mitologias, fábulas, sagas, canções folclóricas e contos tradicionais. Transformada, refundida e reinterpretada, podemos encontrá-la nos *livros clássicos*. Constituem *a espinha dorsal da nossa cultura*”.

A invenção do *alfabeto grego* não foi um processo anônimo desenvolvido em uma coletividade sem nome nem rosto. Foi um ato individual, deliberado e inteligente. Exigiu uma grande sofisticação auditiva para identificar as partículas básicas – consoantes e vogais – componentes das palavras.

Graças ao alfabeto, a escrita mudou de autores e classes sociais. Na Antiguidade – desde a invenção da escrita por volta de 4.000 a.C. até a queda do Império Romano do Ocidente, em 476 d. C. –, um grupo reduzido de especialistas e escribas fazia *a contabilidade do palácio* em tabuletas de argila. *Os monótonos inventários de riquezas são o único registro escrito daquela época*.

Os primeiros sinais alfabéticos conhecidos apareceram em copos de cerâmica ou gravados em pedra. As palavras escritas por esses oleiros e pedreiros da Antiguidade *não falam mais de vendas e posses* – escravos, bronze, armas, cavalos, azeite ou gado.

Elas eternizam momentos especiais da vida de pessoas comuns ao participarem de banquetes, dançarem, beberem e celebrarem seus prazeres. Faziam parte do conceito de *boa vida*.

Irene Vallejo registra: “estava começando *uma nova época*. O alfabeto tirou a escrita da atmosfera fechada dos depósitos palacianos e a fez dançar, beber e sucumbir ao desejo.”

Emigrantes, porém, fugiam não exatamente da abundância, da felicidade e da riqueza, mas da escassez. Muitos gregos dessa época antiga desejavam bases mais justas para a vida em comum e *uma partilha mais equitativa das riquezas*. Começou *a genealogia da poesia social*.

“A única coisa a valer a pena no mundo é a educação”, foi uma reflexão escrita no século II por um seguidor desse *culto à riqueza cultural*. Os títulos nobiliárquicos são um bem dos antepassados. *A riqueza é uma dádiva da sorte: a tira e a dá*. A glória é instável. A beleza é efêmera; a saúde, inconstante. A força física decai, vítima da doença e da velhice.

“*A instrução é a única das nossas coisas imortal e divina*. Porque só a inteligência rejuvenesce com o passar dos anos, e o tempo, ao tudo arrebatado, dá sabedoria à velhice. Nem sequer a guerra, a tudo varrer e arrastar, como uma torrente, pode *tirar de ti o que sabes*.”

A transmissibilidade da riqueza, a cultural acima da pecuniária, é a maior herança humana. “As velhas crenças haviam desmoronado, mas, por sua vez, a imortalidade estava ao alcance de todos por meio da cultura, da palavra e dos livros.”

A *cultura primitiva*, anterior à escrita, às monarquias e à acumulação de riqueza, devia ser essencialmente *igualitária e alegre*, segundo a hipótese levantada por Vallejo.

Os nossos remotos antepassados comemoravam todos juntos seus triunfos na luta pela sobrevivência. Esse espírito de igualdade existiu enquanto as sociedades eram inevitavelmente pobres e seus sistemas de organização, muito simples.

Entretanto, “quando as novas civilizações agrícolas e monetárias possibilitaram o *enriquecimento*, aqueles com um celeiro mais cheio não perderam tempo e inventaram *as hierarquias*. Desde então, dirigem a sociedade desigual e preferem a linguagem da seriedade.”

Segundo Irene Vallejo, a própria palavra “clássico” deriva do *vocabulário da riqueza e da propriedade*. A princípio ela não tinha qualquer ligação com a criação ou com a arte.

Classici provém da terminologia específica censitária. Os romanos chamavam de *classis* a camada mais rica da sociedade, em contraste com a ralé dos outros cidadãos, chamados sem rodeios de *infra classem*.

O censo tinha uma importância enorme na antiga Roma, porque definia *os direitos e deveres de cada cidadão* e servia para *armar as legiões*. A quantidade de bens possuídos – ou, na maioria dos casos, sua escassez – decidia o lugar ocupado por cada indivíduo na sociedade.

Proletários eram aqueles sem bens e, por isso, sua única posse eram os descendentes (*prole*). Eles não eram chamados para as fileiras militares, exceto em situações emergenciais, e eram isentos de pagar tributos. Em contrapartida, não participavam da tomada de decisões políticas mediante o voto.

Aqueles com declarações de bens eram os aptos ao serviço militar e membros das Assembleias. Em função de suas propriedades, entravam em uma das seis classes censitárias.

O sistema era transparente. Os ricos pagavam impostos e, em compensação, influíam na política. Os pobres, por sua vez, não contribuía e aí não eram levados em conta.

Portanto, falar de “clássicos” implica utilizar uma terminologia de *origem classista*, como a própria palavra indica. Esse conceito vem de uma época quando predominava uma *visão hierárquica* do mundo, impregnada de noções arrogantes de *privilégio*. Aliás, como em quase todas as épocas.

Vallejo comenta: “há algo de comovente no fato de *considerar as palavras uma forma – ainda sendo metafórica – de riqueza*, em contraposição à sempre avassaladora *soberania da propriedade imobiliária e do dinheiro*”.

Desde então, muitos confundem *valores culturais* e *valores pecuniários*, respectivamente, da *elite sábia* e da *elite econômica*. Poucos conseguem *não ser um rico inculto*.

Muitos intelectuais de esquerda têm dificuldade em aceitar ser possível sair da tríade: *estudar – enriquecer – emburrecer...* Há, no entanto, exemplos para falsear a hipótese de “ser rico exige ser inculto”!

Vallejo registra: “os três *filósofos da suspeição* – Nietzsche, na *metafísica*, Freud, na *ética*, e Marx, na *política* – partiram do *estudo dos clássicos antigos* para dar uma reviravolta rumo à modernidade.”

Conclui citando Hannah Arendt: “o passado não leva para trás, ele impulsiona para a frente e, ao contrário do esperado, o futuro nos conduz ao passado.”

Depois de uma longa e lenta agonia, o Império Romano do Ocidente veio abaixo no ano 476. Essa data foi 1300 anos antes da Independência dos Estados Unidos, ou seja, anterior ao início da emergência de outro Império: *o do dólar*.

“Até a invenção da imprensa, milênios de saber ficaram nas mãos de muita pouca gente, embarcada em heroica e quase inverossímil tarefa de salvamento. *Se nem tudo afundou no nada*; se as ideias, as façanhas científicas, a imaginação, as leis e as rebeldias de gregos e romanos sobreviveram, devemos agradecer à perfeição simples atingida pelos livros, depois de séculos de busca e experimentação. Graças a eles, e apesar das viagens noite adentro, a história europeia é um caminho sempre aberto aos *renascimentos e iluminismos*”.

Com o lento desmoronar do Império Romano, começaram os séculos *quando os livros viveram sob perigo*. No ano 529, o imperador Justiniano chegou a proibir pessoas “sob a loucura do paganismo” exercerem a docência, “para não mais corromper as almas dos discípulos”.

Esse fanatismo pseudocristão não prega de maneira parecida com a contemporânea “Escola Sem Partido” da neocolonizada culturalmente extrema-direita brasileira com seu ridículo “terraplanismo” ou negacionismo científico?

Na Europa dominada por caudilhos guerreiros analfabetos, quando o ocaso parece inevitável, as fábulas, ideias e mitos de Roma encontram *um refúgio paradoxal nos monastérios*. O filósofo antigo passou a ser relido nas primeiras universidades, alguns séculos depois.

Os professores e estudantes voltam a buscar as palavras dos velhos clássicos. E novos livreiros abrem suas portas para lhes fornecer *o alimento das palavras*.

Assim, caso digitalizada, toda cultura amada pela casta dos sábios-intelectuais será salva. Sua trajetória até o presente, em muitos momentos, ameaçou ela se perder no nada.

Foi brilhantemente narrada por Irene Vallejo no livro “*O infinito em um Junco*”. Contribui para misturarmos a narrativa dessa escritura cultural com a narrativa da contabilidade da riqueza pecuniária.

Narrativa sobre contabilidade

Peter L. Bernstein, em seu livro *Desafio aos Deuses: A Fascinante História do Risco* (Elsevier; 2011- original de 1996), afirma: “o tempo é o fator dominante no jogo. O risco e o tempo são as faces opostas da mesma moeda, pois sem amanhã não haveria *risco*. O tempo transforma o risco, e a natureza do risco é moldada pelo horizonte de tempo: *o futuro é o campo de jogo*”.

A demanda social sobre um economista é ele adivinhar o futuro tal como fosse um vidente. O bem-formado sabe ele ser incerto por resultar de uma pluralidade de decisões descentralizadas, descoordenadas e desconhecidas pelos tomadores delas, inclusive porque algumas delas sequer terem sido tomadas, mas se refletirão no futuro.

De um contabilista, por sua vez, a demanda social é apenas o registro fiel de fatos e dados do passado ao presente. Economistas somam à tendência apontada pela contabilidade certas hipóteses para construir possíveis cenários futuros nesse *jogo de adivinhação*.

Com a centralização monopolista imposta pelo *teocentrismo* – doutrina ou crença a considerar as decisões divinas o fundamento de toda a ordem no mundo – *a contemplação do futuro se tornou uma questão de conduta moral e de fé*. Aí o futuro deixou de parecer tão inescrutável como antes.

Ele ainda não era suscetível a nenhum tipo de *expectativa matemática*. Os primeiros cristãos limitaram suas profecias ao acontecer no além-túmulo, embora fervorosamente suplicassem a Deus para influenciar os eventos mundanos a seu favor.

Os ocidentais colidiram com um Império Árabe, criado por ordem de Maomé, em cerca de 700 d.C.. Ele se estendia ao leste até a Índia.

Os árabes haviam atingido uma sofisticação intelectual bem superior à dos cristãos intrusos em busca de desalojá-los da Terra Santa. Os cristãos tinham apenas “fé no futuro”...

Os árabes, após sua invasão da Índia, se familiarizaram com o *sistema de numeração hindu*. Isto lhes permitiu incorporar os avanços intelectuais orientais à sua própria erudição, pesquisa científica e experimentação.

Sob o uso dos árabes, os *algarismos hindus* transformariam a Matemática e a medição em Astronomia, navegação e comércio.

Mas os *algarismos arábicos* não foram suficientes para induzir os europeus a substituir a aleatoriedade pela probabilidade sistemática e tampouco por sua sugestão implícita de o futuro ser previsível ou mesmo controlável até certo ponto. Esse avanço só ocorreu quando surgiu a percepção de os seres humanos não serem totalmente impotentes diante do destino, nem seu destino terrestre ser sempre determinado por Deus.

O Renascimento e a Reforma Protestante prepararam o terreno para *o controle do risco*. O misticismo cedeu passo à Ciência e à Lógica, a partir de meados do século XIV.

A Reforma Protestante, no início do século XVI, enfraqueceu o domínio da igreja Católica. Significou algo mais em relação a uma mera mudança da relação da humanidade com Deus.

As pessoas perceberam ter de caminhar com autonomia frente às escolhas divinas e se responsabilizar pelas consequências das próprias decisões. Deixaram de ficar à mercê de divindades impessoais e do acaso aleatório. Logo, *não poderiam continuar passivas diante do futuro desconhecido*.

Os conceitos de *frugalidade e abstinência*, característicos da Ética Protestante evidenciaram *a importância crescente do futuro em relação ao presente*.

Reconheceu-se gradualmente o futuro oferecer *oportunidades*, além de *riscos*. Poucas pessoas sem a “sorte do berço” ficaram ricas sem correr riscos.

A perspectiva de *enriquecer* tornou-se altamente motivadora. O crescimento do comércio como um negócio arriscado, mas propiciador de geração de riqueza, resultou no Capitalismo, isto é, no desafio de correr riscos para acumular capital.

Mas o sistema capitalista não poderia ter florescido sem duas novas atividades. Elas haviam sido desnecessárias, enquanto o futuro fora uma questão de acaso ou vontade divina.

A primeira foi *a Contabilidade*, atividade humilde, mas capaz de encorajar a disseminação das novas técnicas de numeração e contagem. A outra foi *a Previsão*, uma atividade bem menos humilde e bem mais desafiadora, pois associa assumir riscos com as compensações diretas.

Segundo Bernstein (2011: 30), lançado na Itália em 1202, “o *Liber Abaci* de Leonardo Pisano [Fibonacci] foi o primeiro passo espetacular na *transformação da medição no fator-chave do controle sobre o risco*. Mas a sociedade ainda não estava preparada para associar números ao risco”.

Fibonacci também mostrou como o sistema decimal poderia ser aplicado à *Contabilidade Comercial*, à conversão de moedas e, crucialmente, ao cálculo dos juros. Isso significou *a aplicação da Matemática para ganhar dinheiro* e, em particular, para emprestar dinheiro de maneira justa e honesta sem usura.

Na época de Fibonacci, a maioria das pessoas ainda achava *o risco derivar de capricho da natureza*. Era preciso aprender a reconhecer os riscos criados pelo homem e adquirir coragem de enfrentar o destino, antes de *aceitar as técnicas de controle sobre o próprio risco*. Essa aceitação ainda estava pelo menos trezentos anos no futuro.

A obra-prima de Paccioli, *Summa de Arithmetica, Geometria et Proportionalità*, apareceu em 1494. Escrito em elogio à “imensa abstração e sutileza da Matemática”, a *Summa* reconhece a dívida de Paccioli para com o *Liber Abaci*, de Fibonacci, elaborado quase trezentos anos antes.

Uma das contribuições mais notáveis do livro foi sua apresentação da Contabilidade por Partidas Dobradas. Essa noção já se esboçara no *Liber Abaci*, de Fibonacci, e aparecera em um livro publicado em torno de 1305 pela filial londrina de uma empresa italiana.

Independente de sua origem, essa inovação revolucionária nos métodos contábeis teve importantes consequências econômicas, comparáveis à descoberta da máquina a vapor trezentos anos depois.

Finanças Comportamentais, por exemplo, reconheceram as distorções causadas pelo viés heurístico da Contabilidade Mental não se limitarem, de modo algum, ao grande público. Economistas ortodoxos seguem *o individualismo metodológico* e deduzem, equivocadamente, a partir de meras agregações das decisões individuais sem perceber seus distintos *efeitos qualitativos resultantes das interações entre elas*.

Como será mostrado mais adiante, uma Matriz de Patrimônio Financeiro permite uma *visão holista*. É distinta daquela sob o ponto de vista individualista, ou seja, *ser em si – e não ser para si*.

Narrativa sobre digitalização da moeda

Dinheiro versus moeda

Dinheiro serve como um instrumento monetário – “todo dinheiro é moeda, mas nem toda moeda é plenamente dinheiro” –, utilizado para realizar trocas comerciais de bens, serviços e todo o tipo de ação sob a qual precisamos empenhar um determinado valor pecuniário.

A origem etimológica da palavra *dinheiro*, remete ao latim *denarius*, nome dado a moeda utilizada pelos romanos em suas trocas comerciais. Nessa função é apenas *meio de pagamentos*.

O *dinheiro* também precifica tudo referente a termos e posses econômicas, como ações, títulos, bens materiais e herança familiar. Nessa função é *unidade de conta*.

O *dinheiro* reúne algumas características consideradas básicas para ser um meio de troca comercial utilizado no futuro. Nessa função é *reserva de valor* ou *poder aquisitivo líquido*.

Ele é visto como uma *unidade de contabilidade*, pois permite realizar a verificação e comparação do valor de produtos e serviços, caso estes valores sejam muito diferentes. Como uma reserva de valor através de sua acumulação se faz poupanças. Ele também facilita trocas comerciais, de maneira mais prática, por ser um objeto de fácil armazenamento e transporte.

O dinheiro se apresenta em distintas formas de moeda, caso sejam capazes de exercer todas suas funções clássicas: meio de pagamentos, unidade de conta e reserva de valor.

Moedas nacionais têm distintos nomes em diferentes países. Variam de valor conforme o mercado de câmbio flexível, tendo o euro, o real, a libra, entre outros, preços relativos variáveis face ao dólar.

Este valor atribuído não é aquele “nominal ou de face”, o qual consta no papel da nota impressa ou no metal da moeda cunhada. Ele funciona através de um *pacto social*, aceito por todos os integrantes da sociedade, e só tem seu *efeito de confiança* garantido com autorização e certificação da entidade emissora, como o Banco Central.

O *dinheiro*, sob distintas formas de moeda, teve sua origem através das trocas comerciais e escambos. A mercadoria passava por uma avaliação, onde se levava em conta o tempo de produção e a força do trabalho gasta para a confecção do produto.

Após a criação de determinada forma de moeda, este valor da mercadoria vai se tornando independente da força de trabalho empenhada para produzir. Trata-se da diferença entre valor-trabalho e preço de mercado.

Este desenvolvimento do dinheiro teria permitido então a expansão do comércio em grande escala. O dinheiro conseguiu facilitar a atividade do comércio e deixá-la mais simples: esta é a *narrativa do dinheiro ser a moeda aceita pelo mercado*, isto é, por membros da sociedade participantes de atividades e trocas econômicas.

Nos primórdios históricos, ou mesmo em sociedades tribais ainda existentes, o escambo ou as trocas cooperativas a prazo caracterizam uma *economia de cooperação*.

Nelas, *não havia dinheiro*. As trocas eram diretas entre caças ou outras comidas extraídas da natureza: dar isto por ganhar aquilo, em barganha capaz de satisfazer ambos os negociantes. Negociavam até chegar a um acordo.

Gradualmente, as comunidades cresceram e passaram a produzir bens agropastoris. Com grandes populações tornou-se inconveniente achar exatamente o produto pretendido no local de maneira rápida.

Ao encontrar mais facilmente algo desejado por todos, esse objeto se converte em *dinheiro*. Logo, é uma *moeda* capaz de cumprir três funções em simultâneo: reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento.

Assim, com a impessoalidade da troca regida por dinheiro, a atividade econômica se separa do contexto local ou das atitudes psicológicas. Estas são baseadas na *confiança mútua* ou no *autocontrole social* contra quem quebra normas culturais.

O surgimento dos bancos, no início do século XV, propiciou uma nova troca comercial-financeira, onde o *dinheiro é a moeda-mercadoria*, desejada por todos como forma de manutenção de riqueza líquida. Propiciou também a *alavancagem financeira* através de um retorno muito superior ao investimento original. A maior escala nos empreendimentos é possibilitada pela soma de capital de terceiros ao capital próprio, elevando o lucro em relação a este.

A História revelou, entretanto, o controle discricionário sobre o *dinheiro fiduciário*, seja do governo, seja do livre-mercado, não evitar a desconfiança quanto à unidade-de-conta quando há instabilidade inflacionária. A fuga para a divisa estrangeira como reserva de valor pode levar até a hiperinflação.

As sociedades, em reação e em vão, tentaram colocar restrições ou limitações absolutas nesse potencial perigoso de conversão monetária do estoque de riqueza acumulado muito acima do fluxo de renda. Sem haver correspondência imediata em valor adicionado na produção de bens e serviços poderia provocar um choque de demanda inflacionário.

O Estado impõe o uso contratual da *moeda nacional* por ser a única forma de aceitação dos pagamentos dos impostos, seja de renda, seja no consumo de mercadorias. Ela é aquilo aceito para saldar essas obrigações ou deveres de todos os cidadãos contribuintes com a atividade econômica da sociedade.

O *dinheiro* é recebido por cada contribuição laboral na geração do valor adicionado (renda) a cada ciclo produtivo. Portanto, é registrado como crédito em contas correntes individuais dos trabalhadores bancarizados, rareando cada vez mais os pagamentos em papel-moeda. Ambos, depósitos à vista e papel-moeda em poder do público constituem os meios de pagamentos ou haveres monetários *strictu sensu*.

Com a explosão da Bolha de Ativos Imobiliários, em 2008, assim como havia explodido a Bolha Pontocom, em 2000, o conhecimento do sistema de criação de moeda bancária com base em reservas fracionárias foi adquirido por tecnólogos de informática. Um deles percebeu ser tecnicamente viável usar, para tanto, a *blockchain*.

Essa técnica cria um livro-razão compartilhado e imutável. Facilita o processo de registro de transações e o rastreamento de ativos em uma rede. Praticamente qualquer item de valor pode ser contabilizado, rastreado e negociado em uma rede de *blockchain*, supostamente, reduzindo os riscos e os custos para todos os envolvidos.

Peer-to-Peer ou P2P [Ponto a Ponto] é uma arquitetura de redes de computadores onde cada um dos pontos ou nós da rede funciona tanto como cliente quanto como servidor. Permite compartilhamentos de serviços e dados sem a necessidade de um servidor central. Gênio! Acharam ter o poder de dispensar o Banco Central!

Os neoliberais avessos à autoridade do Estado ficaram excitadíssimos com a inovação financeira permitir escapar da regulamentação da Autoridade Monetária. De cara, ficaram indiferentes às fraudes com *o uso de criptomoedas para lavagem de dinheiro do tráfico de drogas, armas e escravas sexuais*, além do financiamento ao terrorismo e esquemas Ponzi, atraindo incautos para a especulação com essas criptomoedas.

Voltaram ao velho esquema, criado na Bolha das Tulipas na Holanda do século XVII: *a profecia autorrealizável*. A Teoria do Mais Tolo funciona assim: você pode ganhar dinheiro se comprar qualquer ativo já sobrevalorizado, porque sempre haverá “alguém mais tolo”, comparado a você, disposto a pagar um preço mais alto por ele.

Só quando houve variações extremamente bruscas no seu valor, comprometendo a possibilidade de a criptomoeda ser reserva de valor, e críticas dos ecologistas quanto ao seu uso como meio de pagamento, “a ficha caiu”. A validação das transações, no caso das bitcoins, se dá por meio da solução de complexos problemas algorítmicos pelos chamados “mineradores”.

Implica a necessidade de um aparato tecnológico-computacional, cuja manutenção e operacionalização acarreta *impactos inaceitáveis ao meio ambiente na área de energia*. Compromete sua escalabilidade e sustentabilidade.

Apesar do *crash* global das criptomoedas, os neoliberais não reconhecem o fracasso do projeto das Finanças Descentralizadas (FIDE ou DeFi na sigla em inglês). Insistem na defesa da tese

de os recentes projetos de CBDCs (*Central Bank Digital Currencies*) prometerem moedas digitais replicadoras em tudo da *descentralização*. Defendem a prescindibilidade de um terceiro fiduciário intermediário para validação das transações.

Desejam a manutenção de um ambiente financeiro desregulado, inserido no âmbito de uma política monetária realizada pelos Bancos Centrais, com base em moeda fiduciária... privada! Os gestores brasileiros de riqueza financeira clamam para conservar a inovação: “as FiDes vieram para revolucionar o sistema financeiro”.

Um velho argumento neoliberal é: “em setores estáticos, com pouca concorrência, são necessários novos competidores e tecnologias para promover uma mudança”. Mistura alhos com bugalhos ao afirmar os emergentes serviços financeiros, baseados em *blockchain*, estarem impulsionando os serviços bancários e de pagamentos centrados em dispositivos móveis, bem como os mercados de capitais movidos por *softwares*.

Para a visão neoliberal, baseado no individualismo metodológico, “o surgimento das criptomoedas está possibilitando novos níveis de controle e acesso do usuário com uma carteira digital pessoal”.

Embora até mesmo os Bancos Centrais se tornem vulneráveis a serem destronados por novas formas de dinheiro digital, ainda assim, a explosão das criptomoedas, transações baseadas em *blockchain* e as *fintechs* deveriam ser vistas mais como oportunidade em vez de uma ameaça, de acordo com a ideologia neoliberal.

Seu único incômodo é os bancos menores ficarem sujeitos a ter como fornecedores um pequeno número de provedores de tecnologia “autorizados”, executantes das operações de *back, front e middle office*. Assim, muitos deles operariam à mercê de instituições sistemicamente importantes, escondidas da vista de todos.

Não se atenta para o *risco de fraudes*, na interoperabilidade no sistema financeiro, por meio de padrões de roteamento e número de conta. O neoliberalismo a defende: “alguns chamam isso de Internet do Valor; outros se referem a ela como a Terceira Geração da Internet, ou Web3. Seja qual for o apelido e os altos e baixos do mercado, a inovação chegou para ficar”.

Na realidade, o desmoronamento do mercado de criptomoedas parte de um movimento de fuga para longe dos ativos financeiros de risco, diante da elevação dos juros por Bancos Centrais.

O valor total de todas as criptomoedas atingiu seu pico em novembro de 2021. Depois caiu cerca de 70%, fazendo evaporar US\$ 2 trilhões de seu valor. A bitcoin representava cerca de 42% dos US\$ 900 bilhões restantes.

Assim como a Bolha Pontocom, ambas as bolhas nasceram a partir de uma tecnologia supostamente revolucionária, capaz de enfraquecer o controle do *establishment* político e empresarial sobre a atividade *on-line*, na qual o poder fluiria para indivíduos. No caso dos criptoativos, começou como uma ideia de dinheiro digital em torno da bitcoin e se ampliou até se tornar um movimento conhecido como Web3.

A ideia da Web3 é a mesma tecnologia *blockchain*, capaz de registrar e rastrear os criptoativos, dar sustentação a uma nova geração de serviços *on-line*. O neoliberalismo a imagina ser capaz de destronar os gigantes da internet de hoje ao deixar o controle nas mãos do usuário. Podes crer...

Até agora, a tecnologia de criptografia tem sido usada principalmente para especulação financeira, atividades criminosas e as chamadas Finanças Descentralizadas (DeFi), fora da esfera da regulamentação. Permitiu criar, comprar e vender *tokens* digitais exclusivos, chamados NFTs. Estes já viveram seu próprio ciclo de ascensão e queda.

Um crescente número de críticos no mundo da tecnologia argumenta a tecnologia subjacente às criptomoedas não contar com nenhum recurso capaz de trazer sua redenção. Diagnosticam: “a tecnologia é arriscada, falha e não comprovada”. Qualquer aplicativo construído para rodar em *blockchain* seria mais prático, econômico e seguro se fosse baseado em outras tecnologias.

O *boom das criptomoedas* tirou seu poder das novas tecnologias, das forças sociais *antiestablishment* e da combinação de 80% de ganância, 20% de ideologia e 0% de tecnologia em uma Era de Dinheiro Fácil (juros baixos) para inflar uma bolha explosiva.

Agora, com essa Era aparentemente terminada, os neoliberais estão entrando em uma nova fase “sem pai nem mãe”, ou seja, sem Livre-Mercado nem moeda privada. Lembra o fracasso da experimentação de *bancos livres e suas inseguras notas bancárias*, antes da Lei do Banco Nacional de 1864, no fim da Guerra Civil nos Estados Unidos.

Afinal, pense bem, você confia mais em *moeda oficial* (nacional) ou em *moeda privada* (internacional) sem controle do Estado?

Por isso, uma das maiores apostas do mundo das criptomoedas está nas chamadas CBDCs: Moedas Digitais de Bancos Centrais. Nada mais são senão *a versão cripto da divisa oficial de um país*.

O Real Digital pode servir como um canal para oferecer ativamente serviços adicionais rentáveis, como crédito e investimentos. Da mesma forma como o Pix teve impacto na receita dos bancos com tarifas sobre transferências, o Real Digital pode afetar tarifas cobradas por serviços prestados pelas instituições financeiras.

O Brasil possui um dos sistemas financeiros mais robustos do mundo, onde o Estado pode ganhar com a transparência do *blockchain*. Para um governo transparente, um dos principais benefícios de uma CBDC seria a *rastreabilidade financeira*, facilitando a cobrança de tributos e auxiliando a coibir a criminalidade como a compra de imóveis com “dinheiro vivo (sujo)”.

Como combater a *formação de quadrilha* para cometimento dos crimes de *peculato* (mau uso do dinheiro público) e *lavagem de dinheiro* (uso da verba desviada em espécie para comprar imóveis, carros, pagar contas pessoais), ocultando sua origem ilegal? Com a morte do dinheiro vivo!

O *fim do papel-moeda*, substituído pelo *dinheiro digital rastreável*, é a solução já encaminhada em países vanguardistas como a China e a Suécia contra o “dinheiro sujo” do crime organizado.

Diferentemente do PIX – uma ordem de transferência de *depósitos à vista* –, o CBDC será estritamente substituto do *papel-moeda*. Resta ver como a política monetária administrará a convivência entre ambos: seu “vazamento” controlará o maior potencial do multiplicador endógeno em um sistema monetário-bancário todo digitalizado?

Quem busca “fazer a América” resiste ao seu país se tornar uma sociedade sem dinheiro em espécie, a chamada *cashless Society*, em nome da *privacidade*. Na verdade, o sonegador defende a *plena liberdade de negócios escusos*.

Seu caráter imoral, oculto ou suspeito é revestido com a bandeira ideológica em defesa do livre-mercado. É similar à confusão oportunista da *liberdade de expressão* com o suposto direito de atacar as instituições democráticas e enquadrar os demais Poderes da República.

Quem não deve, não teme. Nova *riqueza financeira*, capaz de multiplicar a economia de escala com crédito, no futuro ocupará o lugar de *riqueza imobiliária* especulativa sem geração de empregos. Haverá consequência não só sobre o mercado financeiro, mas também sobre o mercado imobiliário ao diminuir a lavagem do dinheiro sujo.

Escritura digital da riqueza

Resumo, neste tópico, as ideias-chave sobre riqueza apresentadas no meu livro digital “*Efeito Rede em Sistema de Contabilidade de Riqueza*” (agosto de 2022). *Download* está disponível no fim deste.

No período pré-Renascimento, em vez de pagar um imposto sobre propriedade, os cidadãos ricos optaram por emprestar dinheiro ao governo constituído por seus pares defender sua própria cidade. Em troca desses empréstimos “forçados” – por isso não era *usura*, banida pela Igreja –, recebiam juros.

Em compensação, os títulos de dívida pública podiam ser vendidos a outros cidadãos, caso o possuidor precisasse de dinheiro imediato. Assim foi criado o mercado secundário de títulos de dívida pública – e *base da riqueza financeira desde então*.

A dívida nacional não é um sinal de pobreza nacional, assim como *a posse de títulos de dívida pública não é um sinal de riqueza nacional*: os dois valores se anulam exatamente em qualquer medida da riqueza nacional. Assim como aumentar a dívida pública interna não torna a Nação mais pobre, reembolsar essa dívida não torna a Nação mais rica.

Nem a dívida pública nem a dívida privada, ambas internas, dão qualquer indicação da verdadeira riqueza da Nação.

Tampouco a posse de títulos de dívida pública, embora seja *riqueza pessoal ou corporativa*, não indica *riqueza nacional*. Esta, verdadeiramente, está na capacitação profissional e na atividade de seus habitantes, além dos recursos naturais e equipamentos, os quais podem cooperar para aumento da produtividade em valor adicionado.

Fluxos de renda propiciam acumulação de *estoques de riqueza*. Os rankings mundiais anuais são estabelecidos por PIB em Paridade do Poder de Compra, não por valor de mercado da riqueza.

Quanto maior a dívida pública mobiliária interna, maior a quantidade de riqueza financeira detida apenas por uma parte dos membros da sociedade, seja diretamente, como proprietários privados de títulos do governo, seja indiretamente, por meio das administrações dos recursos de terceiros, feitas por bancos via Fundos Mútuos de Investimentos Financeiros.

Segundo Abba Lerner, “a dívida do governo é o oposto da propriedade do governo sobre a riqueza. Quanto maior for a parte da riqueza natural real (terras, minas, fábricas, estradas etc.), pertencente ao governo, menor será o alcance da propriedade privada”.

Em um extremo, se o governo detém toda a riqueza real, como em uma sociedade completamente coletivista, não haveria espaço para a propriedade privada dos instrumentos de produção. Em outro, se o governo não possui nenhuma riqueza real, toda ela seria propriedade privada.

Em contraponto a isso, *se o governo toma dinheiro emprestado ao colocar títulos de dívida pública no mercado, eleva a propriedade privada, acrescentando riqueza financeira à riqueza imobiliária, bens automotores, aeronaves etc. A riqueza nacional, porém, não crescerá*, se o dinheiro captado for só destinado à rolagem dessa dívida, embora a capitalização do estoque dessa riqueza financeira com juros compostos aumente a possibilidade de compra de ativos existentes no futuro por seus possuidores.

Por causa dessa *concentração (e acumulação) de riqueza financeira*, uma grande dívida pública interna, geralmente, é criticada pela esquerda. Ela se opõe a ela, devido essa dívida propiciar um enriquecimento de poucos.

A acumulação dessa propriedade privada acentuaria a desigualdade social de riqueza e do poder econômico. Antes da *concentração do estoque de riqueza*, há a *concentração do fluxo de renda*, por exemplo, no Brasil, em 2020, os 10% mais ricos do País recebiam 41,6% de toda a massa de renda nacional.

O *custo* das mudanças do tamanho da dívida pública sobre a distribuição de riqueza é relevante. Mas não se compara em significância social com *o benefício fundamental de alcançar e manter o pleno emprego para aumentar a massa salarial*. Seu objetivo deve ser a melhor alocação dos recursos entre produção, consumo corrente e elevação do equipamento da sociedade.

O uso desse instrumento, inclusive para repassar *fundings* ao crédito direcionado a investimentos produtivos, não envolve necessariamente um afastamento maior dos ideais de distribuição de renda e riqueza. As objeções dos igualitários de esquerda ao aumento da dívida pública aplicam-se apenas ao aumento da riqueza privada em uma *economia descontrolada*.

A Contabilidade mede a riqueza (*patrimônio*) e a sua evolução a fim de permitir planejamento e controle adequados.

André Lara Resende, no seu livro recém-lançado, *Camisa de Força Ideológica*, alerta quanto ao arbítrio: “o registro contábil dos haveres e deveres, da riqueza da sociedade, nas mãos do Estado, corre sempre o risco de favorecer alguns e desfavorecer outros. O controle do *sistema de contabilidade da sociedade* é um poder extraordinário”.

A fronteira do conhecimento da Ciência Econômica move-se para uma *visão macrossistêmica*, submetendo inclusive a perspectiva sociológica das classes de renda e riqueza. Estuda o sistema complexo, emergente de interações entre múltiplos agentes.

Lara Resende propicia o entendimento do capitalismo financeiro como uma *rede de relacionamentos* multiplicadores da riqueza e capacitadores de sua transmissibilidade para novas gerações de herdeiros.

Deve-se entender a *riqueza* como a capacidade de recrutar pessoas e/ou o poder de mobilizar recursos, inclusive financeiros. O poder nunca dependeu só da riqueza, mas, no mundo contemporâneo, a riqueza se tornou a principal porta de acesso ao poder.

Para Lara Resende, “*o poder é o meio para acumular riqueza*. Trata-se de uma distorção provocada pela *financeirização do mundo*, onde tudo passa a ser avaliado em termos da contabilidade financeira”.

Define bem a possibilidade de ser legitimamente transmitida ser elemento fundamental para entender a *riqueza financeira*. “O sistema monetário é o registro contábil de direitos e deveres na sociedade”.

No curto prazo, no tempo do mercado e da produção, viabiliza a atividade econômica. No longo prazo, além do tempo do investimento, viabiliza a transferência de poder aquisitivo no tempo e a transferência de haveres e deveres entre gerações.

Para ele, isso viabiliza e perpetua a *riqueza financeira* na sociedade contemporânea, assim como a *riqueza fundiária* perpetuava a sociedade aristocrática. “A riqueza é a *contabilidade dos direitos acumulados*, pelas gerações pretéritas e pela geração em atividade. Podem ser transferidos no tempo para seus descendentes”.

É um *direito sobre o produzido*, mas só pode ser exercido se houver valor adicionado. Só ele, de geração a geração, viabiliza o aumento do consumo e do bem-estar.

“A *riqueza financeira* é mera *contabilidade de direitos e deveres*. Não é capaz de aumentar a disponibilidade de bens e serviços”. De nada vale toda a riqueza financeira, acumulada em uma sociedade, caso ela não produzir valor adicionado ou renda.

A *contabilidade capitalista da riqueza* aceita os preços de mercado como representação efetiva do valor criado e dos direitos adquiridos. Torna direitos, adquiridos segundo seu sistema de valor, passíveis de serem transferidos no tempo e entre gerações.

Se os preços dos ativos e dos direitos forem inflacionados pela expansão do crédito sem o correspondente aumento do valor adicionado na capacidade produtiva, não há efetivo aumento da riqueza, apenas *ilusão monetária* de aumento da riqueza. Sem contrapartida no aumento da produtividade, a expansão do crédito inflaciona os ativos financeiros e descola a riqueza da operação da capacidade produtiva de rendas reais.

A política de “juro zero” e/ou “afrouxamento monetário” provocou fuga de capital do mercado de renda fixa para o mercado de renda variável, criando *inflação de ativos* em economia de

mercado de capitais. Pode ser chamada também de *inflação financeira* por levar a maior *concentração da riqueza financeira* em posse de grandes acionistas.

Em contraponto, aqui na periferia do capitalismo (*Terrae Brasilis*), o juro disparatado, para evitar fuga de capital para o dólar e ainda maior inflação, agrava a concentração da riqueza financeira em posse de grandes rentistas. Em *economia de endividamento público*, destaca-se a renda fixa. Mas o Patrimônio Financeiro será só ela?

Riqueza escriturada na matriz de patrimônio financeiro

Um modelo matricial permite analisar a economia a partir das informações sobre a interdependência entre os setores produtivos (atividades econômicas) e o sistema financeiro.

Antes, duas técnicas (Insumo-Produto e Contabilidade Social) culminaram em um único instrumento de planejamento, representado pelo Sistema de Contas Nacionais (SCN), adotado pelas Nações Unidas.

Depois, construção de *Contas Financeiras* como base de dados para análise econômico-financeira teve uma evolução inicial distinta das *Contas Nacionais* tradicionais. Houve a incorporação desse novo instrumento estatístico às chamadas *Contas Econômicas Integradas*.

Essa incorporação trouxe uma visualização mais clara dos vínculos entre os setores real e financeiro da economia. Desse modo, a definição do entendido por Matriz de Fluxo de Fundos, no Sistema de Contas Nacionais, permite incorporar em um único sistema contábil, mais abrangente, *análises econômico-financeiras da economia*.

O processo de harmonização metodológica dos diversos sistemas de contabilidade existentes tem seu desfecho com a publicação do Sistema de Contas Nacionais, pela Organização das Nações Unidas (ONU) e outros, em 1993.

Faltava, no SCN brasileiro, uma Matriz de Fluxos de Fundos. O Banco Central do Brasil passou a divulgar trimestralmente, a partir de outubro de 2022, as estatísticas da Matriz de Patrimônio Financeiro.

Apresenta os estoques de ativos e passivos financeiros de todos os setores institucionais do país, além do resto do mundo, com abertura por contraparte e instrumento financeiro.

A Matriz de Patrimônio Financeiro deverá constituir importante instrumento para o conhecimento da estrutura financeira da economia brasileira, das interrelações entre setores institucionais, além de contribuir para a análise de conjuntura, previsão e planejamento macroeconômicos. Torna possível calcular a covariância (ou não) entre o estoque de Patrimônio Financeiro Bruto e o fluxo do PIB do país.

Avaliando as estatísticas na *perspectiva bidimensional* da Matriz de Patrimônio Financeiro (*quem financia quem*), ela informa o setor institucional composto por sociedades não financeiras ser financiado por todos os demais setores. Destaca-se o resto do mundo, expandindo seus investimentos em ações, empréstimos e créditos a essas sociedades, assim como as famílias.

Escrituração do patrimônio financeiro

No caso das famílias, refere-se aos instrumentos das ações e títulos. Quanto ao resto do mundo, destacam-se ações, empréstimos e créditos comerciais em operações intercompanhias.

O governo geral mantém uma posição em ativos financeiros líquidos dessas sociedades. Abrange a retenção de ações das empresas estatais e a concessão de empréstimos pelos fundos constitucionais.

O governo é *credor líquido* das sociedades não financeiras, enquanto em relação aos demais setores, é captador de recursos. Ele, assim como as sociedades não financeiras, é *tomador (devedor) líquido* de recursos na economia.

A Matriz de Patrimônio Financeiro (MPF) apresenta seus passivos financeiros líquidos por setor da contraparte. Recentemente publicada pelo Banco Central do Brasil, apresenta os estoques consolidados por instrumentos financeiros.

As *colunas* da matriz representam ativos de cada setor institucional, enquanto as *linhas* registram os respectivos passivos por setor institucional, classificados por instrumento financeiro.

A MPF permite observar a relação econômica entre os setores institucionais da economia nacional e entre estes setores e o resto do mundo, dois a dois. A *diagonal* da matriz corresponde às posições intrasetoriais.

De maneira inédita, permite observar a distribuição do patrimônio financeiro pelos diversos instrumentos componentes e seus detentores, na primeira metade (fim de 2018 ao fim do primeiro semestre de 2022) do desgoverno brasileiro.

Patrimônio Financeiro	dez.-18			dez.-21		
	Ativos	Passivos	Saldo	Ativos	Passivos	Saldo
S1. Economia Nacional	43.092.382	45.448.236	-2.355.854	59.352.396	62.046.111	-2.693.715
S11. Sociedades Não Financeiras	5.244.944	10.440.676	-5.195.732	8.048.447	15.077.948	-7.029.501
S12. Sociedades Financeiras	25.821.602	25.676.861	144.740	34.678.172	34.903.603	-225.431
S13. Governo Geral	4.052.999	7.368.114	-3.315.115	4.766.876	9.137.716	-4.370.840
S14-S15. Famílias e ISFL	7.972.837	1.962.584	6.010.253	11.858.901	2.926.843	8.932.057
S2. Resto do Mundo	5.723.228	3.367.374	2.355.854	8.011.461	5.317.746	2.693.715
TOTAL	48.815.610	48.815.610	0	67.363.857	67.363.857	0
S1. Economia Nacional	88%	93%	-5%	88%	92%	-4%
S11. Sociedades Não Financeiras	11%	21%	-11%	12%	22%	-10%
S12. Sociedades Financeiras	53%	53%	0%	51%	52%	0%
S13. Governo Geral	8%	15%	-7%	7%	14%	-6%
S14-S15. Famílias e ISFL	16%	4%	12%	18%	4%	13%
S2. Resto do Mundo	12%	7%	5%	12%	8%	4%
TOTAL	100%	100%	0%	100%	100%	0%
Tomadores de Recursos (SNF + GG)	19%	36%	-17%	19%	36%	-17%
Sistema Financeiro (SF)	53%	53%	0%	53%	53%	0%
Credores de Recursos (FAM + RM)	28%	11%	17%	29%	12%	17%
TOTAL	100%	100%	0%	101%	101%	0%

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

A incorporação dos ativos e passivos financeiros da economia nacional com o resto do mundo ao estoque do patrimônio financeiro bruto permite a consistência horizontal da matriz do patrimônio financeiro. Cada posição credora é registrada em uma contraparte devedora – e vice-versa.

Em dezembro de 2021, o estoque de patrimônio financeiro bruto da economia brasileira, registrou em ativos totais e passivos totais (inclusive de não residentes) R\$ 67,4 trilhões, aproximadamente *oito vezes o PIB do país de R\$ 8,7 trilhões*.

O saldo consolidado exclui posições intrasetoriais. Na mesma data, atingiu R\$ 57 trilhões, aproximadamente *sete vezes o PIB*.

Pela *ótica da economia nacional*, os ativos financeiros brutos totalizaram R\$ 59,4 trilhões, dos quais 91% aplicados no país e 9% no exterior. Os passivos financeiros brutos da economia nacional alcançaram R\$ 62 trilhões, 88% captados no país e 12% no exterior.

Patrimônio Financeiro	Ativos Financeiros	AF/PIB	RM/TOTAL
Setores Institucionais	dez.-18	6.874.550	em %
S1. Economia Nacional	43.092.382	6	88%
S2. Resto do Mundo	5.723.228	0,8	12%
TOTAL	48.815.610	7	100%
Setores Institucionais	dez.-19	7.389.131	em %
S1. Economia Nacional	47.628.055	6	88%
S2. Resto do Mundo	6.790.634	0,9	12%
TOTAL	54.418.690	7	100%
Setores Institucionais	dez.-20	7.467.616	em %
S1. Economia Nacional	54.417.779	7	88%
S2. Resto do Mundo	7.654.082	1,0	12%
TOTAL	62.071.861	8	100%
Setores Institucionais	dez.-21	8.674.463	em %
S1. Economia Nacional	59.352.396	7	88%
S2. Resto do Mundo	8.011.461	0,9	12%
TOTAL	67.363.857	8	100%
Setores Institucionais	jun.-22	9.195.692	em %
S1. Economia Nacional	61.347.172	7	89%
S2. Resto do Mundo	7.876.188	0,9	11%
TOTAL	69.223.360	8	100%

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

Ao consolidar a evolução dos ativos financeiros líquidos por setor, a diferença entre os ativos e os passivos financeiros revela os *setores institucionais liquidamente emprestadores* (com sinal positivo +) da economia brasileira de dezembro de 2018 a junho de 2022. Eram as *famílias* (+72% a +76% do total concedido) e o *resto do mundo* (+28% a + 24%).

Escrituração do patrimônio financeiro

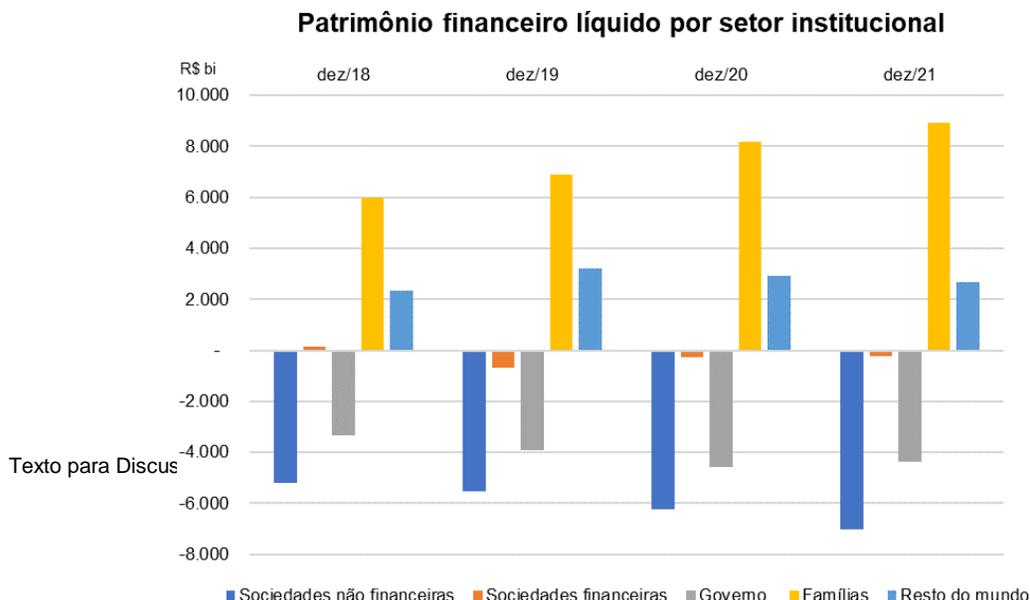
Enquanto isso, os *setores liquidamente tomadores* (com sinal negativo -) eram as *sociedades não financeiras* (cerca de -62%) e o *governo* (cerca de -38%). São estruturalmente devedores sem grandes alterações nas participações relativas no total tomado nesses 3,5 anos.

O sistema financeiro apresentava suas *sociedades financeiras* com posição consolidada quase equilibrada (diferença entre ativos e passivos com resíduo próximo de zero), devido à sua função de intermediação de recursos. Afinal, todos os setores institucionais interagem através dos subsistemas de financiamento, gestão de dinheiro e pagamentos.

Patrimônio Financeiro	dez.-18	dez.-19	dez.-20	dez.-21	jun.-22
Setores Institucionais	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
S1. Economia Nacional	-2.355.854	-3.218.720	-2.910.373	-2.693.715	-2.889.864
S11. Sociedades Não Financeiras	-5.195.732	-5.519.900	-6.244.186	-7.029.501	-6.891.092
S12. Sociedades Financeiras	144.740	-662.873	-275.957	-225.431	-917.054
S13. Governo Geral	-3.315.115	-3.931.865	-4.588.390	-4.370.840	-4.266.830
S14-S15. Famílias e ISFL	6.010.253	6.895.919	8.198.160	8.932.057	9.185.112
S2. Resto do Mundo	2.355.854	3.218.720	2.910.373	2.693.715	2.889.864
TOTAL	0	0	0	0	0
S1. Economia Nacional	-5%	-6%	-5%	-4%	-4%
S11. Sociedades Não Financeiras	-11%	-10%	-10%	-10%	-10%
S12. Sociedades Financeiras	0%	-1%	0%	0%	-1%
S13. Governo Geral	-7%	-7%	-7%	-6%	-6%
S14-S15. Famílias e ISFL	12%	13%	13%	13%	13%
S2. Resto do Mundo	5%	6%	5%	4%	4%
TOTAL	0%	0%	0%	0%	0%
Tomadores de Recursos (SNF + GG)	-17%	-17%	-17%	-17%	-16%
Sistema Financeiro (SF)	0%	0%	0%	0%	0%
Credores de Recursos (FAM + RM)	17%	19%	18%	17%	17%
TOTAL	0%	1%	0%	0%	1%

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

Para avaliação das posições entre os setores institucionais devedores e credores, o Banco Central do Brasil utilizou o conceito de *patrimônio financeiro líquido* (ativos financeiros brutos menos passivos financeiros brutos), cujos resultados estão no gráfico a seguir.



Os *setores liquidamente credores* da economia brasileira são as Famílias e o Resto do mundo, enquanto os *setores liquidamente devedores* são as Sociedades não financeiras (SNF) e o Governo geral. O Setor financeiro apresenta posição equilibrada, compatível com sua função de intermediação de recursos.

Na nossa típica Tropicalização Antropofágica Miscigenada (TAM), a economia brasileira mistura *economia de mercado de capitais* com *economia de endividamento bancário* (empréstimos) e *público* (títulos de dívida). Nossa limitada mente humana tem dificuldade de a compreender em detalhe, pois abomina destrinchar os múltiplos componentes interativos dos quais ela emerge. Para transformar essa complexidade em simplicidade, temos de seguir um método de análise econômico-financeira.

A vanguarda teórica atual segue um *método transdisciplinar* para compreender a atuação de um sistema complexo composto por múltiplos componentes com interações entre si. A pressuposição científica é os componentes terem regras de comportamento bem simples, mas, em conjunto, gerarem um fenômeno coletivo muito mais complexo.

Nesse reducionismo, nas Contas de Patrimônio, quando referentes a setores institucionais, mas não à economia como um todo, os números são agregados, somando os valores referentes a eles, mas não são consolidados. A consolidação eliminaria, no cômputo dos valores agregados para cada setor institucional, ativos correspondentes a passivos emitidos por unidades do próprio setor.

Um *processo de acumulação financeira* representa a capitalização de parte dos fluxos de renda. Esses rendimentos são recebidos a partir de títulos financeiros, escriturados ou contabilizados digitalmente, em posse dos agentes econômicos dos citados setores institucionais. Constituem “capital” no sentido de um direito de propriedade sobre uma renda.

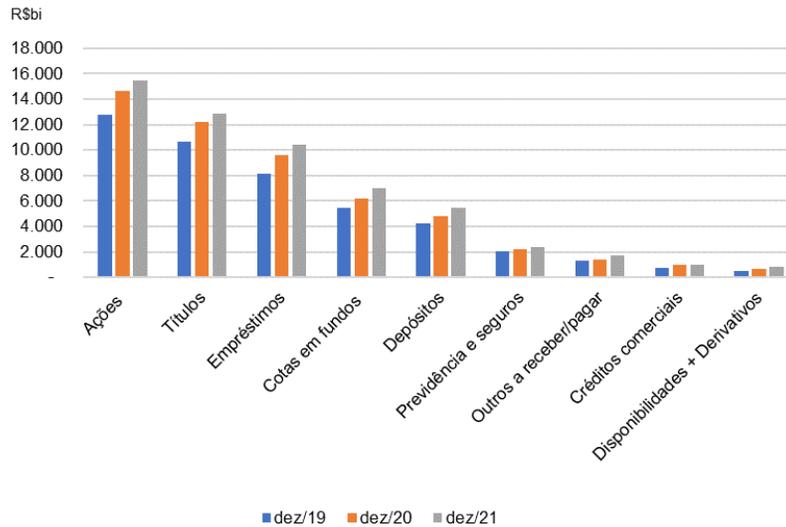
Na capitalização de uma Sociedade Anônima, via lançamento de ações, o controlador faz divisão dos lucros esperados ou prejuízos inesperados sem o risco de ser devedor. Os interesses dos compradores de ações dividem-se entre os dividendos e os ganhos de capital ao comprar barato e vender caro, ou seja, especular ao longo do tempo.

Os acionistas patrulham o risco de diluição de suas participações acionárias com emissões de novas ações, caso não as comprem. A meta é a obtenção da maior taxa de retorno possível de suas ações, considerando a aversão ao risco.

É dependente do valor dos dividendos líquidos distribuídos, durante certo período, e da diferença entre a cotação no início do período e a alteração de sua cotação. Resulta no valor do ganho ou perda de capital, descontados os impostos e os custos de transação com as ações.

O desafio deste estudo de caso brasileiro a partir da MPF é romper com a ortodoxa separação entre a Microeconomia (teorias das decisões) e a Macroeconomia (teorias das resultantes das interações entre decisões). Antes, buscava-se os fundamentos microeconômicos da Macroeconomia, mas hoje busca-se, de maneira metafórica, tanto uma análise “de baixo para cima”, quanto “de cima para baixo”.

Patrimônio financeiro por tipo de instrumento



Na posição acumulada em junho de 2022 (R\$ 64,2 trilhões), destacava-se a importância das ações, incluindo cotas em fundos de ações (44% do estoque), face aos títulos de dívida (19%), empréstimos (18%), depósitos (9%), seguros (4%) e outras contas a receber ou pagar (4%). Os três primeiros instrumentos financeiros, somando 81% do patrimônio financeiro, se referiam a direitos de propriedade sobre os fluxos de renda gerados.

Matriz de Patrimônio Financeiro							R\$ Milhões
Junho de 2022							
	ATIVOS						TOTAL
	S1	S11	S12	S13	S14-S15	S2	
	Economia Nacional	Sociedades Não Financeiras	Sociedades Financeiras	Governo Geral	Famílias e ISFL	Resto do Mundo	
PASSIVOS							
S1. Economia Nacional	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
F1. Ouro monetário e DES	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%
F2. Moeda e Depósitos	10%	7%	3%	42%	19%	0%	9%
F21. Moeda	1%	0%	0%	0%	2%	0%	1%
F22. Depósitos transferíveis	4%	1%	0%	38%	1%	0%	3%
F29. Outros depósitos	6%	6%	3%	4%	16%	0%	5%
F3. Títulos de dívida	20%	15%	26%	3%	14%	12%	19%
F31. Títulos curto prazo	5%	6%	6%	1%	4%	2%	5%
F32. Títulos longo prazo	15%	9%	20%	2%	11%	10%	14%
F4. Empréstimos	18%	0%	25%	35%	0%	22%	18%
F41. Empréstimos curto prazo	7%	0%	13%	0%	0%	7%	7%
F42. Empréstimos longo prazo	10%	0%	13%	35%	0%	15%	11%
F5. Ações, outras participações de capital e Cotas em FIFs	43%	69%	40%	19%	44%	56%	44%
F51. Ações e outras participações de capital	24%	44%	19%	16%	31%	50%	27%
F52. Cotas em fundos de investimento	18%	24%	21%	3%	13%	6%	17%
F6. Seguros, Rendas Vitalícias e Garantias padronizadas	4%	0%	0%	0%	22%	0%	4%
F61. Reservas técnicas de seguro não vida	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%
F62. Direitos de seguros vida e rendas vitalícias	2%	0%	0%	0%	8%	0%	1%
F63. Direitos de pensão	2%	0%	0%	0%	12%	0%	2%
F66. Garantias padronizadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
F7. Derivativos financeiros e Opções sobre ações de empregados	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
F71. Derivativos Financeiros	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%
F8. Outras contas a receber/pagar	4%	8%	4%	1%	1%	9%	4%
F81. Créditos comerciais e adiantamentos	0%	0%	0%	0%	0%	9%	1%
F89. Outros	4%	8%	4%	1%	1%	0%	3%

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

Por exemplo, considerando-se o total (economia nacional e resto do mundo) patrimônio financeiro (R\$ 64,2 trilhões) por tipo de instrumento, estimado na MPF, eram R\$ 28,5 trilhões em ações (44%), R\$ 12,4 trilhões em títulos de dívida (19%), R\$ 11,8 trilhões em empréstimos (19%). Ao conhecer os seus detentores típicos descobre-se os grupos de interesses dominantes na economia financeira brasileira.

A carteira de ativos das sociedades não-financeiras compunha-se de quase 70% em ações, 15% em títulos de dívida (6% em curto prazo e 9% em longo prazo), não concedia empréstimos, não fazia seguros e pouco aplicava em derivativos (1%). Tinha 7% em moeda e depósitos e 8% de contas a receber.

A carteira de ativos das sociedades financeiras, por sua vez, compunha-se de 40% em ações, 26% em títulos de dívida (6% em curto prazo e 20% em longo prazo), empréstimos a receber eram 26% (divididos igualmente em prazos), também não fazia seguros e pouco aplicava em derivativos (1%). Tinha apenas 3% em moeda e depósitos, devido ao custo de oportunidade, e 4% de contas a receber.

A carteira de ativos do governo geral, tipicamente um devedor, compunha-se de 19% em ações, 3% em títulos de dívida (1% em curto prazo e 2% em longo prazo), empréstimos a receber eram 35% (todos em longo prazo). Não fazia seguros e nem aplicava em derivativos (1%). Tinha 42% em depósitos, sendo 38% em transferíveis e 4% outros depósitos.

As *carteiras de ativos das famílias* compunha-se de 44% em ações, 14% em títulos de dívida (6% em curto prazo e 9% em longo prazo), não concedia empréstimos, não fazia seguros e não aplicava em derivativos (1%). Destacava-se por possuir 12% em direitos de pensão, 8% de direitos de rendas vitalícias e 2% de reservas técnicas de seguro não de vida. Tinha 2% em moeda, 1% em depósitos transferíveis (à vista) e 16% em outros depósitos (a prazo e de poupança).

Finalmente, os não residentes no *resto do mundo* mantinham em sua riqueza na economia brasileira 56% sob forma de ações, 22% em empréstimos a receber, 12% em títulos de dívida, 9% em contas a receber e 1% em ouro monetário e DES.

Quanto aos *passivos* (leitura em linha na tabela a seguir), 12% foram tomados no exterior e 88% na economia nacional. Pouco mais da metade (52%) foram assumidos pelas sociedades financeiras, 11% pelas não-financeiras, 17% pelas famílias, 8% pelo governo, totalizando os financiamentos tomados internamente.

Ouro monetário e DES somente o resto do mundo retém por causa das aplicações das reservas internacionais no exterior.

Em contrapartida, toda *a moeda nacional e os depósitos* referem-se à economia nacional. As famílias e o governo geral têm, respectivamente, 37% e 36% desse passivo, igual ao dobro do possuído por sociedades financeiras e as não financeiras apenas 8%. Destacam-se 87% de depósitos transferíveis serem passivos do governo geral e 53% dos outros depósitos serem das famílias.

Os *títulos de dívida* (pública e privada) têm 79% como passivos das sociedades financeiras, 13% das famílias, 9% das sociedades não financeiras e 7% do resto do mundo.

Da mesma forma, cerca de 70% dos *empréstimos* são haveres das sociedades financeiras, 15% são do governo e 15% do resto do mundo.

Matriz de Patrimônio Financeiro							R\$ Milhões
Junho de 2022							
	ATIVOS						TOTAL
	S1	S11	S12	S13	S14-S15	S2	
	Economia Nacional	Sociedades Não Financeiras	Sociedades Financeiras	Governo Geral	Famílias e ISFL	Resto do Mundo	
PASSIVOS							
S1. Economia Nacional	88%	11%	52%	8%	17%	12%	100%
F1. Ouro monetário e DES	0%	0%	0%	0%	0%	100%	100%
F2. Moeda e Depósitos	100%	8%	18%	36%	37%	0%	100%
F21. Moeda	100%	0%	18%	0%	82%	0%	100%
F22. Depósitos transferíveis	100%	3%	3%	87%	6%	0%	100%
F29. Outros depósitos	100%	13%	29%	6%	53%	0%	100%
F3. Títulos de dívida	93%	9%	70%	1%	13%	7%	100%
F31. Títulos curto prazo	95%	14%	67%	1%	13%	5%	100%
F32. Títulos longo prazo	92%	7%	71%	1%	13%	8%	100%
F4. Empréstimos	85%	0%	71%	15%	0%	15%	100%
F41. Empréstimos curto prazo	89%	0%	89%	0%	0%	11%	100%
F42. Empréstimos longo prazo	83%	0%	59%	25%	0%	17%	100%
F5. Ações, outras participações de capital e Cotas em fundos de inv	84%	17%	47%	3%	17%	16%	100%
F51. Ações e outras participações de capital	78%	18%	36%	5%	20%	22%	100%
F52. Cotas em fundos de investimento	96%	16%	66%	1%	13%	4%	100%
F6. Seguros, Rendas Vitalícias e Garantias padronizadas	100%	1%	1%	0%	98%	0%	100%
F61. Reservas técnicas de seguro não vida	100%	11%	13%	0%	76%	0%	100%
F62. Direitos de seguros vida e rendas vitalícias	100%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
F63. Direitos de pensão	100%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
F66. Garantias padronizadas	100%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
F7. Derivativos financeiros e Opções sobre ações de empregados	99%	21%	78%	0%	1%	1%	100%
F71. Derivativos Financeiros	99%	21%	78%	0%	1%	1%	100%
F8. Outras contas a receber/pagar	74%	20%	50%	2%	3%	26%	100%
F81. Créditos comerciais e adiantamentos	0%	0%	0%	0%	0%	100%	100%
F89. Outros	100%	26%	67%	2%	4%	0%	100%
S2. Resto do Mundo	100%	25%	50%	1%	24%	0%	100%
TOTAL	89%	12%	52%	7%	18%	11%	100%

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

As participações acionárias (diretas ou via fundos) são mais diluídas entre os setores institucionais, embora 47% sejam das sociedades financeiras, 17% das não-financeiras, 17% das famílias, 16% dos não-residentes e apenas 3% do governo.

Seguros, Rendas Vitalícias e Garantias Padronizadas pertencem quase totalmente (98%) às famílias. Derivativos têm 78% em posse das sociedades financeiras e 21% das não financeiras.

Metade das *outras contas a receber* são das sociedades financeiras, 1/5 das não-financeiras e cerca de 1/4 do resto do mundo.

Passivos com o resto do mundo são metade de responsabilidade das sociedades financeiras, 1/4 das não-financeiras e cerca de outro 1/4 das famílias.

Como “reduzir esse reducionismo”, apresentado pela Matriz de Patrimônio Financeiro? Podemos desagregar mais para revelar a concentração das benesses da riqueza financeira e daí os grupos de interesses no comando da economia brasileira?

Um método seria comparar com outros dados, disponíveis em sites do Banco Central do Brasil, B3, ANBIMA, FGC etc. Por exemplo, no ano da pandemia, no *crédito ampliado ao setor não financeiro*, o saldo total em 2020 foi praticamente R\$ 12 trilhões em 2020, ou seja, 160% do PIB do primeiro ano (depressivo) da pandemia e distanciamento social. Aumentou 21,5 pontos percentuais em relação ao ano anterior e ficou 3 pontos percentuais acima do ano posterior.

Esse saldo total registrou empréstimos e financiamentos (R\$ 4,3 trilhões ou 36%); títulos de dívida pública (R\$ 4,4 trilhões), privada (½ milhão de reais) e securitizados no total de R\$ 5,2 trilhões ou 43%; dívida externa (empréstimos R\$ 1,8 trilhão, *bonds* externos R\$ 360 bilhões e títulos emitidos no mercado doméstico e possuídos por não residentes R\$ 432 bilhões) R\$ 2,6 trilhões ou 21%. Portanto, nessa contabilização financeira não foram consideradas as ações emitidas e tampouco descritos os seus detentores.

No patrimônio financeiro por tipo de instrumento, a soma de R\$ 12,2 trilhões em títulos e R\$ 9,6 trilhões em empréstimos resultava em R\$ 21,8 trilhões ou 41% do total. Bancos eram emissores de empréstimos, mas quem eram os detentores de ações e títulos?

Em 2020, os recursos financeiros acumulados nos segmentos *Private Banking* (R\$ 1,5 trilhão), Varejo Tradicional (R\$ 1,2 trilhão) e de Alta Renda (R\$ 1,05 trilhão), sem considerar o volume da previdência aberta no Varejo, totalizaram R\$ 3,7 trilhões.

A maior parcela da reserva financeira dos menos ricos foi em poupança, correspondendo a 69,6% do total, seguida dos fundos de renda fixa e CDB, com participações de 10,4% e 9,9%, respectivamente. No Varejo de Alta Renda, os títulos e valores mobiliários, especialmente CDB, representavam a maior parte da carteira, pois seu estoque atingiu R\$ 470 bilhões do total de R\$ 1 trilhão do segmento.

No segmento *Private*, os ativos ligados a renda variável acabaram o ano com estoque de R\$ 310,5 bilhões em ações e R\$ 125,2 bilhões em fundos de ações. Esses ricos recebem lucros e dividendos isentos de tributação para maior acumulação financeira.

A ANBIMA registrou, para todas as Pessoas Físicas, no *Private* e no Varejo, R\$ 435 bilhões em ações e R\$ 172 bilhões em fundos de ações. Ambos os instrumentos somaram R\$ 608 bilhões ou 16% do volume financeiro total em 2020.

Segundo a B3, a participação dos investidores na bolsa de valores brasileira em 2020 registrou 21,4% de Pessoas Físicas, 27,2% de institucionais, 46,6% de estrangeiros, 4,6% de instituições financeiras e 0,8% outros. Com a alta da taxa de juro básica, após março de 2021, houve refugio da renda variável por parte de Pessoas Físicas.

Em 2022, sua média está em 15,3%, institucionais (fundos) 25,9%, estrangeiros 54,2%, instituições financeiras 3,7% e outros 1%. *A colonização estrangeira via ações permanece na bolsa brasileira, isso sem considerar as ações adquiridas em bolsas do resto do mundo.*

O valor de mercado das 387 ações negociadas, em meados de outubro de 2022, no mercado de ações à vista, atingia R\$ 4,4 bilhões, estando ¼ dele concentrado nas ações da Petrobras e da Vale. Em 2019, todas valiam R\$ 4,1 trilhões, em 2020, R\$ 7,2 trilhões, em 2021, R\$ 8 trilhões. A riqueza em ações é volátil, portanto, arriscada!

No entanto, estão incluídas na Matriz as ações de empresas cotadas e de empresas *não cotadas em Bolsas*, além de *outras participações de capital*. O estoque das *ações cotadas* refere-se ao valor de mercado; para as *ações não cotadas*, são efetuadas estimativas para o valor do patrimônio líquido das empresas.

Com R\$ 24 trilhões, as ações representam 43% dos ativos financeiros da Economia Nacional. No caso do Resto do Mundo, são 56% de seus ativos no Brasil.

Como o valor das *ações listadas* na B3 giravam, em meados de 2022, em torno de R\$ 4,4 trilhões, eram R\$ 13,2 trilhões em outras participações e R\$ 10,9 tri em cotas de fundos de investimento. Estas, pelo menos parte, não eram listadas, ou seja, não há dupla contagem?

O Banco Central do Brasil necessita informar todas as fontes de informações utilizadas para a construção da MPF e a metodologia em maior detalhamento.

Em junho de 2022, somados os totais (economia nacional e resto do mundo), títulos (19%) e empréstimos (18%) não alcançavam ações (37% contra 44%). Era possível deduzir: *na TAM havia uma mistura da economia de endividamento público e bancário e da economia de mercado de capitais*.

Em 2020, o *crédito ampliado* atingiu 160% do PIB e os meios de pagamentos ampliados, isto é, os Haveres Financeiros alcançaram R\$ 8,4 trilhões ou 113% do PIB. Esse *fundings* (fontes de financiamento) representava 71% do crédito ampliado, no qual 1/5 (ou 34% do PIB) era dívida externa, ou seja, financiamento concedido desde o exterior.

Em síntese, a conclusão da análise da MPF é a economia brasileira ter conquistado uma *autonomia relativa em termos de financiamento*. Falta sim maior *autonomia tecnológica*, uma busca atrasada, inclusive devido ao retrocesso recente, causado pelo negacionismo científico.

Considerações finais

Em termos metodológicos, a Abordagem do Circuito Monetário por meio da escrituração do Patrimônio Financeiro permite um raciocínio analítico básico, *estilizado*, capaz de ser absorvido pela mente humana. Ela abomina *complexidade* e aprecia *simplicidade*.

O sistema capitalista se reproduz sem crise quando o fluxo monetário ao sair sob forma de gastos e aplicações de qualquer classe social se torna pelo menos igual àquele recebido de volta. Enquanto se desenvolve um *fluxo real* em bens e serviços, gera-se, em simultâneo, um *fluxo monetário* em troca de titularidade de direitos financeiros.

Ao empregar os recursos produtivos das famílias (*fluxo real*), as firmas as remuneram com renda sob forma de salário, aluguel, juros, lucros (*fluxo monetário*). Com a renda recebida (*fluxo monetário*), as famílias adquirem poder aquisitivo, ou seja, o direito de adquirir os bens e serviços produzidos pelas firmas (*fluxo real*).

No mercado de recursos necessários à produção, envolvendo tanto o *mercado de trabalho* quanto o *mercado de capitais*, as famílias são ofertantes, enquanto as firmas são demandantes. No *mercado de bens e serviços*, os papéis se invertem: as firmas exercem a oferta e as famílias, a demanda.

Logo, os *fluxos circulares de mercadoria e de moeda são interdependentes* e explicam a inter-relação entre os agentes econômicos. As operações são possibilitadas pela circulação monetária e

refletidas pelo sistema de preços relativos. Os problemas surgem justamente do “vazamento monetário”, quando não se encontra a contrapartida esperada.

As ideias-chave da Abordagem do Circuito Monetário são as seguintes:

1. Existe uma *hierarquia* entre os agentes econômicos no circuito monetário.
2. Toda produção é objeto de um *financiamento inicial* e de um *financiamento final* (definitivo) distintos.
3. A moeda oficial ou nacional é criatura do Estado, para pagamentos de impostos, mas torna-se *dinheiro* quando ela conta com *aceitação geral – legal e social* –, para desempenhar todas as funções requisitadas: reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento.
4. O sistema bancário multiplica a *moeda de crédito*, por ela ser *endógena*, isto é, criada pelas forças do mercado.
5. Leis macroeconômicas, como essas de multiplicação de renda e moeda, são percebidas em uma *visão holística* com suas particularidades independentes, não resultantes diretamente apenas das relações microeconômicas entre pares de setores.

A *hierarquia* significa o circuito econômico ser composto por vários agrupamentos de agentes econômicos, onde cada qual tem uma função determinada. A Abordagem do Circuito Monetário, ao se utilizar da Matriz de Patrimônio Financeiro, distingue as empresas não-financeiras, as famílias, os bancos, o governo e o resto do mundo.

Diferentemente da *hierarquia de mercados*, nos quais os indivíduos tomam suas decisões de alocação de capital-dinheiro (a escolha da carteira de ativos e os modos de financiamento), considerando todo o circuito monetário, há *hierarquia de funções*. Evidentemente, a imaginação criadora transdisciplinar pode constituir os agrupamentos com classificações por faixas de renda ou riqueza, senão por castas de natureza ocupacional com seus valores morais, entre outras possibilidades.

Na Abordagem do Circuito Monetário, as antecipações das empresas, indicadas pela demanda efetiva, deslançam o processo produtivo. Elas são responsáveis pelas decisões de encomenda de estoques planejados, produção e investimento.

O grupo de bancos, enquanto sistema financeiro, incorpora também o Banco Central. Bancos são responsáveis por fornecer o crédito monetário necessário à produção. Têm o papel de adiantar o poder de compra responsável por começar o processo produtivo.

O papel das famílias é duplo. De uma parte, elas fornecem a mão de obra exigida pela produção. De outra parte, elas justificam (ou não) as antecipações e as decisões das empresas através da utilização feita da renda lhes distribuída previamente.

Os diferentes grupos possuem diferentes poderes.

As firmas e seus empreendedores decidem atender à demanda efetiva e, então, oferecem emprego e renda para as famílias.

Os bancos têm poder de determinar a taxa de juros exigida como remuneração dos empréstimos, assim como sobre as condições contratuais (garantias exigidas, prazos etc.) de escolha para os adiantamentos bancários. Os bancos aprovam somente os projetos aparentemente rentáveis e sem riscos de perda não cobertos.

As famílias, inclusive por intermédio de seus sindicatos, têm um certo poder sobre o salário nominal. Mas elas não controlam o salário real, pois os preços são fixados pelas empresas a partir dos custos e mais margem de lucro.

Os fluxos monetários do circuito são hierarquizados. As *empresas* não podem produzir sem acesso aos adiantamentos monetários dos bancos. As *famílias* não podem gastar sem as firmas não terem decidido produzir e distribuir rendas.

As *empresas* não podem reembolsar os bancos, caso as *famílias* não façam dispêndio de suas rendas, seja pelo consumo, seja pela aquisição de títulos financeiros de dívida privada.

Os *bancos* não podem emprestar senão se as *firmas* decidem a produzir, mesmo no caso de crédito direto ao consumidor. Este repousa com efeito sobre a antecipação da renda futura da família, dependente das decisões de emprego do grupo de empresas. O papel das *famílias* é, nesse sentido, totalmente dependente.

Dentro do *circuito monetário*, o financiamento da produção se faz em dois tempos.

No *início do circuito*, antes da firma depositar os salários em contas correntes ou pagar suas matérias primas (vende seus bens à vista e paga seus insumos a prazo), ela deve dispor de uma fonte de financiamento: os adiantamentos dos bancos para capital de giro.

A moeda surge, então, antes da troca de bens. Ela é integrada à economia quando a empresa deve remunerar as famílias ao longo do processo de produção.

A produção requer o financiamento preliminar pelo crédito. É o *financiamento inicial*, denominado *finance* pelos pós-keynesianos.

Na *sequência do circuito monetário*, a empresa vai recuperar uma parte das rendas distribuídas, seja pelas despesas de investimento e com estoques das outras empresas, seja pela captação das aplicações financeiras das famílias em títulos de dívida corporativa (“crédito privado”) ou mesmo em ações. Isto propicia o *financiamento final ou definitivo*, denominado *fundings*.

As *despesas de produção* correntes, dentro de um circuito sem crise, serão, assim, inteiramente absorvidas. Quanto às *despesas de investimento*, uma parte será financiada pelos lucros retidos nas firmas, outra parte virá das aplicações captadas das famílias, por exemplo, via emissão pelas empresas de ações e debêntures. O resíduo ainda a ser financiado virá de empréstimos a médio ou longo prazo, realizados pelo grupo de bancos.

Os bancos, aparentemente, fazem a intermediação com base no entesouramento feito pelas famílias sob forma de depósitos bancários. Mas, na realidade observada com visão sistêmica, *empréstimos criam depósitos*, em várias rodadas de multiplicação do crédito concedido sob forma de depósitos nas contas correntes dos devedores.

A série de *depósitos induzidos*, na rede bancária, resultam dos *depósitos iniciais*, provenientes do financiamento inicial das empresas, realizado pelos adiantamentos dos bancos ao concederem crédito para a *alavancagem financeira* da rentabilidade patrimonial do capital próprio. Esta se eleva com o uso de capital de terceiros.

O *nível de atividades* e, conseqüentemente, o *nível de emprego*, ambos são dependentes de decisões dos empreendedores. São restritos pela capacidade (ou habilidade) de tomar o *financiamento inicial* dos bancos.

Há cinco fases no *período da produção* do circuito monetário:

- (i) as empresas decidem o nível e a composição da produção e obtêm os créditos bancários demandados (financiamento inicial);
- (ii) as famílias são remuneradas por sua participação na produção;
- (iii) os bens são produzidos;
- (iv) as famílias e as firmas trocam os bens finais;
- (v) tem lugar o acerto das contas de débitos e de créditos.

Na *etapa final do pagamento dos empréstimos*, o financiamento concedido pelos credores é, geralmente, amortizado. Caso não seja reembolsado, surge um fundo rotativo constituído de dívidas anteriormente não pagas.

O estoque de capital líquido é uma contrapartida da dívida global das empresas. O estoque de moeda existente depende da taxa pela qual ela é, correntemente, criada e destruída.

As empresas têm, então, acesso a novos adiantamentos do sistema bancário, para colocar em marcha um novo período de produção. A vida segue seu curso, sempre em frente, de acordo com a seta do tempo irreversível...

Referências bibliográficas

<https://infograficos.valor.globo.com/especial/um-raio-x-do-desafio-fiscal-do-proximo-presidente.html>.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Efeito Rede em Sistema de Contabilidade de Riqueza*. Ago. 2022.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Cartalismo e finanças funcionais*. Jul. 2022.

BERNSTEIN, Peter L. *Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco* (Prefácio de Daniel Dantas, Luiz Orenstein e Persio Arida). Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 1997.

KNAPP, Georg Friedrich. *The state theory of money*. Alemanha; 1ª edição em 1905; tradução em inglês baseada na 4ª edição; 1924.

LERNER, Abba P. Chapter 24. Interest, investment, and employment III (Functional Finance). In: *Economics of control: principles of welfare economics*. The Macmillan Company, 1944.

RESENDE, André Lara. *Camisa de força ideológica*. Portfolio-Penguin; Edição do Kindle, 2022.

Fernando Nogueira da Costa

VALLEJO, Irene. *O infinito em um Junco: a invenção dos livros no mundo antigo*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2019.