

Nº 175

A CONTABILIDADE DOS AGREGADOS  
MONETÁRIOS NO BRASIL

Carlos Ivan Simonsen Leal

&

Sérgio Ribeiro da Costa Werlang

Maio de 1991

# A CONTABILIDADE DOS AGREGADOS MONETÁRIOS NO BRASIL (\*)

Carlos Ivan Simonsen Leal (\*\*)

e

Sérgio Ribeiro da Costa Werlang (\*\*)

SUMÁRIO: Em períodos recentes várias definições de moeda estão sendo utilizadas no Brasil. Este trabalho é uma visão das diversas definições de moeda como passivos líquidos de instituições participantes do sistema financeiro nacional.

---

(\*) Parte deste trabalho foi financiado pelo Banco Central do Brasil, através do convênio BADEM/FGV/COBIMED, intitulado: "Indicadores Amplos de Liquidez: Importância para a Política Econômica. Acompanhamento Estatístico e Controle". As definições aqui expressas são de exclusiva responsabilidade dos autores.

(\*\*) Professores da EPGE/FEU.

## 1 - INTRODUÇÃO

Em um ambiente de elevada instabilidade econômica, sobretudo no que se refere a elevadas e persistentes taxas de inflação, a intermediação financeira apresenta crescimento ímpar. Isto tem como consequência o aumento da liquidez de diversos ativos financeiros. Estes, por sua vez, passam a funcionar como substitutos cada vez mais perfeitos de papel-moeda, causando alterações no comportamento da demanda de moeda.

As mudanças da demanda de moeda acarretam a crescente imprevisibilidade do efeito de políticas macroeconômicas, notadamente as do controle da oferta de moeda.

Esta situação é a que vem ocorrendo no Brasil, em especial na década de oitenta. Há duas alternativas para este problema. A primeira consiste na ampliação da definição de moeda, de modo a englobar todos os ativos de grande liquidez, e que sirvam como substitutos próximos de papel-moeda. Um bom texto para este ponto de vista é Ramalho(1987). Veja também Contador(1974). A segunda reside na redução da definição da moeda ao mínimo possível, isto é, apenas ao papel-moeda em poder do público. Harris(1985) defende esta posição.

A despeito de qual seja a correta interpretação do fenômeno moeda, é necessário que se tenha uma noção global da oferta monetária. Simonsen(1979), Simonsen e Cysne(1987,1989), Ramalho(1987) e Barbosa(1989), apresentam o assunto de maneira crítica: moeda nada mais é do que um passivo de alta liquidez de um determinado sistema emissor.

Este trabalho tem como objetivo sistematizar e atualizar estas exposições, enfocando sete conceitos de moeda distintos, e ora em uso, do ponto de vista contábil. A seção dois mostra o sistema financeiro que emite algum tipo de ativo com liquidez suficiente para ser considerado moeda e define os diversos tipos de moeda que serão analisados. A seção três cuida dos órgãos emissores governamentais, o Banco Central e o Tesouro Nacional. A seção quatro mostra os balancetes consolidados das instituições emissoras privadas. A seção cinco apresenta os conceitos de moeda. A seção seis conclui.

## 2 - SISTEMA FINANCEIRO E MOEDA

A liquidez de um ativo financeiro é um índice que mede a alteração de seu valor quando se deseja vendê-lo em um curto espaço de tempo. Define-se a liquidez como sendo tão maior quanto menor é a alteração de valor do ativo. Dentre os ativos de mais alta liquidez, com certeza incluem-se os de renda fixa, isto é, ativos que ao serem contratados sabe-se com certeza qual será o seu rendimento, ou em termos nominais ou reais<sup>(1)</sup>.

O sistema financeiro governamental que emite moeda, consta do Banco Central, emissor de cédulas e moedas e do Tesouro Nacional, emissor de títulos públicos federais. As funções e tarefas de cada um destes organismos serão tidas como conhecidas. Para detalhes ver Simonsen e Cysne(1989), Peláez e Suzigan(1976) e Carmo Lopes e Rosseti(1983).

O sistema financeiro privado consta de várias instituições:

1. Distribuidoras: são intermediárias que financiam uma carteira de títulos públicos e privados diariamente, através do "overnight", que é um empréstimo por um dia, garantido por um acordo ou carta de recompra.
2. Bancos de Investimento (BI): financiam-se através de depósitos a prazo obtidos através de CDBs (Certificados de Depósito Bancário) e RDBs (Recibos de Depósito Bancário) estes últimos nominativos e intransferíveis.
3. Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI): financiam-se através de cadernetas de poupança e letras hipotecárias. Havia, até recentemente, um seu "parente próximo": as Associações de Poupança e Empréstimo (APE). Estas financiavam-se através de cadernetas de poupança que rendiam dividendos, ao invés de juro real. Diferiam das SCIs porque os investidores eram acionistas.

(1) Esta definição, é claro, é apenas aproximada. Uma LFT (título federal em existência até 1990) é um título de renda fixa no prazo de 1 dia, mas sua rentabilidade mensal é variável, quer em termos reais ou nominais. Sabe-se, contudo, que não terá uma rentabilidade real muito negativa. Para uma discussão detalhada do sistema financeiro nacional, ver Portocarrero de Castro(1979) e Medeiros(1987).

4. Sociedades de Crédito Financiamento e Investimento (Financeira): financiam-se através de letras de câmbio.
5. Bancos comerciais: são intermediários que têm várias alternativas de financiamento. A característica mais importante é a captação de recursos através de depósitos à vista. Dentre outras alternativas, destaca-se o depósito a prazo, obtido através da emissão de CDBs. Como bancos comerciais podem-se considerar também as Caixas Econômicas Federal e Estaduais (que, adicionalmente, podem financiar-se com cadernetas de poupança e letras hipotecárias), e os bancos que são de economia mista: Banco do Brasil (BB), Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Banco Meridional, Banco da Amazônia (BASA) e os bancos estaduais (BANERJ, BANESPA ...). Incluía-se entre estes o Banco Nacional de Crédito Cooperativo (BNCC), extinto a 15/03/90.
6. Bancos múltiplos: são instituições novas, nascidas da Resolução 1.524 do CMN, de 21/09/88. Podem atuar em no mínimo duas das seguintes carteiras: como banco comercial, como sociedade de crédito imobiliário, como financeira, como banco de desenvolvimento e como banco de investimento. São instituições híbridas, cujo propósito básico foi o de diminuição dos custos operacionais dos conglomerados financeiros.
7. Outras instituições: (ver Medeiros(1987)) Bancos de Desenvolvimento, BNDES, Empresas de Arrendamento Mercantil ("Leasing"), Empresas de Cartão de Crédito, Fundos de Renda Fixa, Tesouros Estaduais e Municipais (que são emissores de dívida estadual e municipal).

Os bancos comerciais e os bancos múltiplos que operem com depósitos à vista, estão sujeitos a um depósito compulsório não remunerado no Banco Central, proporcional ao montante de depósitos à vista recebidos. Estes depósitos compulsórios no Banco Central, denominam-se reservas compulsórias. Além disso, do total dos depósitos à vista menos as reservas compulsórias, os bancos acima mantêm um encaixe, para fazer frente às retiradas. Estes encaixes são denominados reservas excedentes<sup>(1)</sup>. O total das reservas dos bancos mencionados, é dito reservas bancárias.

(1) Há um conceito, o de reservas livres, que é formado pelas reservas excedentes menos o desconto.

Estamos prontos para definir os diversos tipos de moeda que serão analisados.

1. Papel-moeda em Poder do Público (PMPP): é o total de cédulas e moedas válidas, circulando pelo público não bancário. Isto é, é formado pelo Papel-moeda emitido menos o Papel-moeda na caixa do Banco Central e menos as reservas excedentes. É importante que se note que na definição de PMPP subtrai-se apenas o encaxe em papel-moeda dos bancos comerciais e dos bancos múltiplos que operem com depósitos à vista.
2. Papel-moeda em Circulação (PMC) = PMPP + Reservas Excedentes = Papel-moeda emitido fora do Banco Central.
3. Base Monetária (B) = PMC + Reservas Compulsórias = PMPP + Reservas Excedentes + Reservas Compulsórias = PMPP + Reservas Bancárias.
4.  $M_1$  = PMPP + Depósitos à Vista. Aqui aparecem alguns problemas de dupla contagem. Com efeito, instituições bancárias não podem ter depósitos à vista umas nas outras, com exceção do Banco do Brasil (BB). Devido ao fato da compensação bancária ainda ser feita pelo BB, os bancos apresentam contas residuais voluntárias no BB. Desta forma, os depósitos à vista acima são depósitos de instituições financeiras em outras instituições financeiras, que deveriam ser eliminados de qualquer definição de moeda. Como estes depósitos são reduzidos, esta dupla contagem não apresenta maiores problemas.
5.  $M_2$  =  $M_1$  + Títulos Federais Fora da Carteira do Banco Central. Quatro observações são necessárias. Em primeiro lugar, a Fundação Getúlio Vargas foi a primeira instituição a divulgar uma série de  $M_2$ <sup>(1)</sup>, na Revista Conjuntura Econômica. Esta série, contudo, era formada por  $M_1$  + depósitos a prazo. O Banco Central começou, mais tarde, a divulgar a série com a definição do item 5 acima, e a partir de janeiro de 1989, a Conjuntura Econômica passou a divulgar a mesma série do Banco Central. Em segundo lugar, a ordem crescente dos índices pressupõe que ativos cada vez menos líquidos fossem incorporados à definição de moeda. No entanto, a liquidez de um ativo depende, essencialmente, do estágio de desenvolvimento do sistema financeiro nacional. No estágio em que nos encontramos, é difícil dizer qual deveria ser o alvo integrante de  $M_2$ , ou seja, qual o ativo financeiro que é substituto mais próximo de  $M_1$ . Portanto não nos causa

(1) Desde 1980 a FGV divulga estes valores.

prejuízo adotar a definição  $M_2 = M_1 + \text{Títulos Federais Fora da Carteira do Banco Central}$ , assim como a definição de  $M_3$  que será vista adiante. Em terceiro lugar, há certos títulos federais de baixa liquidez que não são incorporados à definição de  $M_2$ . Este é o caso dos Títulos da Dívida Agrária. Finalmente, em quarto lugar, nota-se aqui um problema de dupla contagem mais sério que o de  $M_1$ . De fato, há várias instituições financeiras, até mesmo bancos, que aplicam seu patrimônio líquido em títulos federais (LFTs e BTNs cambiais). Este problema de dupla contagem foi detectado por Ramalho(1987) e Cysne(1986). É um problema que se verifica também com  $M_3$  e  $M_4$ .

6.  $M_3 = M_2 + \text{depósitos de poupança}$ . A definição de  $M_3$  da FGV consistia de  $M_1 + \text{depósitos a prazo} + \text{depósitos de poupança}$ . Desde janeiro de 1989, as definições da FGV e do Banco Central coincidem.
7.  $M_4 = M_3 + \text{depósitos a prazo}$ . A definição de  $M_4$  pela FGV sempre foi coincidente com a definição do Banco Central.

Surge aqui uma pergunta. Por que não utilizar agregados ainda mais amplos, que contariam ainda com os títulos estaduais e municipais, letras de câmbio, letras hipotecárias, títulos da dívida agrária, etc.?

Esta pergunta não tem resposta definida. Leal e Werlang(1989), concluem que a demanda de  $M_4$  é bastante estável durante os anos oitenta, mesmo nos três planos de estabilização ocorridos. Daí, não há porque ter que se preocupar com agregados monetários mais amplos que  $M_4$ , pelo menos por enquanto. Contudo, é importante que fique claro que isto poderá vir a mudar em função do desenvolvimento do mercado financeiro.

### 3 - O BANCO CENTRAL DO BRASIL E O TESOURO NACIONAL

As funções típicas de um Banco Central são quatro: a) banco emissor de papel-moeda; b) banqueiro do Tesouro Nacional; c) banqueiro do sistema financeiro; e d) depositário das reservas internacionais do país.

O seu balancete espelha estes fatos<sup>(1)</sup>:

#### BALANCETE DO BANCO CENTRAL (1ª VERSÃO)

<u>ATIVO</u>	<u>PASSIVO</u>
* Reservas Internacionais	* Papel-moeda emitido <sup>(2)</sup>
* Títulos Públicos Federais em Carteira	* Reservas Compulsórias
* Redesconto	* Depósitos em Moeda Estrangeira
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	* Depósitos do Tesouro Nacional
* Encaixes em papel-moeda	* Saldo Líquido das Demais Contas

Lembrando que  $PMPP + Reservas Excedentes = PMC = \text{Papel-moeda Emitido} - \text{Encaixes do Banco Central em Moeda}$ , segue-se a versão final do balancete:

#### BALANCETE DO BANCO CENTRAL

<u>ATIVO</u>	<u>PASSIVO</u>
* Reservas Internacionais	* PMPP
* Títulos Públicos Federais em Carteira	* Reservas Livres
* Redesconto	* Reservas Compulsórias
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	* Depósitos em Moeda Estrangeira
	* Depósitos do Tesouro Nacional
	* Saldo Líquido das Demais Contas

(1) Para maiores detalhes ver, P. ex. Simonsen e Cysne (1987, 1989) Barbosa (1989).

(2) O papel-moeda emitido divulgado pelo BACEN, é na verdade o papel-moeda em circulação. O BACEN sempre considera seus encaixes em papel-moeda como não oficialmente emitidos.



O Tesouro Nacional funciona como emissor de títulos públicos federais. Há vários tipos de títulos que o Tesouro emite. As LFTs (Letras Financeiras do Tesouro) são títulos que rendem, por definição, a média das taxas das operações por 1 dia (taxa "over"). Os BTN's (Bônus do Tesouro Nacional) cambiais são títulos que rendem o máximo dentre a variação do BTN<sup>(1)</sup> e a desvalorização da taxa de câmbio NCz5/US\$. O Tesouro emite ainda as LTNs (Letras do Tesouro Nacional) que são títulos pré-fixados. Além disso, o Tesouro Nacional emite TDAs (Títulos da Dívida Agrária) cujo objetivo é o de recolher fundos para executar a Reforma Agrária. Os TDAs não são utilizados pelo Banco Central no Mercado Aberto. Do lado dos usos dos recursos, o Tesouro Nacional tem o imobilizado da União (estradas, prédios, terrenos, etc.), participações acionárias (nas empresas estatais, e através do BNDESPAR<sup>(2)</sup>) além dos depósitos no Banco Central.

Isto pode ser resumido no balancete abaixo:

BALANÇETE DO TESOUREO NACIONAL

ATIVO	PASSIVO
* Depósitos no Banco Central	* Saldos dos Títulos Públicos Federais (que sejam instrumento de política monetária)
* Imobilizados da União	* Empréstimos Recebidos do Banco Central
* Participações Acionárias da União	* Títulos da Dívida Agrária
	* Saldo Líquido das Demais Contas

(1) IPC do mês anterior.

(2) Empresa do BNDES destinada a adquirir participações acionárias em empresas que apresentem problemas de liquidez.

Para que se tenha uma visão global do governo federal, pode-se consolidar a Autoridade Monetária (o Banco Central), com a Autoridade Fiscal (o Tesouro Nacional). Tem-se, assim:

BALANÇETE CONSOLIDADO DA UNIÃO

<u>ATIVO</u>	<u>PASSIVO</u>
* Reservas Internacionais	* PMPP
* Redesconto	* Reservas Excedentes
* Imobilizados da União	* Reservas Compulsórias
* Participações Acionárias da União	* Títulos Públicos Federais fora da Carteira do Banco Central
	* Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	* Títulos da Dívida Agrária
	* Saldo Líquido das Demais Contas

Os itens de Empréstimos do Banco Central ao Tesouro Nacional e Depósitos do Tesouro Nacional no Banco Central, cancelam-se.

Os títulos públicos federais aparecem tanto no passivo do Tesouro, como no ativo do Banco Central. É claro, sobra apenas a diferença, como passivo da União. Também passa a omitir-se a observação "que sejam instrumento de política monetária", por brevidade.

Finalmente, consolidam-se os Saldos Líquidos.

#### 4 - AS INSTITUIÇÕES EMISSORAS PRIVADAS

Dado que os conceitos de moedas que serão investigados envolvem apenas alguns dos participantes do sistema financeiro, optou-se por apresentar apenas os balancetes consolidados daqueles que sejam de interesse direto. Começa-se com o balancete consolidado dos bancos comerciais. Como bancos comerciais, entendam-se as entidades receptoras de depósitos à vista, ou seja, os bancos comerciais públicos ou privados, as Caixas Econômicas e os bancos múltiplos que captem depósitos à vista.

##### BALANETE CONSOLIDADO DOS BANCOS COMERCIAIS

<u>ATIVO</u>	<u>PASSIVO</u>
* Reservas Excedentes	
* Reservas Compulsórias	* Depósitos à vista
* Empréstimos ao Setor Privado	* Depósitos a prazo
* Títulos Privados	* Depósitos de poupança
* Títulos Públicos Federais (que não sejam objeto de acordo de recompra)	* Letras Hipotecárias
	* Redesconto
	* Saldo Líquido das Demais Contas

Há algumas observações. Do lado do ativo, os Títulos Privados são títulos de instituições não bancárias, como duplicatas e debêntures. Um CDB de um banco que capte depósitos à vista não pode aparecer do lado do ativo, pois este é um passivo líquido dos bancos comerciais. Os títulos públicos federais que aparecem no ativo, são apenas aqueles para os quais os bancos são tomadores finais. Se um título federal é repassado para o setor privado, seja através de revenda, através de lastro para fundos de renda fixa, ou de acordo de recompra, estes títulos não têm como possuidor final o sistema de bancos comerciais. Do lado do passivo, deve-se lembrar que os depósitos de poupança e as letras hipotecárias estão aí registrados, porque as Caixas Econômicas, alguns bancos múltiplos e alguns bancos públicos possuem cadernetas de poupança. Por fim, o saldo líquido das demais contas inclui, entre outros, os recursos próprios, os empréstimos externos, menos as contas residuais do ativo, como o imobilizado e mais as contas residuais do passivo.

Os agentes que captam depósitos de poupança e não se encontram no balancete acima são as SCIs e os bancos múltiplos que atuam em poupança, mas não captam depósitos à vista. O seu balancete consolidado vem a seguir.

BALANÇETE CONSOLIDADO DAS SCIs

ATIVO	PASSIVO
* Empréstimos para Aquisição de Imóveis	* Depósitos de Poupança
* Títulos Públicos Federais (que não sejam objeto de acordo de recompra)	* Letras Hipotecárias
	* Saldo Líquido das Demais Contas

Finalmente, há os bancos que captam não-somente depósitos a prazo. Estes são os bancos de investimento e bancos múltiplos que possam captar depósitos a prazo e não à vista ou de poupança. O seu balancete é dado a seguir, sob o título de balancete consolidado dos bancos de investimento.

BALANÇETE CONSOLIDADO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO

ATIVO	PASSIVO
* Empréstimos a Empresas	* Depósitos a prazo
* Títulos Públicos Federais (que não sejam objeto de acordo de recompra)	* Saldo Líquido das Demais Contas

É importante que sejam mencionados ainda os empréstimos inter-financeiros, os famosos CDIs (Certificados de Depósito Interfinanceiros). Estes ativos financeiros estão em oferta líquida nua no sistema bancário. Com efeito, o que um banco empresta, o outro toma emprestado. Assim não foi necessário incluí-los no passivo consolidado do sistema bancário.

## 5 - OS CONCEITOS DE MOEDA

Como foi dito, a moeda pode ser vista como um passivo líquido de um sistema emissor. Assim cada tipo de moeda pressupõe um sistema emissor, e um grau de liquidez alevaado.

### 5.1 - Papel-moeda em Poder do Público

SISTEMA EMISSOR: BANCO CENTRAL

#### BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE PMPP

<u>ATIVO</u>	<u>PASSIVO</u>
	PASSIVO MONETÁRIO
	(Papel-moeda em Poder do Público)
* Reservas Internacionais	* PMPP
* Títulos Públicos Federais no Banco Central	PASSIVO MONETÁRIO
* Redesconto	* Reservas Excedentes
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	* Reservas Compulsórias
	* Depósitos em Moeda Estrangeira
	* Depósitos do Tesouro Nacional
	* Saldo Líquido das Demais Contas

### 5.2 - Papel-moeda em Circulação

SISTEMA EMISSOR: BANCO CENTRAL

Esta definição pressupõe que a liquidez das Reservas Excedentes seja muito próxima da de PMPP. Para a condução de sua política monetária, o Banco da Inglaterra utiliza-se de um agregado muito próximo ao PMPP.

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE PMC

ATIVO	PASSIVO
	PASSIVO MONETÁRIO
* Reservas Internacionais	(Papel-moeda em Circulação)
* Títulos Públicos Federais no Banco Central	* PMPP
* Redesconto	* Reservas Excedentes
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	* Reservas Compulsórias
	* Depósitos em Moeda Estrangeira
	* Depósitos do Tesouro Nacional
	* Saldo Líquido das Demais Contas

5.3 - Base Monetária

SISTEMA EMISSOR: BANCO CENTRAL

Esta definição pressupõe que as Reservas Compulsórias tenham liquidez próxima do PMC.

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE BASE MONETÁRIA

ATIVO	PASSIVO
	PASSIVO MONETÁRIO
* Reservas Internacionais	(Base Monetária)
* Títulos Públicos Federais no Banco Central	* PMPP
* Redesconto	* Reservas Excedentes
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	* Reservas Compulsórias
	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	* Depósitos em Moeda Estrangeira
	* Depósitos do Tesouro Nacional
	* Saldo Líquido das Demais Contas

#### 5.4 - Meios de Pagamento $M_1$

SISTEMA EMISSOR: BANCO CENTRAL + INSTITUIÇÕES CAPTADORAS DE DEPÓSITOS À VISTA (BANCOS COMERCIAIS PRIVADOS, BANCOS MÚLTIPLOS CAPTADORES DE DEPÓSITOS À VISTA, BANCO DO BRASIL, BNBS, BASA, CAIXAS ECONÔMICAS, BANCO MERIDIONAL E BANCOS ESTADUAIS).

A definição de  $M_1$  admite dupla contagem, como já mencionado. Porém, a visão contábil só leva em conta os valores sem dupla contagem. A mesma observação vale para  $M_2$ ,  $M_3$  e  $M_4$ .

O balancete do sistema emissor de  $M_1$  é obtido pela consolidação dos balancetes do Banco Central e dos bancos comerciais.

#### BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE $M_1$

ATIVO	PASSIVO
	PASSIVO MONETÁRIO
* Reservas Internacionais	(Meios de Pagamento $M_1$ )
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	* PMPP
* Empréstimos ao Setor Privado	* Depósitos à vista
* Títulos Privados	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
* Títulos Públicos Federais no Banco Central e nos bancos comerciais (que não sejam objeto de acordo de recompra)	* Depósitos a prazo
	* Depósitos de poupança
	* Letras Hipotecárias
	* Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	* Depósitos do Tesouro Nacional
	* Saldo Líquido das Demais Contas

#### 5.5 - Meios de Pagamento $M_2$

SISTEMA EMISSOR: SISTEMA EMISSOR DE  $M_1$  + TESOURO NACIONAL

Considera-se, aqui, que os títulos públicos federais adquiriram liquidez comparável à de  $M_1$ . Consolidam-se os balancetes do sistema emissor de  $M_1$  com o do Tesouro Nacional.

BALANÇETE DO SISTEMA EMISSOR DE M<sub>2</sub>

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Internacionais	PASSIVO MONETÁRIO
* Empréstimos ao Setor Privado	(Meios de Pagamento M <sub>2</sub> )
* Imobilizados da União	* PMPP
* Participações Acionárias da União	* Depósitos à Vista
* Títulos Privados nas Carteiras dos bancos comerciais	* Títulos Públicos Federais fora da carteira do Banco Central e dos bancos comerciais, ou que sejam objeto de acordo de recompra
	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	* Depósitos a Prazo
	* Depósitos de Poupança
	* Letras Hipotecárias
	* Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	* Títulos da Dívida Agrária
	* Saldo Líquido das Demais Contas

5.6 - Meios de Pagamento M<sub>3</sub>

SISTEMA EMISSOR: SISTEMA EMISSOR DE M<sub>2</sub> + INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS QUE CAPTEM DEPÓSITOS DE POUPANÇA E NÃO CAPTEM DEPÓSITOS À VISTA (SCIs + BANCOS MÚLTIPLOS QUE CAPTEM DEPÓSITOS DE POUPANÇA E NÃO CAPTEM DEPÓSITOS À VISTA).

Considera-se, aqui, que os depósitos de poupança tenham liquidez comparável à de M<sub>3</sub>. O balançete do sistema emissor de M<sub>3</sub> é obtido da consolidação do balançete do sistema emissor de M<sub>2</sub> com o das SCIs (lembre que entre as SCIs incluem-se as extintas APÊs fato que deve ser levado em consideração na análise de séries históricas).



## BALANÇETE DO SISTEMA EMISSOR DE $M_3$

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Internacionais	PASSIVO MONETÁRIO
* Empréstimos ao Setor Privado	(Meios de Pagamento $M_3$ )
* Títulos Privados na carteira dos bancos comerciais, das SCIs e APES	* PMPP
* Imobilizados da União	* Depósitos à Vista
* Participações Acionárias da União	* Títulos Públicos Federais fora da carteira do Banco Central, dos bancos comerciais, SCIs e APES, ou que sejam objeto de acordos de recompra
	* Depósitos de Poupança
	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	* Depósitos a Prazo
	* Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	* Títulos da Dívida Agrária
	* Letras Hipotecárias
	* Saldo Líquido das Demais Contas

### 5.7 - Meios de Pagamento $M_4$

SISTEMA EMISSOR: SISTEMA EMISSOR DE  $M_3$  + INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS QUE CAPTEM DEPÓSITOS A PRAZO E NÃO CAPTEM DEPÓSITOS À VISTA OU DE POUPANÇA (BANCOS DE INVESTIMENTO E BANCOS MÚLTIPLOS QUE CAPTEM APENAS DEPÓSITOS A PRAZO).

Este é o conceito de moeda mais amplo em uso no Brasil. Os depósitos a prazo passam a ser considerados de liquidez comparável a  $M_3$ . Obtém-se o balançete do sistema emissor de  $M_4$ , pela consolidação do balançete do sistema emissor de  $M_3$  com o dos bancos de investimentos.

BALANÇETE DO SISTEMA EMISSOR DE M<sub>4</sub>

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Internacionais	PASSIVO MONETÁRIO
* Empréstimos ao Setor Privado	(Meios de Pagamento M <sub>4</sub> )
* Títulos Privados na carteira dos bancos comerciais, SCIs, APES e bancos de investimento	* PMPP
* Imobilizados da União	* Depósitos à Vista
* Participações Acionárias da União	* Títulos Públicos Federais fora da carteira do Banco Central, dos bancos comerciais, SCIs e bancos de investimento, ou que sejam objeto de acordos de recompra
	* Depósitos de Poupança
	* Depósitos a Prazo
	PASSIVO NÃO MONETÁRIO(1)
	* Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	* Títulos da Dívida Agrária
	* Letras Hipotecárias
	* Saldo Líquido das Demais Contas

(1) Depois de 16/03/90, com o congelamento dos cruzados novos, houve uma introdução de mais uma conta no passivo não monetário: a de Valores à Ordem do BACEN (Cruzados Novos).

## 6 - CONCLUSÕES

Este trabalho sistematizou e atualizou a discussão sobre agregados monetários amplos e restritos.

Até o momento, ainda é possível que o Banco Central controle agregados monetários restritos, como o PMPP (Harris(1985) e Leal e Werlang(1989)). Ocorre que poderíamos chegar a um ponto de evolução do sistema financeiro em que as variáveis monetárias e fiscais se confundissem. Se tal acontecesse, a única maneira viável de controle macroeconômico seria pelo controle direto de um agregado amplo, cuja demanda fosse estável. No momento tal agregado é  $M_4$  (Leal e Werlang(1989)). Os resultados vistos permitem que se estabeleça uma base monetária ampliada,  $B_2$ , como passivo monetário da União. Esta teria função semelhante à da base monetária como gerador de  $M_4$ : o controle de  $B_2$  nominal através do Banco Central e do Tesouro Nacional, acarretaria o controle do  $M_4$ . O balancete abaixo ilustra o ponto.

SISTEMA EMISSOR DE  $B_2$ : BANCO CENTRAL + TESOURO NACIONAL = UNIÃO

### BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE $B_2$

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Internacionais	PASSIVO MONETÁRIO
* Redesconto	(Base Monetária Ampliada $B_2$ )
* Imobilizados da União	* PMPP
* Participações Acionárias da União	* Reservas Excedentes
	* Reservas Compulsórias
	* Títulos Federais fora da Carteira do Banco Central
	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	* Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	* Títulos da Dívida Agrária
	* Saldo Líquido das Demais Contas

A identidade  $\text{Passivo Monetário} = \text{Ativo} - \text{Passivo Não Monetário}$  pode ser utilizada em conjunto com os balancetes apresentados, com o objetivo de se verificar alternativas à controlabilidade direta dos agregados. Assim, por exemplo, do balancete de  $M_4$  segue-se que uma venda de participações acionárias da União poderia ser utilizada na recompra de parte da dívida pública, diminuindo  $M_4$ , ou poderia ser utilizada no resgate de depósitos em moeda estrangeira no Banco Central, ou de títulos da dívida agrária, sem que  $M_4$  se alterasse.

O objetivo final foi o de obter este enfoque global dos diversos agregados monetários.

## REFERÊNCIAS

- Barbosa, Fernando H.(1989), "Macroeconomia", Ensaio Econômico da EPGE nº 138.
- Carmo Lopes, J. e Rossetti J.P.(1983), Moedas e Bancos, 3ª edição São Paulo: Atlas.
- Contador, Cláudio A.(1974), "Desenvolvimento Financeiro, liquidez e Substituição entre Ativos no Brasil: A Experiência Recente". Pesquisa e Planejamento Econômica 4, 245-84.
- Cysne, Rubens P.(1986), Comunicação Particular.
- Harris, John A.D.(1985), Evolução e Definição da Moeda, Tese de Doutorado da EPGE/FGV, Séries Teses nº 13. Rio de Janeiro: Editora da FGV.
- Leal, Carlos I.S. e Werlang, Sérgio R.D.(1989), "6º Relatório do Convênio BACEN/FGV/COOIMEC: Indicadores Amplos de Liquidez: Importância para Política Econômica, Acompanhamento Estatístico e Controle".
- Medeiros, Paulo T.(1987), o que é o Mercado de Ações? Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos Ltda.
- Peláez, Carlos M. e Suzigan Wilson(1976), História Monetária do Brasil. Brasília: Editora Universidade de Brasília.
- Portocarrero de Castro, Hélio D.(1979), Introdução ao Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: IBMEC.
- Ramalho, Valdir(1987), "Especificação dos Agregados Monetários no Brasil: Uma Visão Preliminar". Instituto Brasileiro de Economia - CEMEI - FGV, nº 06/87.
- Simonsen, Mario H.(1979), Macroeconomia, vol. I, 7ª edição. Rio de Janeiro: APEC.
- Simonsen, Mario H. e Cysne, Rubens P.(1987), Sistema Monetário, 2ª edição. Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos Ltda.
- \_\_\_\_\_ (1989), Macroeconomia. Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico.

## ENSAIOS ECONÔMICOS DA EPGE

(a partir do nº 100)

100. JUROS, PREÇOS E DÍVIDA PÚBLICA VOLUME I: ASPECTOS TEÓRICOS  
- Marco Antonio C. Martins e Clovis de Faro - 1987 (esgotado)
101. JUROS, PREÇOS E DÍVIDA PÚBLICA VOLUME II: A ECONOMIA BRASILEIRA - 1971/85  
- Antonio Salazar P. Brandão, Clóvis de Faro e Marco A. C. Martins - 1987 (esgotado)
102. MACROECONOMIA KALECKIANA - Rubens Penha Cysne - 1987
103. O PRÊMIO DO DÓLAR NO MERCADO PARALELO, O SUBFATURAMENTO DE EXPORTAÇÕES E O SUPERFATURAMENTO DE IMPORTAÇÕES - Fernando de Holanda Barbosa - Rubens Penha Cysne e Marcos Costa Holanda - 1987 (esgotado)
104. BRAZILIAN EXPERIENCE WITH EXTERNAL DEBT AND PROSPECTS FOR GROWTH - Fernando de Holanda Barbosa and Manuel Sanchez de La Cal - 1987 (esgotado)
105. KEYNES NA SEDIÇÃO DA ESCOLHA PÚBLICA - Antonio Maria da Silveira - 1987 (esgotado)
106. O TEOREMA DE FROBENIUS-PERRON - Carlos Ivan Simonsen Leal - 1987
107. POPULAÇÃO BRASILEIRA - Jessé Montello - 1987 (esgotado)
108. MACROECONOMIA - CAPÍTULO VI: "DEMANDA POR MOEDA E A CURVA LM"  
- Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado)
109. MACROECONOMIA - CAPÍTULO VII: "DEMANDA AGREGADA E A CURVA IS"  
- Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 - (esgotado)
110. MACROECONOMIA - MODELOS DE EQUILÍBRIO AGREGATIVO A CURTO PRAZO  
- Mario Henrique Simonsen e Rubens Penha Cysne - 1987 (esgotado)
111. THE BAYESTAN FOUNDATIONS OF SOLUTION CONCEPTS OF GAMES - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang e Tommy Chin-Chiu Tan - 1987 (esgotado)
112. PREÇOS LÍQUIDOS (PREÇOS DE VALOR ADICIONADO) E SEUS DETERMINANTES; DE PRODUTOS SELECIONADOS, NO PERÍODO 1980/1º Semestre/1986 -  
- Raul Ekerman - 1987
113. EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS E SALDO-MÉDIO: O CASO DE PRESTAÇÕES -  
- Clovis de Faro - 1988 (esgotado)
114. A DINÂMICA DA INFLAÇÃO - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
115. UNCERTAINTY AVERSION AND THE OPTIMAL CHOISE OF PORTFOLIO -  
James - Dow e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988 (esgotado)
116. O CICLO ECONÔMICO - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
117. FOREIGN CAPITAL AND ECONOMIC GROWTH - THE BRAZILIAN CASE STUDY -  
Mario Henrique Simonsen - 1988
118. COMMON KNOWLEDGE - Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988 (esgotado)
119. OS FUNDAMENTOS DA ANÁLISE MACROECONÔMICA - Prof. Mario Henrique Simonsen e Prof. Rubens Penha Cysne - 1988 (esgotado)
120. CAPÍTULO XII - EXPECTATIVAS RACIONAIS - Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
121. A OFERTA AGREGADA E O MERCADO DE TRABALHO - Prof. Mario Henrique Simonsen e Prof. Rubens Penha Cysne - 1988 (esgotado)
122. INÉRCIA INFLACIONÁRIA E INFLAÇÃO INERCIAL - Prof. Mario Henrique Simonsen - 1988 (esgotado)
123. MODELOS DO HOMEM: ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO - Antonio Maria da Silveira - 1988
124. UNDERINVOICING OF EXPORTS, OVERINVOICING OF IMPORTS, AND THE DOLLAR PREMIUM ON THE BLACK MARKET - Prof. Fernando de Holanda Barbosa, Prof. Rubens Penha Cysne e Marcos Costa Holanda - 1988 (esgotado)

125. O REINO MÁGICO DO CHOQUE HETERODOXO - Fernando de Holanda Barbosa  
Antonio Salazar Pessoa Brandão e Clovis de Faro - 1988 (esgotado)
126. PLANO CRUZADO: CONCEPÇÃO E O ERRO DE POLÍTICA FISCAL - Rubens  
Penha Cysne - 1988
127. TAXA DE JUROS FLUTUANTE VERSUS CORREÇÃO MONETÁRIA DAS PRESTAÇÕES:  
UMA COMPARAÇÃO NO CASO DO SAC E INFLAÇÃO CONSTANTE - Clovis de  
Faro - 1988
128. CAPÍTULO II - MONETARY CORRECTION AND REAL INTEREST ACCOUNTING  
- Rubens Penha Cysne - 1988
129. CAPÍTULO III - INCOME AND DEMAND POLICIES IN BRAZIL - Rubens  
Penha Cysne - 1988
130. CAPÍTULO IV - BRAZILIAN ECONOMY IN THE EIGHTIES AND THE DEBT  
CRISIS - Rubens Penha Cysne - 1988
131. THE BRAZILIAN AGRICULTURAL POLICY EXPERIENCE: RATIONALE AND  
FUTURE DIRECTIONS - Antonio Salazar Pessoa Brandão - 1988
132. MORATÓRIA INTERNA, DÍVIDA PÚBLICA E JUROS REAIS - Maria Silvia  
Bastos Marques e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988
133. CAPÍTULO IX - TEORIA DO CRESCIMENTO ECONÔMICO - Mario Henrique  
Simonsen - 1988
134. CONGELAMENTO COM ABONO SALARIAL GERANDO EXCESSO DE DEMANDA -  
- Joaquim Vieira Ferreira Levy e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1988
135. AS ORIGENS E CONSEQUÊNCIAS DA INFLAÇÃO NA AMÉRICA LATINA -  
Fernando de Holanda Barbosa - 1988
136. A CONTA-CORRENTE DO GOVERNO - 1970-1988 - Mario Henrique  
Simonsen - 1989
137. A REVIEW ON THE THEORY OF COMMON KNOWLEDGE  
- Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
138. MACROECONOMIA  
- Fernando de Holanda Barbosa - 1989 (esgotado)
139. TEORIA DO BALANÇO DE PAGAMENTOS: UMA ABORDAGEM SIMPLIFICADA -  
- João Luiz Tenreiro Barroso - 1989
140. CONTABILIDADE COM JUROS REAIS - RUBENS PENHA CYSNE - 1989
141. "CREDIT RATIONING AND THE PERMANENT INCOME HYPOTHESIS" - Vicente Madrigal,  
Tommy Tan, Daniel Vicent, Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
142. "A AMAZÔNIA BRASILEIRA" - Ney Coe de Oliveira - 1989
143. DESÁGIO DAS LETS E A PROBABILIDADE IMPLÍCITA DE MORATÓRIA  
Maria Silvia Bastos Marques e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
144. THE LDC DEBT PROBLEM: A GAME-THEORETICAL ANALYSIS  
Mario Henrique Simonsen e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
145. ANÁLISE CONVEXA NO  $R^n$  - Mario Henrique Simonsen - 1989
146. A CONTROVÉRSIA MONETARISTA NO HEMISFÉRIO NORTE  
Fernando de Holanda Barbosa - 1989
147. FISCAL REFORM AND STABILIZATION: THE BRAZILIAN EXPERIENCE - Fernando de Holanda  
Barbosa, Antônio Salazar Pessoa Brandão e Clovis de Faro - 1989

148. RETORNOS EM EDUCAÇÃO NO BRASIL: 1976-1986  
Carlos Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1989
149. PREFERENCES, COMMON KNOWLEDGE, AND SPECULATIVE TRADE - James Dow,  
Vicente Madrugal, Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1990
150. EDUCAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE RENDA  
Carlos Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa - 1990
151. OBSERVAÇÕES À MARGEM DO TRABALHO "A AMAZÔNIA BRASILEIRA" - Ney  
Coe de Oliveira - 1990
152. PLANO COLLOR: UM GOLPE DE MESTRE CONTRA A INFLAÇÃO?  
- Fernando de Holanda Barbosa - 1990
153. O EFEITO DA TAXA DE JUROS E DA INCERTEZA SOBRE A CURVA DE PHILLIPS  
DA ECONOMIA BRASILEIRA - Ricardo de Oliveira Cavalcanti - 1990
154. PLANO COLLOR: CONTRA FACTUALIDADE E SUGESTÕES SOBRE À CONDUÇÃO  
DA POLÍTICA MONETÁRIA-FISCAL - Rubens Penha Cysne - 1990
155. DEPÓSITOS DO TESOUREIRO: NO BANCO CENTRAL OU NOS BANCOS COMERCIAIS?  
Rubens Penha Cysne - 1990
156. SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO: A QUESTÃO DO DESEQUILÍBRIO DO  
FCVS - Clovis de Faro - 1990
157. COMPLEMENTO DO FASCÍCULO Nº 151 DOS "ENSAIOS ECONÔMICOS" (A ANA-  
ZÔNIA BRASILEIRA) - Ney Coe de Oliveira - 1990
158. POLÍTICA MONETÁRIA ÓTIMA NO COMBATE À INFLAÇÃO  
- Fernando de Holanda Barbosa - 1990
159. TEORIA DOS JOGOS - CONCEITOS BÁSICOS - Mario Henrique Simonsen -  
- 1990
160. O MERCADO ABERTO BRASILEIRO: ANÁLISE DOS PROCEDIMENTOS OPERACIONAIS  
- Fernando de Holanda Barbosa - 1990
161. A RELAÇÃO ARBITRAGEM ENTRE A ORTN CAMBIAL E A ORTN MONETÁRIA -  
- Luiz Guilherme Schyrura de Oliveira - 1990
162. SUBADDITIVE PROBABILITIES AND PORTFOLIO INERTIA - Mario Henrique  
Simonsen e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - 1990
163. MACROECONOMIA COM M4 - Carlos Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa  
Werlang - 1990
164. A RE-EXAMINATION OF SOLOW'S GROWTH MODEL WITH APPLICATIONS TO  
CAPITAL MOVEMENTS - Neantro Saavedra Riveno - 1990
165. THE PUBLIC CHOICE SEDITION: VARIATIONS ON THE THEME OF SCIENTIFIC  
WARFARE - Antonio Maria da Silveira - 1990
166. THE PUBLIC CHOICE PERSPECTIVE AND KNIGHT'S INSTITUTIONALIST BEHAVIOR  
- Antonio Maria da Silveira - 1990
167. THE INDETERMINATION OF SENIOR - Antonio Maria da Silveira - 1990



168. JAPANESE DIRECT INVESTMENT IN BRAZIL - Neantro Saavedra Riva  
no - 1990
169. A CARTEIRA DE AÇÕES DA CORRETORA: UMA ANÁLISE ECONÔMICA-Luiz  
Guilherme Schymura de Oliveira - 1991
170. PLANO COLLOR: OS PRIMEIROS NOVE MESES - Clovis de Faro -1991
171. PERCALÇOS DA INDEXAÇÃO EX-ANTE - Clovis de Faro - 1991
172. NOVE PONTOS SOBRE O PLANO COLLOR II - Rubens Penha Cysne-19991
173. A DINÂMICA DA HIPERINFLAÇÃO - Fernando de H. Barbosa, Waldyr  
Muniz Oliva e Elvia Mureb Sallum - 1991
174. LOCAL CONCAVIFIABILITY OF PREFERENCES AND DETERMINACY OF  
EQUILIBRIUM - Mario Rui Pascoa e Sérgio Ribeiro da Costa Wer  
lang - Maio de 1991
175. A CONTABILIDADE DOS AGREGADOS MONETÁRIOS NO BRASIL - Carlos  
Ivan Simonsen Leal e Sérgio Ribeiro da Costa Werlang - maio  
de 1991.

