

Uma Nota Sobre a Contabilidade dos Agregados Monetários no Brasil

CARLOS IVAN SIMONSEN LEAL
SÉRGIO RIBEIRO DA COSTA WERLANG (*)

Resumo

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.

Palavras-chave: Agregados monetários, Sistema Financeiro, Banco Central.

Abstract

Recently, several conceptions about money has been adopted in Brazil. The author's purpose in the paper is to examine different conceptions about money as not liabilities of the Brazilian financial institutions.

Key words: Monetary aggregates, Financial System, Central Bank.

Os autores são professores da EPGE/FGV.

(*) Parte deste trabalho foi financiado pelo Banco Central do Brasil, através do convênio BACEN/FGV/CODIMEC, intitulado: "Indicadores amplos de liquidez: importância para a política econômica, acompanhamento estatístico e controle". As opiniões aqui expressas são de exclusiva responsabilidade dos autores. Os autores agradecem a três pareceristas anônimos.

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, 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 didática: moeda nada mais é do que um passivo de alta liquidez de um determinado sistema emissor.

Este trabalho tem como objetivo sistematizar contabilmente sete conceitos de moeda distintos, e ora em uso.⁽¹⁾ A seção um 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 dois cuida dos órgãos emissores governamentais, o Banco Central e o Tesouro Nacional. A seção três mostra os balancetes consolidados das instituições emissoras privadas. A seção quatro apresenta os conceitos de moeda. A seção cinco conclui.

(1) A análise teórica do problema pode ser encontrada em LEAL & WERLANG (1989) e HARRIS (1985).

1. 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, em termos nominais ou reais. ⁽²⁾

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 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 mercado financeiro, por empréstimos até de um dia.
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.
4. **Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (Financeira):** financiam-se através de letras de câmbio.

(2) 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 PORTOCARRERA DE CASTRO (1979) e MEDEIROS (1987).

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 depósito a prazo, obtido através da emissão de CDBs. Como bancos comerciais pode-se considerar também as Caixas Econômicas Federal e Estaduais (que, adicionalmente, podem financiar-se com cadernetas de poupança e letras de 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 referidos bancos mantêm um encaixe para fazer frente às retiradas. Estes encaixes são denominados reservas.⁽³⁾ O total das reservas dos bancos mencionados é dito reservas bancárias.

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 Ban-

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

co Central e menos as reservas excedentes. É importante que se note que na definição de PMPP subtrai-se apenas o encaixe 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. $M_1 = \text{PMPP} + \text{Depósitos à Vista}$. 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 de a 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. $M_2 = M_1 + \text{Títulos Federais Fora da Carteira do Banco Central}$. Quatro observações são necessárias. Em primeiro lugar, a Fundação Getúlio Vargas foi a primeira instituição a divulgar uma série de M_2 ,⁽⁴⁾ na Revista *Conjuntura Econômica*. Esta série, contudo, era formada por $M_1 + \text{Depósitos a Prazo}$. 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 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 insti-

(4) Desde 1980 a FGV divulga estes valores.

tuições 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 M3 e M4.

6. $M_3 = M_2 + \text{Depósitos de Poupança}$. A definição de M3 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 M4 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 M4 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 M4, pelo menos por enquanto. Contudo, é importante que fique claro que isto poderá vir a mudar em função do desenvolvimento do mercado financeiro.

2. Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional

São em número de quatro as funções típicas de um Banco Central: a) banco emissor de papel-moeda; b) banqueiro do Tesouro Nacional; c) banqueiro do sistema financeiro; e d) depositário das reservas internacional do país.

O seu balancete espelha estes fatos: ⁽⁵⁾

BALANCETE DO BANCO CENTRAL (1ª VERSÃO)

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Internacionais	* Papel-moeda emitido ⁽⁶⁾
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

(5) Para maiores detalhes ver, por exemplo, SIMONSEN & CYSNE (1987, 1989) e BARBOSA (1989).

(6) 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.

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

BALANCETE DO BANCO CENTRAL

ATIVO	PASSIVO
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

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*). O Tesouro emite ainda as LTNs (Letras do Tesouro Nacional), que são títulos prefixados. 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,⁽⁷⁾ além dos depósitos no Banco Central.

Isto pode ser resumido no balancete abaixo:

BALANCETE DO TESOURO NACIONAL

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

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:

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

BALANCETE CONSOLIDADO DA UNIÃO

ATIVO	PASSIVO
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.

3. 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.

BALANCETE CONSOLIDADO DOS BANCOS COMERCIAIS

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Excedentes	* Depósitos à Vista
Reservas Compulsórias	* Depósitos a Prazo
Empréstimos ao Setor Privado	* Depósitos de Poupança
Títulos Privados	Letras Hipotecárias
Títulos Públicos Federais	Redesconto
(que não sejam objeto de acordo de recompra)	Saldo Líquido das Demais Contas

Há algumas observações. Do lado do ativo, os Títulos Privados são títulos de instituição 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 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 SCIs e os bancos múltiplos que atuam em poupança, mas não captam depósitos à vista. O seu balancete consolidado vem a seguir.

BALANCETE CONSOLIDADO DAS SCIs

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

Finalmente, há os bancos que captam tão-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.

BALANCETE CONSOLIDADO DOS BANCOS DE INVESTIMENTO

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

AGREGADOS MONETÁRIOS

É importante que sejam mencionados ainda os empréstimos inter-financeiros, os famosos CDIs (Certificados de Depósito Interfinanceiros). Estes ativos financeiros estão em oferta líquida nula 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.

4. 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 elevado.

4.1. Papel-Moeda em Poder do Público

SISTEMA EMISSOR: Banco Central

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE PMPP

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

4.2. 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	PMPP
no Banco Central	* Reservas Excedentes
Redesconto	
Empréstimos ao Tesouro Nacional	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	Reservas Compulsórias
	Depósitos em Moeda Estrangeira
	* Depósitos do Tesouro Nacional
	Saldo Líquido das Demais Contas

4.3. 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	PMPP
no Banco Central	Reservas Excedentes
Redesconto	Reservas Compulsórias
* Empréstimos ao Tesouro Nacional	
	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	Depósitos em Moeda Estrangeira
	Depósitos do Tesouro Nacional
	Saldo Líquido das Demais Contas

4.4. Meios de Pagamento M₁

SISTEMA EMISSOR: Banco Central + Instituições Captadoras de Depósitos à Vista (Bancos Comerciais Privados, Bancos

AGREGADOS MONETÁRIOS

Múltiplos Captadores de Depósitos à Vista, Banco do Brasil, BNB, 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	
* Títulos Públicos Federais no Banco Central e nos Bancos Comerciais (que não sejam objeto de acordo de recompra)	PASSIVO NÃO MONETÁRIO
	Depósitos a Prazo
	Depósitos de Poupança
	Letras Hipotecárias
	Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	Depósitos do Tesouro Nacional
	* Saldo Líquido das Demais Contas

4.5. 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.

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR M₂

ATIVO	PASSIVO
* Reservas Internacionais	PASSIVO MONETÁRIO
* Empréstimos ao Setor Privado	(Meios de Pagamentos M ₂)
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

4.6. Meios de Pagamento M₃

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE M₃

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

SISTEMA EMISSOR: Sistema Emissor de M₂ + 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 M₂. O balancete do sistema emissor de M₃ é obtido da consolidação do balancete do sistema emissor de M₂ com o das SCIs (lembre que entre as SCIs incluem-se as extintas APes, fato que deve ser levado em consideração na análise de séries históricas).

4.7. Meios de Pagamento M₄

SISTEMA EMISSOR: Sistema Emissor de M₃ 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 M₃. Obtém-se o balancete do sistema emissor de M₄ pela consolidação do balancete do sistema emissor de M₃ com o dos bancos de investimento.

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE M₄

ATIVO	PASSIVO
Reservas Internacionais	PASSIVO MONETÁRIO
Empréstimos ao Setor Privado	(Meios de pagamento M ₄)
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⁽⁸⁾
	Depósitos em Moeda Estrangeira no Banco Central
	Títulos da Dívida Agrária
	Letras Hipotecárias
	Saldo Líquido das Demais Contas

(8) 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 BACÊN (Cruzados Novos).

5. Conclusões A Base Monetária Ampliada (B₂)

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

Até ao momento, ainda é possível que o Banco Central controle agregados monetários restritos, como o PMPP (HARRIS, 1985; LEAL & 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 execução de política macroeconômica seria pelo controle de um agregado amplo, cuja demanda fosse estável. No momento, tal agregado é M₄ (LEAL & WERLANG, 1989). Se M₄ fosse o objetivo a ser controlado pelo governo, deve-se lembrar que este controle seria indireto. O governo tem influência direta apenas sobre uma parte de M₄, que poder-se-ia chamar de base monetária ampliada. Assim, pode-se definir B₂, a base monetária ampliada, como o passivo monetário da União (Banco Central e Tesouro Nacional). O governo teria controle sobre B₂, e o sistema financeiro multiplicá-lo-ia de modo que a liquidez global fosse M₄. O balancete abaixo mostra a base monetária ampliada e seu sistema emissor.

SISTEMA EMISSOR DE B₂: Banco Central + Tesouro Nacional = União

BALANCETE DO SISTEMA EMISSOR DE B₂

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 Passivo Monetário = Ativo/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 M4 segue-se que uma venda de participações acionárias da União poderia ser utilizada na recompra de parte da dívida pública, diminuindo M4, ou poderia ser utilizada no resgate de depósitos em moeda estrangeira no Banco Central, ou de títulos da dívida agrária, sem que M4 se alterasse.

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

Referências Bibliográficas

- BARBOSA, Fernando H. *Macroeconomia*. Rio de Janeiro: EPGE/FGV, 1989 (Ensaio Econômico, 138)
- CONTADOR, Cláudio A. Desenvolvimento financeiro, liquidez e substituição entre ativos no Brasil: a experiência recente. *Pesquisa e Planejamento Econômica*, v. 4, n. 2, p. 245-284, jun. 1974.
- CYSNE, Rubens P. *Comunicação particular*, 1986.
- HARRIS, John A.O. *Evolução e definição da moeda*. Tese de Doutorado da EPGE/FGV, Séries Teses nº 13. Rio de Janeiro: Editora da FGV, 1985.
- LEAL, Carlos I. S. e WERLANG, Sérgio R. C. *Indicadores amplos de liquidez: importância para a política econômica, acompanhamento estatístico e controle*. 6º Relatório do Convênio BACEN/FGV/CODIMEC, 1989.
- LOPES, J. do Carmo e ROSSETTI, J. P. *Moedas e bancos*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1983.
- MEDEIROS, Paulo T. *O que é o mercado de ações?* Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos Ltda., 1987.
- PALÁEZ, Carlos M. & SUZIGAN, Wilson. *História monetária do Brasil*. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1976.
- PORTOCARRERO DE CASTRO, Hélio O. *Introdução ao mercado de capitais*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.
- RAMALHO, Valdir. *Especificação dos agregados monetários no Brasil: uma visão preliminar*. Instituto Brasileiro de Economia - CEMEI FGV, nº 06/87, 1987.
- SIMONSEN, Mario H. *Macroeconomia*. Vol. I, 7ª ed. Rio de Janeiro: APEC, 1979.
- _____. & CYSNE, Rubens P. *Sistema monetário*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Simposium Consultoria e Serviços Técnicos Ltda., 1987.
- _____. *Macroeconomia*. Rio de Janeiro: Ao livro Técnico, 1989.

(Originais recebidos em maio de 1991. Revisos pelos autores em setembro de 1991).