

Reformulação dos Meios de Pagamento - Notas Metodológicas

Apresentação

A institucionalização da série Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, cuja gestão compete ao Departamento Econômico (Depec), promove a divulgação de trabalhos de elaboração econômica que tenham interesse não apenas teórico, mas também conjuntural e metodológico, refletindo desse modo o trabalho gerado por funcionários da Instituição em todas as suas áreas de atuação. Igualmente, poderão fazer parte da série trabalhos que, embora realizados externamente, tenham recebido suporte institucional do Banco Central.

A presente nota descreve a reformulação conceitual e metodológica efetuada pelo Banco Central nos meios de pagamento ampliados oficiais do Brasil, tendo por base o Padrão Especial de Disseminação de Dados (PEDD) e as tendências internacionais na área. A reformulação foi implantada a partir do levantamento dos saldos de julho de 2001 e aplicada para elaboração de séries históricas desde julho de 1988. As séries históricas encontram-se publicadas na página do Banco Central do Brasil (<http://www.bcb.gov.br>) em: Publicações e Pesquisas Econômicas\Notas para a Imprensa\Séries Históricas\[Meios de Pagamento Ampliados](#).

I - Introdução

Os meios de pagamento ampliados são indicadores antecedentes de pressões de demanda sobre o setor real melhores que os meios de pagamento restritos, dado que, atualmente, as facilidades de realocação de portfólio permitem que o M1 esteja sempre no nível necessário para transações e responda passivamente a elevações no nível de preços. Ressalte-se, contudo, que mesmo em modelos de política monetária que privilegiam o controle de taxas de juros, os agregados monetários continuam sendo instrumentos importantes para o acompanhamento dos efeitos daquela política, tanto como indicadores de liquidez quanto como indicadores de captações internas de recursos, por parte do sistema emissor, para multiplicação de crédito no país.

A reduzida correlação entre moeda legal e renda nominal, observada em sistemas financeiros desenvolvidos, pode ser atribuída ao progresso tecnológico aplicado às operações financeiras, que tem conferido crescente liquidez aos passivos em geral emitidos pelas instituições financeiras. No Brasil são claramente identificáveis momentos onde o crescimento do agregado restrito não esteve relacionado com acréscimos de renda ou alterações significativas no nível geral de preços. No processo de estabilização econômica decorrente da implantação do Plano Real, os agregados restritos apresentaram crescimento relevante em termos nominais, mais acentuadamente nos primeiros anos - nos meses de 1996, por exemplo, observaram-se variações em 12 meses entre 14% e 39% - refletindo processo de remonetização da economia. Em outro momento, a introdução da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), em janeiro de 1997, provocou elevação brusca do nível do M1, que chegou a apresentar, naquele ano, variações de 61,2% em 12 meses.

II - Alterações conceituais

Os novos conceitos de meios de pagamento ampliados representam mudança de critério de ordenamento de seus componentes, que deixaram de seguir o grau de liquidez, passando a definir os agregados por seus sistemas emissores. Nesse sentido, o M1 é gerado pelas instituições emissoras de haveres estritamente monetários, o M2 corresponde ao M1 e às demais emissões de alta liquidez realizadas primariamente no mercado interno por instituições depositárias - as que realizam multiplicação de crédito. O M3, por sua vez, é composto pelo

M2 e captações internas por intermédio dos fundos de renda fixa e das carteiras de títulos registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O M4 engloba o M3 e os títulos públicos de alta liquidez.

Para tanto, assume-se que, entre os haveres integrantes do agregado monetário, as diferenças de velocidade potencial de conversão em disponibilidade imediata associadas a perdas de valor nesses procedimentos não sejam significativas no atual estágio de desenvolvimento do sistema financeiro. Caso contrário, o ordenamento teria que contemplar tais diferenças, uma vez que, por hipótese, quanto maior aquela velocidade, maior exposição do componente à demanda por liquidez.

Desse modo, o critério adotado permite discriminar a exposição do sistema financeiro à demanda por liquidez ao incluir no M3 somente exigibilidades das instituições depositárias e fundos de renda fixa junto ao público. Nesse sentido, os títulos públicos, apesar de não possuírem liquidez potencial mais reduzida que os títulos privados e depósitos de poupança, foram alocados no conceito mais abrangente a fim de destacar, no M3, a exposição do sistema financeiro, exclusive o Banco Central, tratado apenas como provedor de meio circulante.

Cabe observar que, embora não usual na maioria dos países, a inclusão da dívida mobiliária pública em agregados monetários baseia-se nas especificidades da economia brasileira, com o setor público mantendo participação expressiva no dispêndio total por longo período, cujo financiamento dependia significativamente da captação de poupanças privadas por meio da emissão de títulos. Tais circunstâncias exigiram elevada liquidez desses instrumentos, propiciando sua adoção generalizada como quase-moeda até os dias atuais.

Observe-se que, dentre os títulos federais, apenas os registrados no Selic são considerados nos meios de pagamento. Apesar da alta liquidez dos instrumentos de captação do Tesouro Nacional, entendeu-se que o reconhecimento de tais emissões como quase-moeda nos conceitos de meios de pagamento deva ser o mais restrito possível, dado que esse Órgão não integra o Sistema Financeiro Nacional (SFN). O Banco Central, por sua vez, tem suas operações com títulos já concentradas no Selic.

Os fundos de renda fixa foram incluídos no M3, embora possuam personalidade jurídica própria e não multipliquem crédito, dado que em geral funcionam em colaboração com

instituições depositárias, exercendo atividades típicas de tais instituições, como transformar a liquidez de uma carteira de ativos e captar recursos, emitindo quotas como alternativa de aplicação financeira aos clientes. O desempenho e a exposição dos fundos de renda fixa afetam a instituição administradora, uma vez que a maior parte dos clientes não faz a distinção estabelecida formalmente.

As operações compromissadas do restante da economia junto ao sistema emissor – correspondentes ao financiamento líquido de títulos tomado por tal sistema – funcionam como moeda para transações, sendo incluídas no conceito M3.

III - Conceitos anteriores

$M1 = \text{papel moeda em poder do público} + \text{depósitos à vista}$

$M2 = M1 + \text{depósitos especiais remunerados} + \text{quotas de fundos de renda fixa de curto prazo}$
 $+ \text{títulos públicos de alta liquidez}$

$M3 = M2 + \text{depósitos de poupança}$

$M4 = M3 + \text{títulos emitidos por instituições financeiras}$

IV - Conceitos atuais

Meios de Pagamento Restritos:

$M1 = \text{papel moeda em poder do público} + \text{depósitos à vista}$

Meios de Pagamento Ampliados:

$M2 = M1 + \text{depósitos especiais remunerados} + \text{depósitos de poupança} + \text{títulos emitidos por}$
 $\text{instituições depositárias}$

$M3 = M2 + \text{quotas de fundos de renda fixa} + \text{operações compromissadas registradas no Selic}$

Poupança financeira:

$M4 = M3 + \text{títulos públicos de alta liquidez}$

V - Sistemas emissores

M1: Consolidado monetário → passivo monetário restrito do Banco Central e bancos criadores de moeda escritural;

Consolidado Monetário (PEDD⁽¹⁾)	
ATIVO Ativo Externo Líquido Crédito aos Governos Crédito ao Setor Produtivo Crédito a Outras Instituições Depositárias (-) Capital menos Imobilizado	PASSIVO M1 Quase-moeda Conta Única do Tesouro
<small>(1) Padrão Especial de Disseminação de Dados (PEDD): Metodologia organizada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) para uniformizar dados macroeconômicos das nações participantes.</small>	

M2: Consolidado bancário menos fundos de renda fixa → passivo monetário restrito do Banco Central e passivo monetário ampliado emitidos primariamente pelas instituições depositárias;

Consolidado Bancário menos Fundos de Renda Fixa (PEDD)	
ATIVO Ativo Externo Líquido Crédito aos Governos Crédito ao Setor Produtivo Crédito aos Fundos de Renda Fixa (-) Capital menos Imobilizado	PASSIVO M2 Títulos do Banco Central Operações Compromissadas Conta Única do Tesouro

M3: Consolidado bancário → passivo monetário restrito do Banco Central e passivo monetário ampliado das instituições depositárias e fundos de renda fixa;

Consolidado Bancário (PEDD)	
ATIVO Ativo Externo Líquido Crédito aos Governos Crédito ao Setor Produtivo (-) Capital menos Imobilizado	PASSIVO M3 Disponibilidades do Governo Central Títulos do Banco Central

M4: Consolidado bancário mais governos → passivo monetário ampliado do Banco Central, instituições depositárias, fundos de renda fixa e tesouros nacional, estaduais e municipais.

Consolidado Bancário mais Governos (PEDD)	
ATIVO Ativo Externo Líquido Crédito ao Setor Produtivo (-) Capital menos Imobilizado	PASSIVO M4

Instituições depositárias: bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, agências de fomento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias. As instituições financeiras não depositárias, como sociedades de arrendamento mercantil, corretoras e distribuidoras de títulos e de valores mobiliários, nessas definições de agregados monetários são consideradas empresas do setor produtivo.

Consolidado monetário: Banco Central, bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas. Por restrições operacionais, as cooperativas de crédito ainda não foram incluídas nesse consolidado.

Consolidado bancário: consolidado monetário, outras instituições depositárias e fundos de renda fixa.

VI - Alterações operacionais

Dados contábeis:

Dentre as alterações operacionais, destaca-se a adoção de dados contábeis oriundos do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro (Cosif) - como principal fonte dos dados. As demais fontes são os dados oficiais da dívida mobiliária federal estadual e municipal em mercado, consolidados pelo Depec, os saldos do meio circulante, oriundos do Departamento de Administração Financeira (Deafi), e as posições do Selic de operações compromissadas, setorizadas pelo Departamento de Operações de Mercado Aberto (Demab), conforme estrutura definida pelo PEDD.

Os meios de pagamento ampliados eram apurados anteriormente com informações extra-contábeis, tanto os dados diários enviados pelas instituições quanto os mapas de detentores de títulos públicos conforme registros no Selic, para os federais, e Selic e Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip), para os estaduais e municipais.

Posição de custódia:

Adotou-se posição de custódia do público não emissor para todos os haveres que integram os novos conceitos de meios de pagamento, uma vez que se está interessado no potencial daquele público demandar moeda. Anteriormente, à exceção da posição em títulos públicos, a metodologia então em vigor considerava a posição de carteira para a identificação do detentor dos ativos, procedimento que não expressa os haveres financeiros em poder do setor não emissor.

Exemplificando, no caso de um banco comercial financiar parte de sua carteira de títulos junto a uma empresa, o ativo total em títulos desta seria, além da sua carteira própria, o saldo em seu poder resultante da operação com o banco. Pelo critério de carteira, entretanto, a posição em títulos da empresa estaria subestimada ao não incluir as operações com compromisso de

revenda. A posição de custódia permite captar liquidamente o saldo de operações realizadas com compromissos de recompra ou revenda, e por essa razão é atualmente utilizada.

Fundos de renda fixa:

O elevado grau de substitutibilidade entre os fundos de renda fixa e as demais aplicações financeiras remuneradas evidencia a necessidade de agregá-los em algum conceito de moeda. Nesse sentido, a inclusão dos fundos de investimento por seu patrimônio, discriminando-os das demais aplicações, permite melhor observação dos movimentos de realocação de portfólio do setor não depositário.

Consideraram-se fundos de renda fixa os supervisionados pelo Banco Central, que, nessa condição, estão obrigados a encaminhar demonstrativos contábeis baseados no Cosif. Atualmente, correspondem aos fundos de investimento financeiro (FIF), dos quais excluem-se os recursos de propriedade do governo central no levantamento dos agregados monetários. Os fundos de renda variável e os fundos de pensão não são considerados emissores de liquidez e multiplicadores de crédito, sendo classificados, portanto, entre os agentes não depositários.

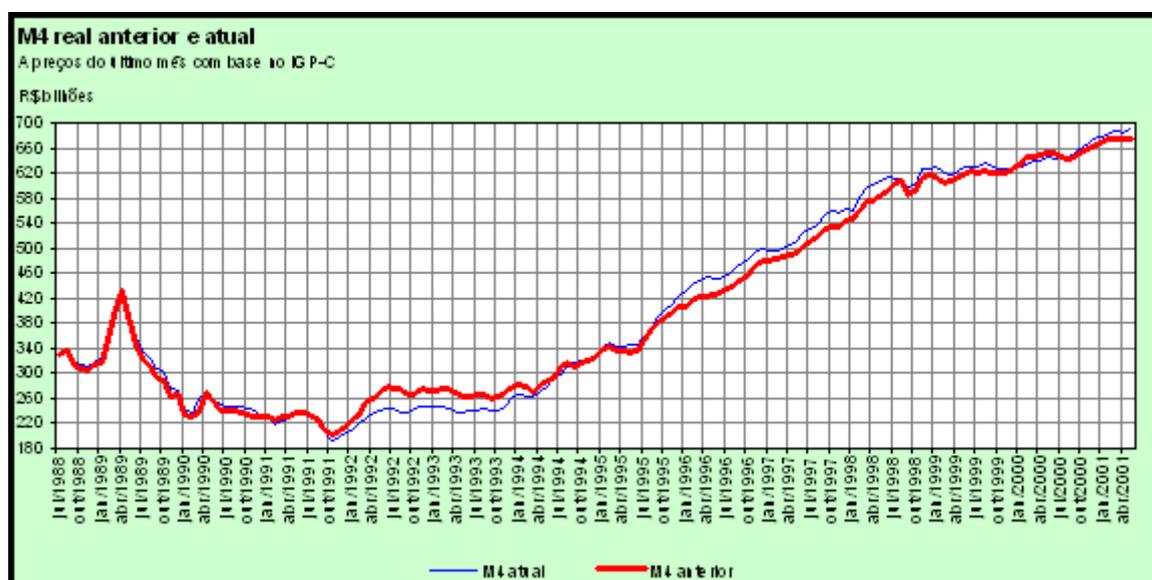
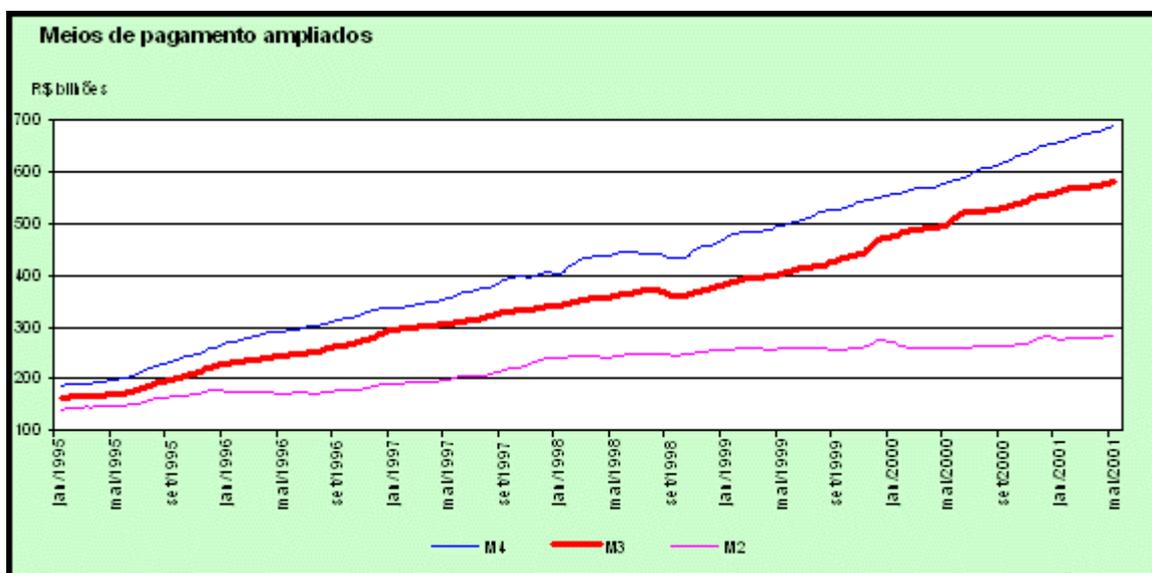
Preços dos haveres:

Outra alteração operacional, e a que provocou maior impacto quantitativo, foi o tratamento mais criterioso do valor dos haveres integrantes dos meios de pagamento. Desse modo, em relação à metodologia anterior, destacam-se duas modificações. Até junho de 1995, os títulos prefixados eram contabilizados no patrimônio das instituições financeiras por seu valor de face, ajustando-se o seu valor presente, conforme regime de competência, por meio de conta retificadora de despesas ou rendas a apropriar. Na atual metodologia, efetua-se o referido ajuste no valor dos títulos, o que não era contemplado na metodologia anterior.

Do mesmo modo, para a mensuração das cotas dos fundos de renda fixa a partir dos demonstrativos contábeis disponíveis, passou-se a utilizar o patrimônio líquido ajustado - que corresponde ao patrimônio líquido mais o resultado a apropriar. Tal critério decorre de norma contábil de se apropriar os lucros apenas nos balanços semestrais, enquanto, nos balancetes,

as receitas e as despesas vão sendo acumuladas nas contas de resultado. No levantamento anterior, o patrimônio líquido dos fundos de investimento incluídos não era ajustado.

VII - Gráficos:



Principais períodos de descolamento:

1992/93: saldo atual abaixo do saldo anterior, principalmente em função de substituição do valor nominal pelo valor presente dos títulos privados.

1996/98: saldo atual acima do saldo anterior, principalmente devido à substituição do Patrimônio Líquido (PL) pelo Patrimônio Líquido Ajustado (PLA) como medida das quotas dos fundos de renda fixa.