

Nota Técnica do Banco Central do Brasil 48

Revisão Metodológica das Estatísticas de Meios de Pagamento

Nota Metodológica



Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 48

Novembro de 2018

Brasília

P. 1-14

Elaborada pela Divisão Monetária e Bancária (Dimob) do Departamento de Estatísticas (Dstat).

Nota Técnica

Série editada pelo Departamento Econômico (Depec) e pelo Departamento de Estatísticas (Dstat)

Chefe do Departamento Econômico: Tulio José Lenti Maciel

Chefe do Departamento de Estatísticas: Fernando Alberto G. Sampaio C. Rocha

Comitê Editorial:

Eduardo José Araújo Lima – Editor-chefe

André Barbosa Coutinho Marques – Coeditor

André Luiz Caccavo Miguel

Francisco Marcos Rodrigues Figueiredo

Silvio Michael de Azevedo Costa

notastecnicas@bcb.gov.br

Reprodução permitida, desde que citada a fonte: Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 48.

Publicação autorizada por Carlos Viana de Carvalho, Diretor de Política Econômica.

As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente do(s) autor(es) e não refletem a visão do Banco Central do Brasil, exceto no que se refere a notas metodológicas.

Revisão Metodológica das Estatísticas de Meios de Pagamento

1 Introdução

O objetivo desta Nota é detalhar a nova metodologia de apuração dos agregados monetários no Brasil, divulgados a partir de agosto de 2018, com as novas séries revisadas retroagindo a dezembro de 2001. A metodologia anterior foi estabelecida em 2001.¹

Nos últimos anos, com a evolução dos instrumentos de captação e das instituições emissoras de meios de pagamentos, tornou-se necessária a atualização de conceitos, fontes de dados, forma de apuração e divulgação das estatísticas monetárias. Adicionalmente, em 2016 foi publicada a nova edição do *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide* (MFSM 2016),² elaborado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) com a participação dos países membros, inclusive o Brasil. O MFSM 2016 estabelece o padrão internacional para a apuração dos agregados monetários. O novo manual atualizou o conceito dos sistemas emissores e detentores de moeda, gerando a oportunidade da revisão dos agregados monetários no Brasil. Por fim, essa revisão permite ampliar a consistência das estatísticas de agregados monetários às demais estatísticas econômicas oficiais do país.

Os agregados monetários permanecem indicadores relevantes para acompanhar os efeitos da política econômica, o grau de preferência do público pela liquidez e a oferta de crédito pelo sistema financeiro, inclusive em regime de metas para a inflação.

2 Objetivo e justificativas dos aprimoramentos

Desde 2001, quando da última atualização metodológica relativa às estatísticas de agregados monetários, novos instrumentos foram criados para a captação de recursos pelo sistema financeiro, entre os quais as letras financeiras e de crédito. Além disso, novas instituições ganharam relevância no sistema emissor, como as cooperativas de crédito, que aumentaram consideravelmente suas captações entre o público não financeiro em depósitos à vista e a prazo.

Inovações como essas, verificadas de forma similar nas principais economias, motivaram a edição do MFSM 2016. O princípio fundamental para a compilação dos agregados monetários, conforme o padrão internacional, é a delimitação da abrangência do sistema emissor, a partir do qual são apurados os diferentes conceitos de meios de pagamento, do restrito aos ampliados.

A aplicação do MFSM 2016³ à realidade institucional da economia brasileira resulta na divisão dos agentes econômicos em:

- a) Emissores de moeda:
 - autoridade monetária (Banco Central);

1 Nota Técnica nº 3, “Notas Metodológicas – Reformulação dos Meios de Pagamento”, de agosto de 2001. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/depec/NotasTecnicas/2001nt03Meiospgtop.pdf>>.

2 Disponível em: <<https://www.imf.org/en/data#MonStat>>.

3 MFSM 2016, Capítulo 6, Box 6.1, p. 182.

- sociedades de depósitos (monetárias e não monetárias);⁴ e
 - Governo Federal.⁵
- b) Detentores de moeda:
- outras sociedades financeiras;
 - governos estaduais e municipais;
 - empresas não financeiras; e
 - famílias e instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias.
- c) Setores neutros:
- não residentes.

O sistema emissor de moeda inclui, primariamente, o Banco Central do Brasil (BCB) e as Sociedades de Depósitos (SD). As SD são definidas em cada país, dependendo da classificação das entidades que emitem instrumentos considerados como agregados monetários em sentido amplo.

No Brasil, compõem o sistema emissor as seguintes entidades:

- a) No agregado M1:
- Banco Central;
 - bancos comerciais;
 - bancos múltiplos;
 - Caixa Econômica Federal; e
 - cooperativas de crédito.
- b) No agregado M2, além daquelas incluídas no M1:
- bancos de investimento;
 - bancos de desenvolvimento;
 - sociedades de crédito, financiamento e investimento;
 - companhias hipotecárias;
 - sociedades de crédito imobiliário; e
 - associações de poupança e empréstimos.
- c) No agregado M3, além daquelas incluídas no M1 e M2:
- fundos de investimento com características de fundos do mercado monetário, que buscam taxas de retorno próximas àquelas negociadas nas operações de mercado aberto, cujas cotas podem ser resgatadas no curto prazo.

4 O grupo das Sociedades de Depósitos Monetárias abrange as instituições financeiras que captam depósitos à vista (relativo ao M1). As não monetárias referem-se às instituições financeiras (e fundos de investimentos) emissoras de haveres financeiros componentes dos agregados M2 e M3, no Brasil.

5 O Governo Federal é classificado como “setor neutro” no MFSM 2016. No entanto, o Governo Federal pode deixar essa classificação e passar a ser incluído no grupo de emissores de moeda, se os agentes detentores alocarem parte significativa de seus portfólios em títulos públicos federais de elevada liquidez, como ocorre no caso do Brasil.

- d) No agregado M4, além das entidades depositárias do M3:
– Governo Federal, como emissor de títulos públicos de elevada liquidez.

O MFSM 2016 define como principais instrumentos financeiros considerados como meios de pagamento:

- a) moeda em poder do público;
- b) depósitos transferíveis (tais como os depósitos à vista);
- c) outros depósitos (depósitos a prazo, de poupança);
- d) títulos emitidos pelas sociedades de depósitos (exceto ações);
- e) cotas de fundos do mercado monetário; e
- f) títulos públicos de alta liquidez (se o Governo Federal fizer parte do sistema emissor).

Adicionalmente, além de seguir as recomendações do MFSM 2016, a presente revisão dos agregados monetários tem o intuito de ampliar sua consistência com as demais estatísticas econômicas oficiais padronizadas internacionalmente, como é o caso da dívida externa do País, que passou a incluir, a partir de 2015, instrumentos de dívida adquiridos no mercado doméstico por investidores não residentes.

No MFSM 2016 (p. 188), define-se que:

A posição de depósitos de **não residentes** é excluída dos agregados ampliados porque seus depósitos são utilizados primariamente para transações internacionais, e não domésticas. O impacto potencial nas condições econômicas domésticas é incerto, dado que o centro predominante de interesse econômico do não residente está fora da economia doméstica.

A nota metodológica sobre dívida externa, divulgada em junho de 2015, quando da adoção no Brasil da mais recente atualização do padrão metodológico internacional sobre estatísticas do setor externo, estabelecia que:

De acordo com o conceito apresentado pelo BPM6 [sexta edição do *Balance of Payments and International Investment Position Manual*] e pelo EDS 2013 [*External Debt Statistics – Guide for Compilers and Users*], dívida externa é aquela obrigação de uma entidade residente detida por não residentes, independentemente do local de negociação, da jurisdição, ou da moeda em que a dívida estiver denominada. Assim, mesmo passivos em moeda nacional emitidos no Brasil podem fazer parte da dívida externa.

Nesse sentido, a **estatística de dívida externa divulgada trimestralmente pelo BCB passará a compreender o estoque de títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico e detidos por não residentes**, em especial, a parcela correspondente da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi).⁶

Seguindo as recomendações do MFSM 2016, que classifica não residentes como setor neutro nas estatísticas de agregados monetários, passam a ser excluídos dos meios de pagamentos os haveres desses agentes, anteriormente incluídos no M2 (títulos emitidos por sociedades depositárias), no M3 (cotas de fundos monetários) e no M4 (títulos públicos adquiridos no mercado primário). O total desses haveres de não residentes adquiridos no mercado doméstico passa a constituir uma série estatística divulgada separadamente, por razões de transparência, de forma a não haver perda de informação divulgada.

3 Alterações metodológicas

O principal impacto quantitativo da revisão metodológica ocorreu no meio de pagamento mais amplo (M4), que agrega ao M3 os títulos públicos de elevada liquidez negociados no mercado primário. Como resultado da revisão, considerando a exclusão dos não residentes, a série revisada do M4 apresentou redução na comparação com a estatísticas divulgadas com base na metodologia anterior. Na posição de dezembro de 2017, ocorreu redução de 6% no valor nominal do M4, ante o saldo na metodologia anterior.

A fim de evitar a descontinuidade das séries temporais, as novas séries do M1, M2, M3 e M4 têm início em dezembro de 2001. Essa é a mesma data inicial da inclusão, no conceito de dívida externa, dos títulos emitidos no mercado doméstico detidos por não residentes, que respondem pelo maior impacto das alterações metodológicas efetuadas na apuração dos novos meios de pagamentos ampliados.

A seguir, detalham-se os impactos por meio de pagamento.

Meio de Pagamento Restrito (M1)

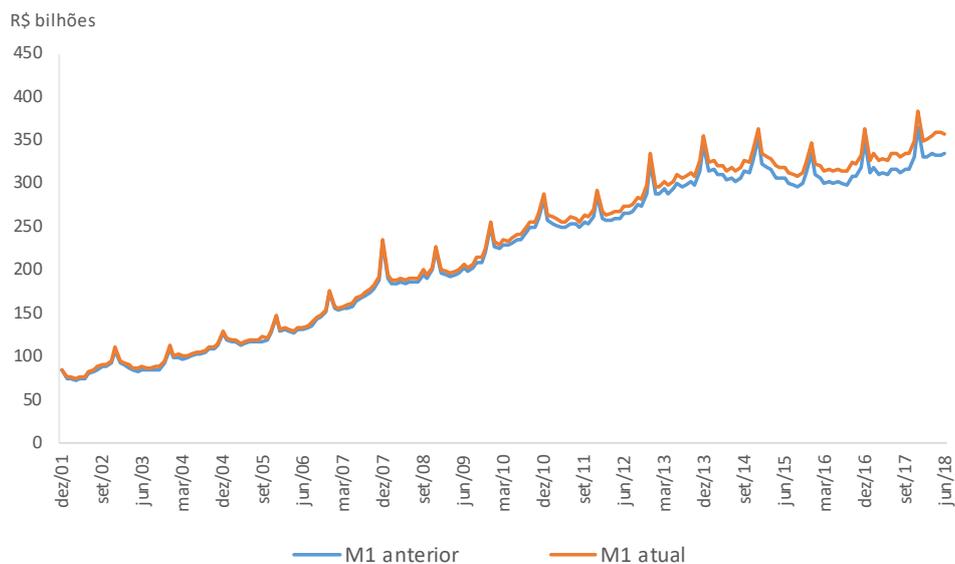
O M1, gerado pelas instituições emissoras de haveres monetários, corresponde à soma do papel-moeda em poder do público e dos depósitos à vista. Na série anterior, a apuração do saldo dos depósitos à vista não incluía os depósitos captados pelas cooperativas de crédito. Até agosto de 2015, os balancetes das cooperativas, fonte dos dados de depósitos, eram informados trimestralmente; a partir da edição da Circular nº 3.764, de 26 de agosto de 2015, essas instituições passaram a informar mensalmente os documentos contábeis.

⁶ Nota Metodológica nº 4, “Dívida Externa”, sobre Estatísticas do Setor Externo – Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimentos (BPM6), de junho de 2015. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/NotaEcon/nm4bpm6p.pdf>>.

Considerando a importância crescente que as cooperativas vêm adquirindo no Sistema Financeiro Nacional,⁷ assim como a disponibilidade tempestiva dos dados em bases mensais, a metodologia de apuração dos agregados monetários foi atualizada, com a inclusão das cooperativas de crédito no sistema emissor.

O impacto dessa revisão aumentou o valor do M1 nos anos recentes, conforme indicado pelo Gráfico 1, que compara as séries atual e anterior do meio de pagamento restrito. O novo valor do M1, na posição de dezembro de 2017, cresceu 5% em relação ao divulgado anteriormente.

Gráfico 1 – M1 – Comparação atual x anterior



Meios de Pagamento Ampliados (M2, M3 e M4)

O saldo dos meios de pagamento no conceito M2, que corresponde ao M1 mais depósitos de poupança e títulos emitidos por instituições financeiras depositárias (títulos privados), também incluiu ajustes metodológicos em sua apuração. Além das alterações ocorridas no M1, devidas à inclusão do saldo de depósitos à vista captados pelas cooperativas de crédito, o M2 foi impactado pelas alterações na emissão de títulos privados.

Nesses títulos, que abrangem principalmente Certificados de Depósitos Bancários (CDB) – depósitos a prazo –, Letras Financeiras (LF), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), ocorreram as seguintes alterações:

- inclusão do saldo dos depósitos a prazo das cooperativas de crédito;
- exclusão das LFs, LCAs e LCIs em custódia das instituições financeiras emissoras de instrumentos do M2; e

⁷ No final de 2001, ano da última revisão das estatísticas de meios de pagamentos, os ativos das cooperativas correspondiam a 0,9% dos ativos totais das instituições emissoras do M1, evoluindo para 3,4% em dezembro de 2017. Quanto aos depósitos, a participação das cooperativas era de 1,3%, em 2001, passando para 4,7% em dezembro de 2017.

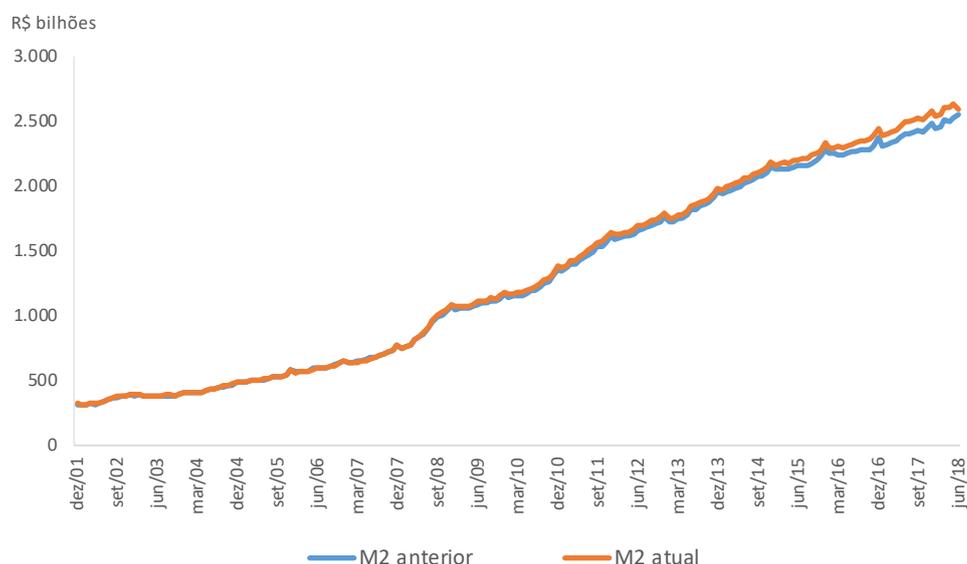
- c) exclusão de títulos privados em poder de não residentes, conforme a metodologia do MFSM 2016, considerando os não residentes como setor “neutro” na definição dos meios de pagamentos nacionais.

No caso dos CDBs emitidos pelas cooperativas, sua inclusão é justificada pelas mesmas razões da inclusão dos depósitos à vista das cooperativas, ou seja, o aumento da participação do instrumento na composição do saldo e a disponibilidade tempestiva da informação.

Quanto às letras financeiras e de crédito (LCI e LCA), o valor apurado na metodologia anterior não permitia a exclusão do montante registrado no ativo do Sistema Financeiro Nacional devido a limitações das bases de dados disponíveis.

Como resultado dessas alterações, os valores revisados do M2 superam os sob a metodologia anterior nos últimos anos (assim como o M1), conforme ilustra o Gráfico 2. O M2 atual ficou aproximadamente 4% superior ao anterior, considerando os saldos de dezembro de 2017.

Gráfico 2 – M2 – Comparação atual x anterior



OM3, que compreende o M2, até então somado às cotas de fundos classificados como depositários e à posição líquida em títulos públicos na custódia dos detentores de moeda, proveniente de operações compromissadas com o sistema emissor, passou pelas seguintes alterações:

- inclusão das operações compromissadas com títulos privados, lastreadas principalmente em debêntures;
- exclusão das LFs, LCAs e LCIs em custódia dos fundos de investimentos monetários, incluídos como emissores no M3; e
- exclusão das cotas de fundos monetários em poder dos não residentes.

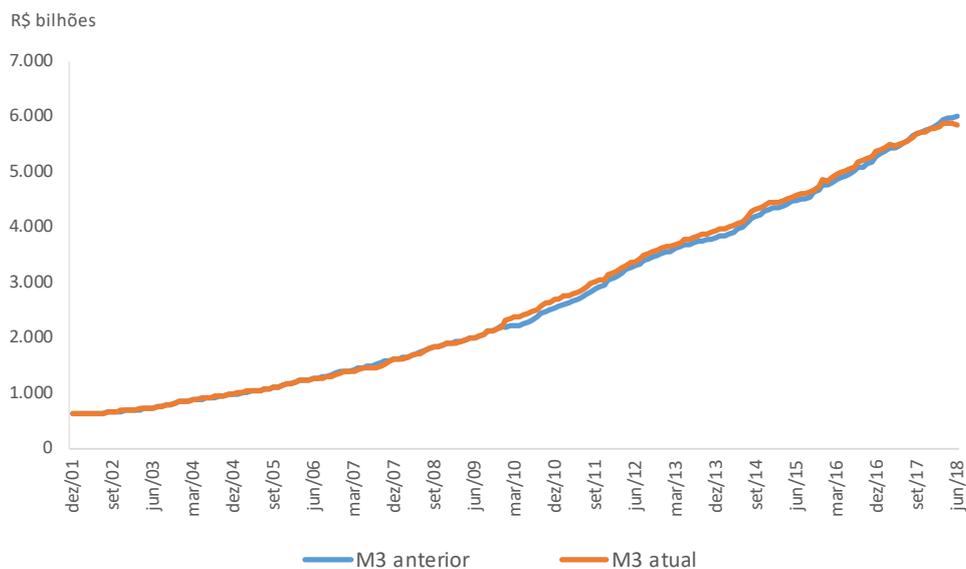
A justificativa para a inclusão das operações compromissadas com títulos privados é que esse instrumento é similar a uma aplicação em depósito a prazo feita pelo público não financeiro. A entidade emissora do meio de pagamento aqui considerada é a instituição financeira que oferece esse tipo de aplicação, e não a empresa que emite o título privado.

No caso da exclusão das letras em custódia dos fundos, o motivo é o mesmo mencionado para a alteração semelhante efetuada no M2, ou seja, possibilidade de acesso a bases de dados apropriadas para a correta setorização da custódia desses títulos.

A exclusão das cotas de fundos da carteira dos não residentes, por sua vez, segue a metodologia do MFSM 2016, que considera os não residentes como “setor neutro”.

O Gráfico 3 compara as séries históricas M3 nos conceitos atual e anterior. A metodologia atual gerou valores superiores ao longo de boa parte da série, devido ao acréscimo das operações compromissadas com títulos privados, embora a diferença no indicador seja pequena. Em dezembro de 2017, o valor do M3 atual foi 0,4% menor que o anterior.⁸

Gráfico 3 – M3 – Comparação atual x anterior

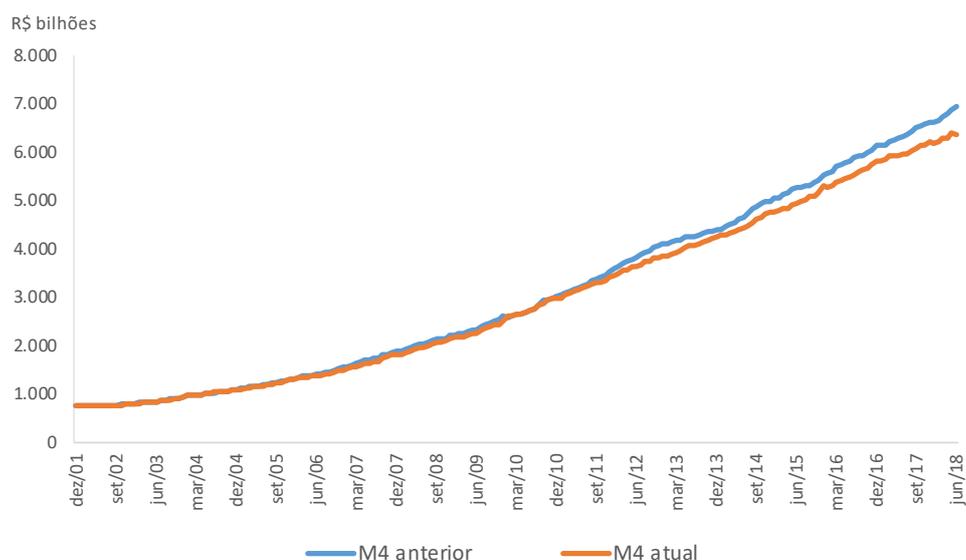


Em relação ao M4, que adiciona ao M3 os títulos públicos federais de elevada liquidez adquiridos pelos detentores de moeda no mercado primário, ocorreu a exclusão dos títulos públicos federais adquiridos no mercado doméstico pelos não residentes.

O Gráfico 4 apresenta as curvas de evolução do M4, nas metodologias atual e anterior, após as mudanças apresentadas nesta Nota Técnica.

⁸ A partir do segundo semestre de 2017, a série atual do M3 aproxima-se da série anterior, passando até a apresentar valores menores que a precedente, devido à redução expressiva nas operações compromissadas com títulos privados, repercutindo a Resolução nº 4.527, de 29 de setembro de 2016. A norma vedou a contratação de novas operações compromissadas com lastro em títulos emitidos por instituições ligadas ou pertencentes ao conglomerado prudencial, além de ter estabelecido mecanismo de redução gradual para o estoque então existente.

Gráfico 4 – M4 – Comparação atual x anterior



A exclusão dos títulos públicos da carteira de não residentes, seguindo as práticas internacionais de apuração dos meios de pagamentos, originou série de M4 com valores inferiores aos da metodologia anterior em anos recentes, devido ao aumento da participação dos não residentes na dívida mobiliária federal. Conforme já mencionado, em dezembro de 2017 o M4 foi 6% menor que o calculado com a metodologia anterior.

4 Novas tabelas

Na Nota para a Imprensa “Estatísticas Monetárias e de Crédito”, divulgada mensalmente, ocorreram alterações nas duas tabelas que incluem as séries do M4 e seus componentes, com os novos quadros (34 e 34-A) sendo apresentados a seguir. As colunas indicadas em cinza correspondem às novas séries incluídas, seja por alterações metodológicas, mencionadas no item III, seja por maior desagregação dos dados.

Tabela 34 – Meios de pagamento ampliados^{1/}
Saldos em final de período

R\$ milhões										
Período	M1			M2						
	PMPP ^{2/}	Depósitos à vista ^{3/}	Total	Depósito de poupança	Títulos Privados emitidos pelo SFN					Total
					Depósitos a Prazo	Letras Financeiras	Letras de Crédito ^{4/}	Outros ^{5/}	Total	
2016 Dez	191 973	171 055	363 029	669 286	699 574	305 104	391 712	17 361	1413 751	2 446 066
2017 Jan	174 446	151 990	326 436	662 201	697 399	300 384	386 825	17 465	1402 073	2 390 710
Fev	176 310	157 536	333 846	664 106	704 878	298 885	381 902	17 696	1403 360	2 401 312
Mar	172 724	152 547	325 271	662 919	732 170	299 336	375 002	18 304	1424 813	2 413 003
Abr	172 972	154 599	327 571	665 181	754 845	292 939	369 823	17 997	1435 604	2 428 356
Mai	171 805	154 732	326 537	668 998	796 572	290 123	362 862	16 944	1466 501	2 462 036
Jun	176 529	157 053	333 582	678 744	818 542	288 202	360 358	17 663	1484 765	2 497 091
Jul	176 190	157 343	333 533	684 708	810 479	289 723	356 605	17 452	1474 260	2 492 501
Ago	175 512	154 505	330 017	690 410	829 764	291 058	353 805	17 950	1492 577	2 513 004
Set	178 675	156 549	335 224	697 407	839 560	287 843	350 473	18 884	1496 759	2 529 390
Out	177 181	156 945	334 125	698 581	841 825	278 980	344 736	18 709	1484 250	2 516 957
Nov	183 393	165 505	348 898	705 588	843 131	284 463	341 017	19 275	1487 887	2 542 373
Dez	203 910	179 930	383 840	727 981	831 949	281 324	336 209	20 393	1469 875	2 581 696
2018 Jan	186 287	161 529	347 816	725 734	828 232	285 114	331 964	21 334	1466 645	2 540 195
Fev	184 131	165 472	349 603	727 849	836 172	292 047	328 335	21 759	1478 313	2 555 765
Mar	185 032	170 388	355 420	734 825	866 056	307 098	324 407	22 439	1519 999	2 610 244
Abr	183 400	175 792	359 192	738 795	870 438	300 435	318 456	23 004	1512 333	2 610 320
Mai	184 227	173 903	358 130	744 040	890 110	305 885	316 781	24 110	1536 887	2 639 056
Jun*	187 237	170 053	357 290	752 524	819 746	291 445	360 354	17 538	1489 083	2 598 897
Jul*	186 461	168 997	355 458	759 125	922 111	306 440	318 515	24 609	1571 676	2 686 259
Ago*	191 151	169 942	361 093	767 973	936 216	304 833	319 784	24 984	1585 818	2 714 884
Variação %										
mês	2,5	0,6	1,6	1,2	1,5	-0,5	0,4	1,5	0,9	1,1
trimestre	3,8	-2,3	0,8	3,2	5,2	-0,3	0,9	3,6	3,2	2,9
ano	-6,3	-5,6	-5,9	5,5	12,5	8,4	-4,9	22,5	7,9	5,2
12 meses	8,9	10,0	9,4	11,2	12,8	4,7	-9,6	39,2	6,2	8,0

* Dados preliminares.

(continua)

Tabela 34-A – Meios de pagamento ampliados^{1/}

Saldos em final de período

Período		M3				M4		Haveres de não residentes ^{9/}
		Quotas de fundos de renda fixa	Operações comprometidas com títulos federais ^{6/}	Operações Compromissadas com títulos privados ^{7/}	Total	Títulos federais ^{8/}	Total	
2016	Dez	2 415 675	174 992	333 838	5 370 571	461 307	5 831 878	462 321
2017	Jan	2 504 906	185 425	322 026	5 403 068	439 352	5 842 420	454 948
	Fev	2 555 392	169 801	301 692	5 428 197	433 497	5 861 693	449 861
	Mar	2 622 161	164 227	308 401	5 507 792	428 734	5 936 526	450 160
	Abr	2 628 511	141 981	276 119	5 474 968	450 428	5 925 396	469 173
	Mai	2 653 796	133 237	246 495	5 495 565	451 690	5 947 256	462 397
	Jun	2 687 285	104 617	229 956	5 518 950	459 610	5 978 559	462 137
	Jul	2 754 116	91 853	205 013	5 543 483	434 798	5 978 281	460 579
	Ago	2 824 597	91 009	198 145	5 626 754	427 365	6 054 119	461 259
	Set	2 862 638	88 591	197 020	5 677 639	414 692	6 092 332	458 649
	Out	2 902 058	99 408	192 779	5 711 202	435 490	6 146 693	471 970
	Nov	2 882 978	103 953	184 437	5 713 740	453 547	6 167 287	478 931
	Dez	2 896 876	92 203	199 580	5 770 355	456 154	6 226 509	472 132
2018	Jan	2 971 930	103 741	158 869	5 774 735	432 187	6 206 922	457 608
	Fev	2 987 768	112 221	144 548	5 800 302	426 159	6 226 461	465 161
	Mar	3 005 998	103 715	138 257	5 858 215	427 631	6 285 846	455 970
	Abr	3 017 060	113 603	121 436	5 862 419	439 294	6 301 712	484 820
	Mai	3 015 124	104 951	116 827	5 875 958	517 689	6 393 647	473 967
	Jun*	3 015 551	115 269	119 429	5 849 146	538 762	6 387 908	478 747
	Jul*	3 043 140	115 521	106 286	5 951 207	521 469	6 472 676	500 236
	Ago*	3 089 483	136 157	107 790	6 048 314	530 873	6 579 186	479 311
Varição %								
	No mês	1,5	17,9	1,4	1,6	1,8	1,6	-4,2
	No trimestre	2,5	29,7	-7,7	2,9	2,5	2,9	1,1
	No ano	6,6	47,7	-46,0	4,8	16,4	5,7	1,5
	Em 12 meses	9,4	49,6	-45,6	7,5	24,2	8,7	3,9

1/ Referem-se a haveres em poder de residentes no país, do setor não financeiro. Exclui ativos em poder das instituições financeiras emissoras de moeda e dos fundos de investimentos.

2/ PMPP (Papel-moeda em poder do público): papel-moeda emitido menos o caixa do sistema bancário.

3/ Não incluem depósitos especiais do Tesouro Nacional, depósitos obrigatórios, depósitos para investimentos decorrentes de incentivos fiscais, depósitos vinculados e saldos credores em contas de empréstimos e financiamentos.

4/ Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e Letras de Crédito Imobiliárias (LCI).

5/ Incluem outros títulos, como aceites de letras de câmbio, letras hipotecárias, letras imobiliárias e certificados de operações estruturadas.

6/ Referem-se a títulos federais adquiridos pelos residentes no país do setor não financeiro em operações compromissadas.

7/ Referem-se a títulos privados adquiridos pelos residentes no país do setor não financeiro em operações compromissadas.

8/ Incluem títulos do Tesouro Nacional em poder dos residentes no país do setor não financeiro, adquiridos em operações definitivas.

9/ Incluem ativos de meios de pagamentos amplos adquiridos por não residentes (depósitos a prazo, cotas de fundos, títulos federais), os quais foram excluídos da apuração dos agregados ampliados.

* Dados preliminares.

Ressalte-se que, entre os componentes dos agregados monetários, as únicas séries que não tiveram valores alterados na revisão metodológica foram depósitos de poupança (no M2) e operações compromissadas com títulos federais (no M3).

Na última coluna da segunda tabela, são apresentados os saldos totais dos títulos privados e públicos federais e de cotas de fundos monetários emitidos no mercado doméstico e adquiridos por não residentes, que foram excluídos dos componentes do M4 na presente metodologia.

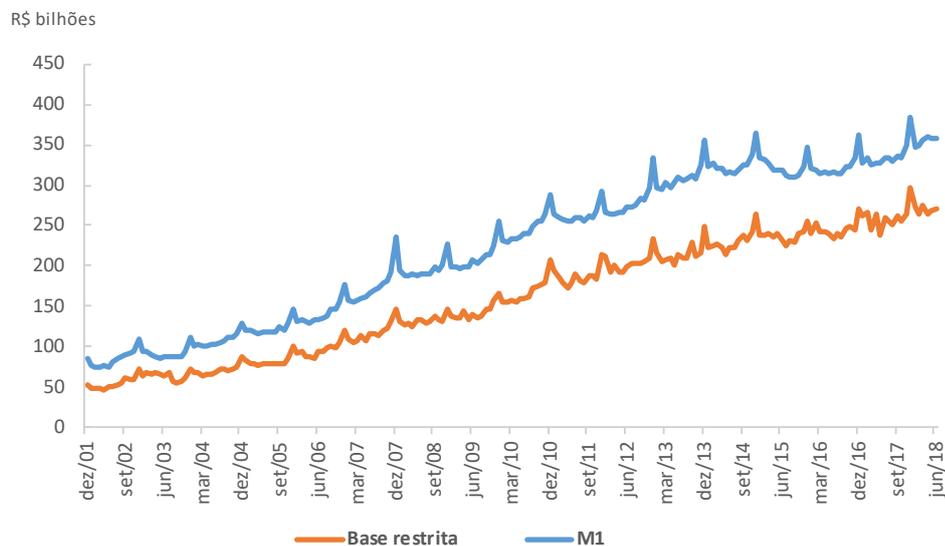
5 Relação entre os meios de pagamentos e a base monetária

A definição dos componentes e emissores dos meios de pagamentos (restrito e ampliado) é compatível com os conceitos e instrumentos incluídos nos indicadores de base monetária (restrita e ampliada).

Nesse sentido, o meio de pagamento restrito (M1) é definido como sendo o passivo monetário restrito do BCB e das instituições financeiras que captam depósitos à vista, em poder dos detentores de moeda, sendo coerente com o conceito de base monetária restrita⁹ (passivo monetário do BCB).

Analogamente, os meios de pagamentos ampliados (totalizados no M4) referem-se ao passivo monetário amplo das SD (BCB, instituições financeiras e fundos de investimentos monetários) e do Governo Federal, em poder dos agentes econômicos que detêm moeda na economia nacional. Esse conceito é compatível com o passivo monetário amplo do Banco Central e do Governo Federal, definido pela base monetária ampliada.¹⁰ Os Gráficos 5 e 6 evidenciam essas relações.

Gráfico 5 – Agregados restritos: base monetária restrita x M1

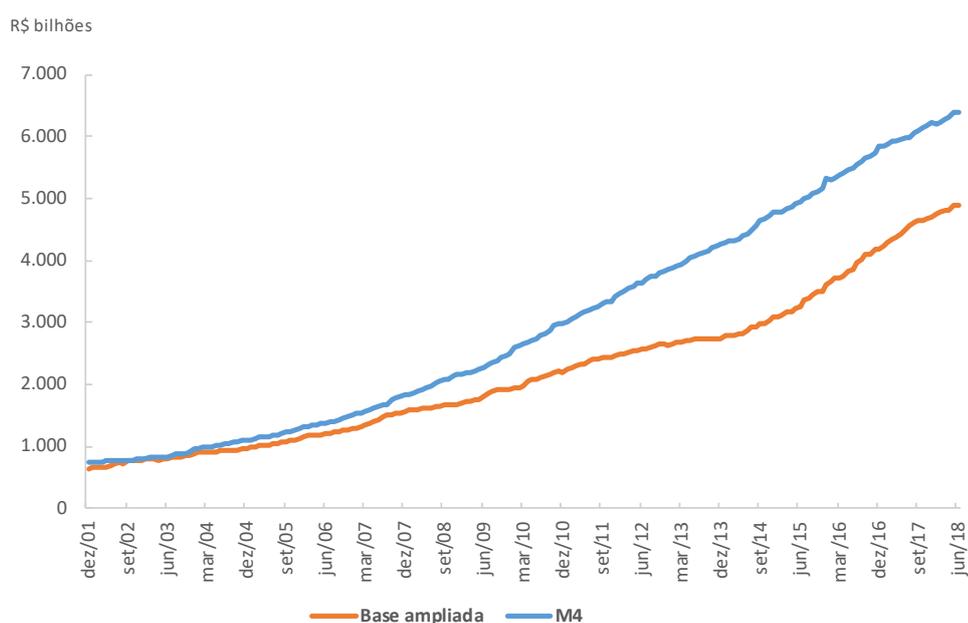


9 A base monetária restrita é a soma do papel-moeda emitido (PME) com as reservas bancárias. As reservas bancárias incluem os depósitos compulsórios em espécie, não remunerados, incidentes sobre os depósitos à vista, mais as reservas livres. As reservas bancárias representam a “conta-corrente” das instituições financeiras no Banco Central, sendo um instrumento de liquidação necessário para que sejam efetuadas as transações monetárias entre a Autoridade Monetária e os demais agentes econômicos (sistema financeiro, governo e setor externo).

10 A base monetária ampliada inclui: + Base monetária restrita; + Recolhimentos compulsórios em espécie sobre depósitos a prazo e poupança; + Exigibilidades devido ao não direcionamento de recursos do SFN para crédito rural e imobiliário; + Títulos públicos federais em mercado, fora do Banco Central, adquiridos em operações definitivas e compromissadas*.

*Para fins de apuração do multiplicador em relação ao M4, foram excluídos da base ampliada os títulos públicos federais da carteira de não residentes.

Gráfico 6 – Agregados ampliados: base monetária ampliada x M4



Em cada um dos gráficos acima, a distância entre os meios de pagamentos e a base monetária representa o multiplicador monetário.¹¹ Esse multiplicador refere-se à capacidade do sistema financeiro depositário de emitir instrumentos para captar recursos com o público e multiplicar os recursos assim obtidos por meio da concessão de empréstimos.

6 Resumo da Nova Metodologia

M1 = papel-moeda em poder do público + depósitos à vista, incluindo Cooperativas de Crédito

M2 = M1 + depósitos de poupança + títulos privados emitidos pelas instituições financeiras depositárias, incluindo cooperativas

M3 = M2 + cotas de fundos de investimento depositários + operações compromissadas com títulos públicos e privados

M4 = M3 + títulos públicos emitidos pelo Governo Federal, adquiridos em operações definitivas

¹¹ A base restrita e o M1 apresentam forte componente sazonal, pela influência dos depósitos à vista do público, o que não ocorre para a base ampliada e o M4.