

O Sistema Monetário Nacional

Instituições e seus incidentes

5 enigmas sobre o “valor da moeda” e uma grande perplexidade

Gustavo H. B. Franco

ECO 1673

Rio de Janeiro, 13.04.2018

Roteiro: 5 enigmas e uma “perplexidade”

1. Natureza da promessa: instrumento e representação (os fantasmas da indenização e da senhoriagem). Marc Shell
2. A (não) importância do capital dos BCs É proporcional à importância da senhoriagem (!) Peter Stella
3. Qual a real capacidade de “emissão” de moeda e quanto vale? Fry & Goodhart
4. Como contabilizar senhoriagem e ‘meio circulante’ (*currency*)? Quais as práticas? É dívida ou não é?
5. Dinheiro é capital?
6. Uma “perplexidade financeira” (a mirabolante aventura de Alves Reis)

1. Natureza da promessa: instrumento e representação

Promessa descumprida



Promessa vazia



A partir de 1961

Sem mais promessas

A partir de 1970

O instrumento se confunde com a representação?

Não se pode prometer “poder de compra”?

O que acontece se a promessa de “poder de compra” não é cumprida?



2. A (não) importância do capital dos BCs É proporcional à importância da senhoriagem (?!) Peter Stella

Illustrative central bank balance sheet

In local currency units

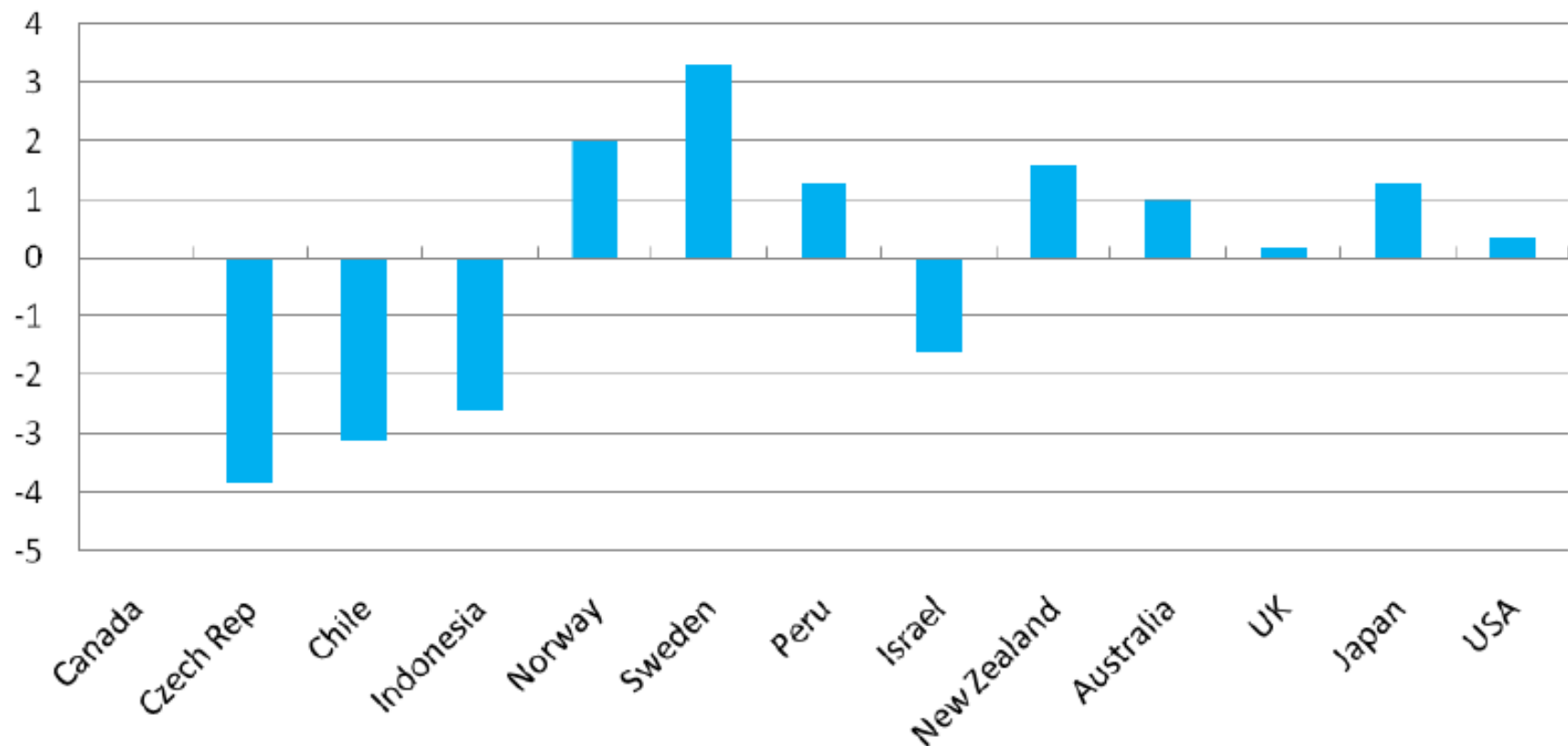
Assets		Liabilities	
Foreign exchange	1,300	Currency	860
Domestic credit	640	Non-interest bearing deposits	40
		Interest bearing debt	1,000
Other assets	70	Other liabilities	70
Liquidity-providing repo agreements	60	Capital	100
Total assets	2,070	Total liabilities	2,070

Table 1: The Balance Sheet of the Federal Reserve, July 2007
(in billions of dollars)

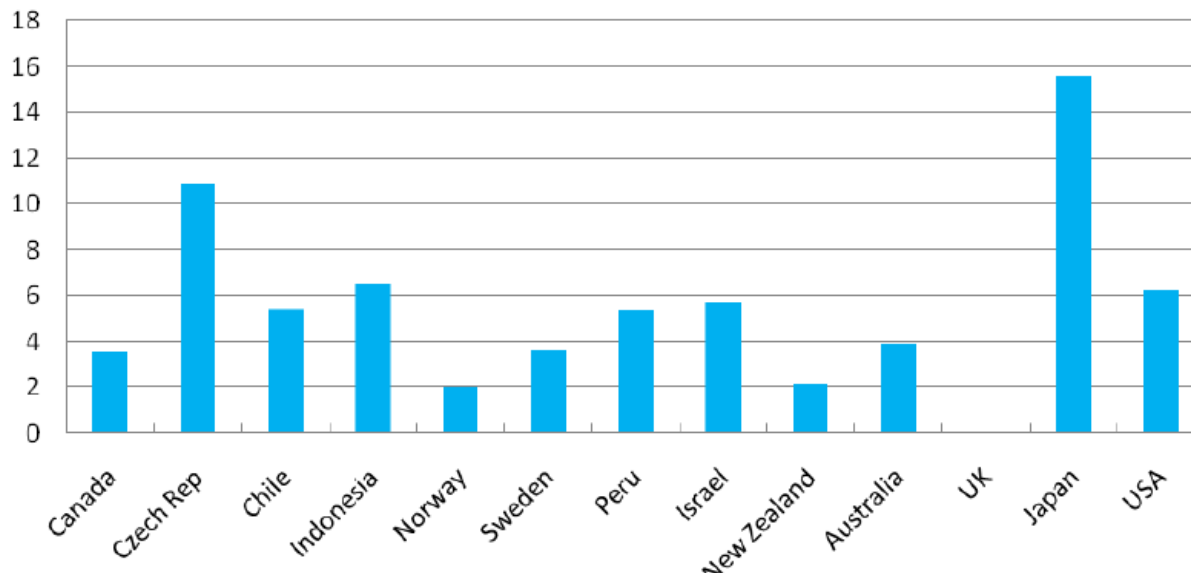
Assets		Liabilities	
Securities		Federal Reserve Notes	\$781.4
Held Outright	\$790.6		
Repurchase Agreements	\$ 30.3	Commercial Bank Reserve Balances	\$ 16.8
Loans			
Primary Lending	\$ 0.19	Liabilities related to Foreign Official and US Treasury Deposits	\$ 42.4
Foreign Exchange Reserves	\$ 20.8		
Gold	\$ 11.0	Other Liabilities	\$ 5.7
Other assets	<u>\$27.5</u>	Total Liabilities	\$846.3
Total Assets	\$880.4	Capital	\$ 34.1

With the exception the value of foreign exchange reserves, which is for 30 June 2007, all numbers as of 4 July 2007. Source: Federal Reserve Statistical Release H.4.1, Table 2, www.federalreserve.gov/releases/h41/; and quarterly *Treasury and Foreign Exchange Report*, April-June 2007, Federal Reserve Bank of New York www.ny.frb.org/markets/quar_reports.html

**Figure 1: Adjusted Central Bank Capital in percent of GDP
(2009 or most recent data available)**

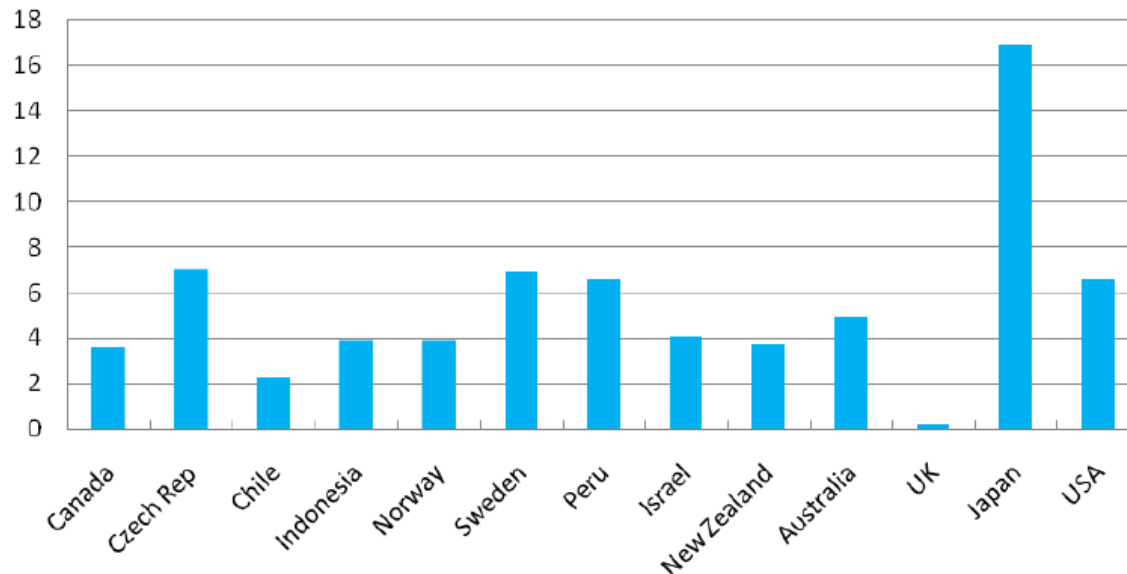


**Figure 2: Currency in percent of GDP
(2009 or most recent available data)**



Um BC pode
“quebrar”?
Como exatamente?

**Figure 3: Currency plus Adjusted Capital in percent of GDP
(2009 or most recent available data)**



Por que o “capital”
de um BC é
irrelevante, e apenas
para o BC?

“Fundamental
equity” = Paradoxo
de Stella, ou da
Máfia

Cap. 2 – Dúvidas sobre papel moeda

1. Por que ninguém se importa com PL negativo dos BCs?

Por que podem fabricar a “matéria” com que se faz aumento de capital.

2. Por que as empresa que emitem criptomoedas fazem ICOs e não IPOs?

Por que fazem igual aos bancos centrais: ICO=IPO

3. O que os BCs e a Mafia têm em comum?

Ambos possuem o monopólio do crime, e por isso podem vender segurança melhor que a concorrência.

3. Qual a real capacidade de “emissão” de moeda e quanto vale?

Alguns autores estimaram que um banco central comprometido com a estabilidade de preços e sem problemas patrimoniais, poderia valer (e mesmo ser privatizado) por um *preço* da ordem de 50% do respectivo PIB, e uma vez retirada a obrigação de manter a estabilidade, e considerando que este banco central pudesse manter a inflação no nível em que *maximiza* a receita de senhoriagem, o valor de venda cresceria 7 vezes para algo da ordem de 3,5 vezes o respectivo PIB.

Fry, Goodhart & Almeida, 1996, p. 39.

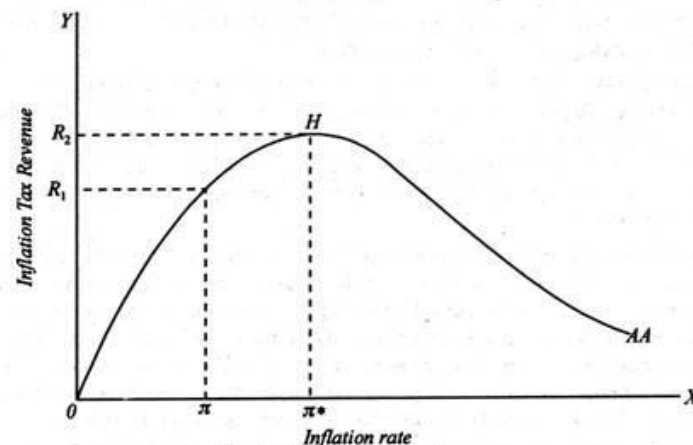
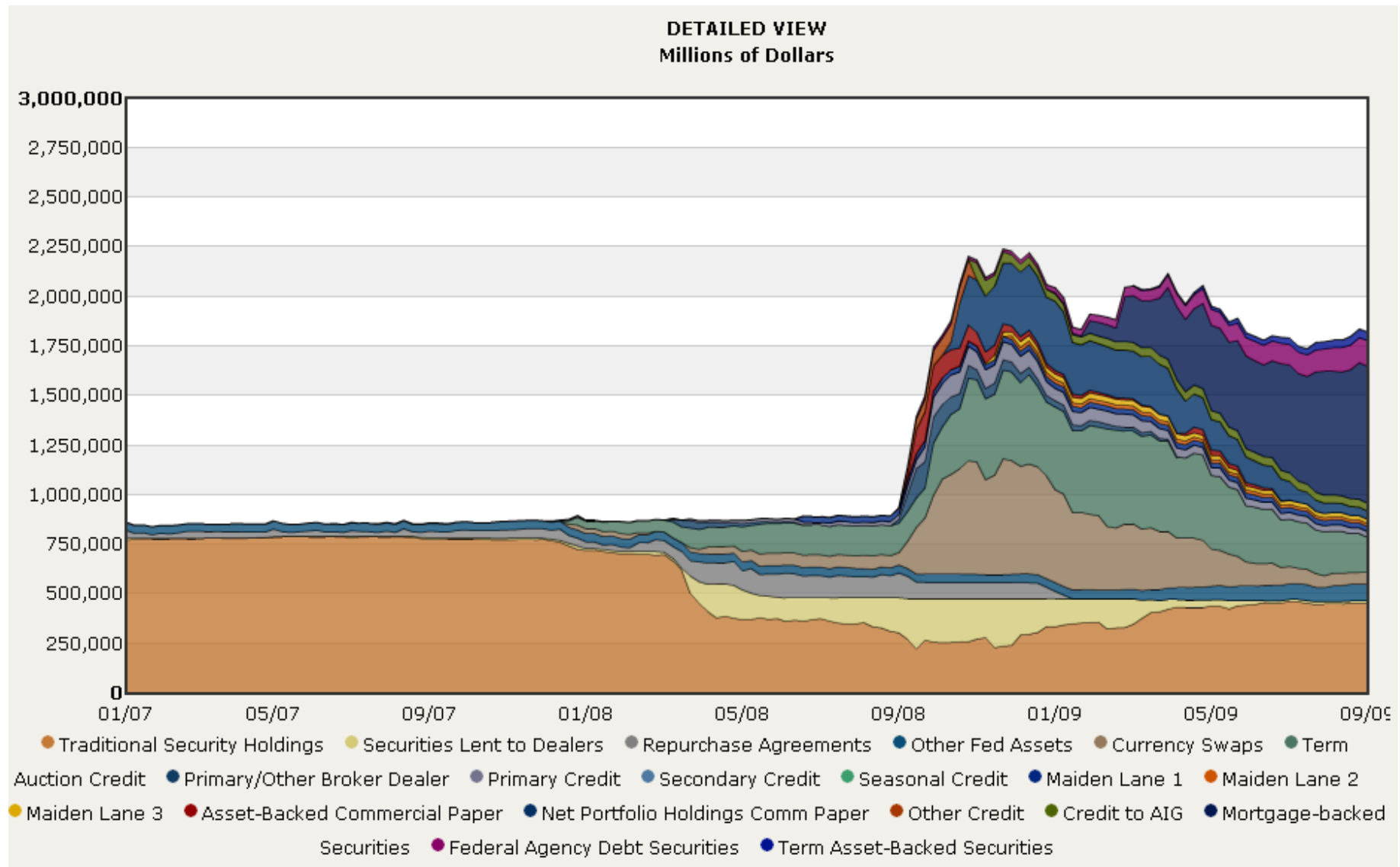
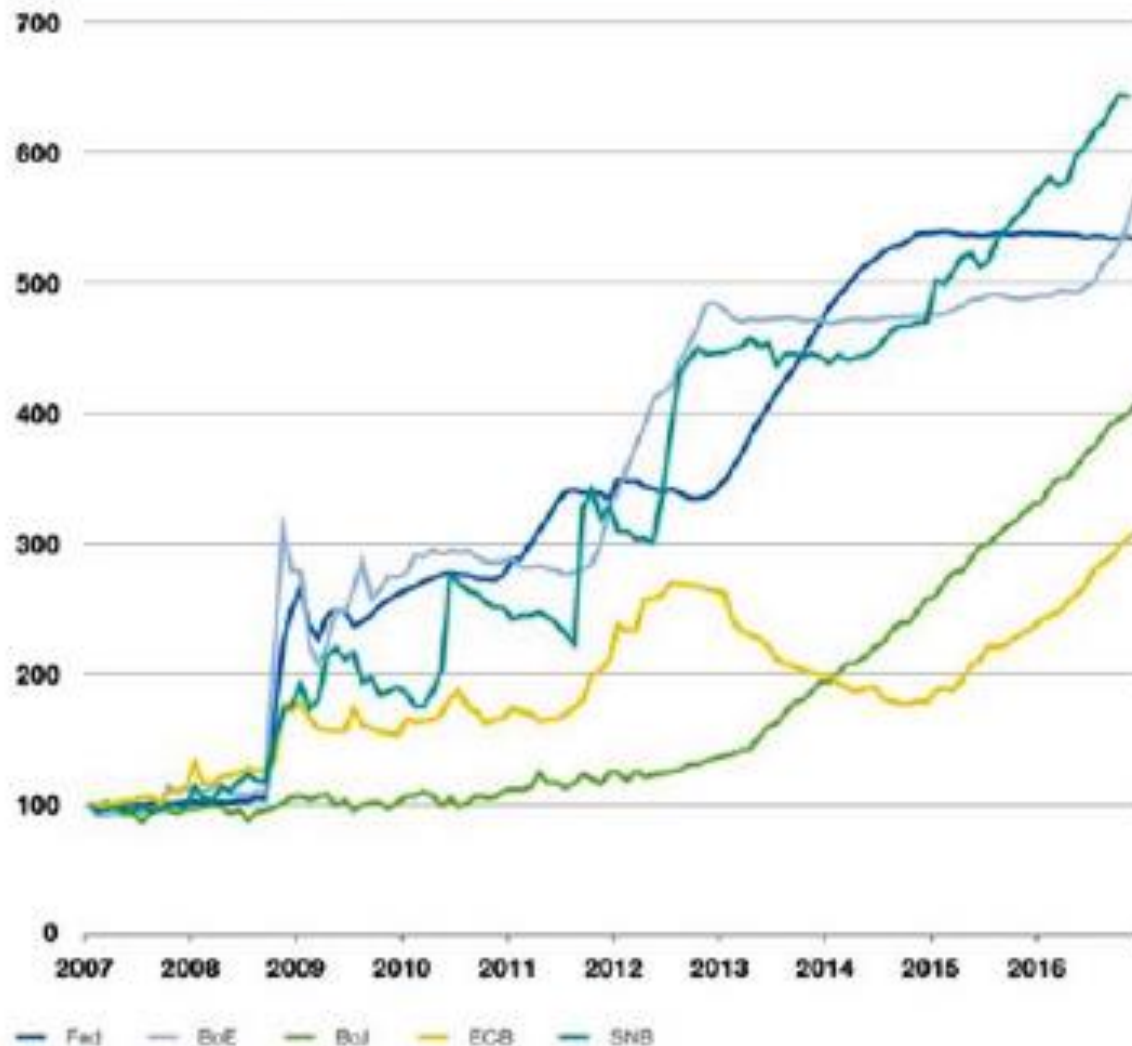


Fig. 34A.2. Inflation Tax Revenue

Quantitative easing



Evolution of Central Bank Balance Sheets – local currency, Jan 2007 = 100



Afinal o que é o dinheiro, quanto é possível fabricar sem gerar confusão?

Existe mesmo uma “curva de Laffer”? (decorrente da LM)?

BANCO CENTRAL DO BRASIL
BALANÇO PATRIMONIAL – EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012
 Em milhares de reais

4. Como contabilizar
 senhoriagem e ‘meio
 circulante’ (currency)?

Quais as práticas?
 É dívida ou não é?

ATIVO	Notas	31.12.2012	31.12.2011
ATIVO EM MOEDAS ESTRANGEIRAS		784.189.650	675.500.413
Caixa e Equivalentes de Caixa	4	13.636.611	12.808.011
Depósitos a Prazo em Instituições Financeiras	5.1	29.433.213	24.473.813
Recursos sob Administração Externa	6	13.092.735	455.689
Compromisso de Revenda	7.1	11.826.109	5.858.935
Derivativos	8.1	67.998	350
Títulos	9.1	692.023.006	614.321.929
Créditos a Receber	11.1	3.367.814	2.169.037
Ouro	12	7.316.622	3.102.339
Participação em Organismos Financeiros Internacionais	13	13.425.542	12.310.310
ATIVO EM MOEDA LOCAL		1.024.758.273	907.911.058
Caixa e Equivalentes de Caixa	4	20.483	569
Depósitos	5.2	1.428.823	623.908
Compromisso de Revenda	7.2	61.849.997	9.299.998
Derivativos	8.2	15.197	-
Títulos Públicos Federais	9.2	910.222.934	754.543.113
Créditos com o Governo Federal	10	9.900.636	101.274.835
Créditos a Receber	11.2	39.787.656	40.157.590
Bens Móveis e Imóveis	14	778.264	785.223
Outros	15	754.283	1.225.822
TOTAL DO ATIVO		1.808.947.923	1.583.411.471

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Notas	31.12.2012	31.12.2011
PASSIVO EM MOEDAS ESTRANGEIRAS		19.341.850	23.913.425
PASSIVO EM MOEDA LOCAL		1.580.647.178	1.377.897.860
Operações Contratadas a Liquidar	16	32.811	19.285
Depósitos de Instituições Financeiras	17	320.097.305	424.925.295
Compromisso de Recompra	7.2	597.214.923	351.178.116
Derivativos	8.2	-	11.336
Obrigações com o Governo Federal	10	633.537.608	578.190.914
Créditos a Pagar	18.2	839.300	959.748
Depósitos de Organismos Financeiros Internacionais	19	4.578	2.045
Provisões	20	28.895.337	22.577.874
Outros		25.316	33.247
MEIO CIRCULANTE	21	187.434.736	162.769.670
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		21.524.159	18.830.516
Patrimônio	22.1	24.675.451	24.675.451
Reserva de Resultados	22.2	1.606.019	1.606.019
Reserva de Reavaliação	22.2	447.584	453.869
Ganhos (Perdas) Reconhecidos Diretamente no Patrimônio	22.3	(5.204.895)	(7.904.823)
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO		1.808.947.923	1.583.411.471

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO
Secretaria de Contas do Governo e Transferências Constitucionais-SECON

Ofício nº 069/94-SECON

Brasília, 28 de abril de 1994.

Senhor Presidente,

De ordem do Exmº Senhor Ministro Luciano Brandão Alves de Souza, Relator das Contas do Governo referentes ao exercício de 1993, solicito de V. Sa. a gentileza de fornecer a esta Secretaria, a qual compete assessorar o Ministro-Relator na elaboração do Relatório e Parecer Prévio sobre as Contas que o Presidente da República apresenta anualmente ao Congresso Nacional, as informações e esclarecimentos sobre as seguintes questões:

- como é calculado o imposto inflacionário, que segundo o próprio BACEN foi estimado em US\$ 12,8 bilhões para 1993;

- se os resultados positivos do Banco Central, apurados semestralmente, que são recolhidos ao Tesouro Nacional, conforme determina a Lei nº 7862/89, podem ser considerados como uma forma de financiar o Tesouro, nos termos do parágrafo 1º, do art. 164, da Constituição Federal;

- se as remunerações a que se referem os arts. 5º e 6º da Lei nº 7862/89 também podem ser considerados como uma forma de financiamento ao Tesouro, nos termos do parágrafo 1º, do art. 164, da Constituição Federal.

Solicito, ainda, seja enviada a esta Secretaria cópia completa do questionário, com as respectivas respostas, encaminhado a esse Banco Central pela Comissão Especial da Câmara dos Deputados, incumbida de avaliar o Plano de Estabilização do Governo, da qual foi Sub-Relator o Senhor Deputado Aldo Rabelo.

21 Meio circulante

O Meio Circulante representa o saldo de papel-moeda e moedas metálicas em circulação, em poder do público e das instituições financeiras, registrado pelo valor de emissão.

TOTAL	187.434.736	162.769.670
--------------	--------------------	--------------------

O Meio Circulante apresentou, em 31 de dezembro de 2012, uma elevação de 15,2% quando comparado com 2011, o que pode ser associado, principalmente, ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) nominal e ao impacto do reajuste do salário mínimo na monetização da economia, em virtude do perfil dos assalariados beneficiados por esse aumento.

O Meio Circulante, juntamente com os recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista (Nota 17), integra o conceito econômico de base monetária, cujas variações evidenciam a emissão primária de moeda. As variações do Meio Circulante são demonstradas no quadro a seguir:

	2012	2011
Saldo inicial	162.769.670	151.145.368
Movimentação	24.665.066	11.624.302
(+) Emissões	262.269.730	228.613.072
(-) Recolhimento	(237.604.664)	(216.988.770)
Saldo final	187.434.736	162.769.670

No que se refere às despesas de administração do meio circulante, os valores realizados nos exercícios de 2011 e 2012, registrados na rubrica Outras Despesas, são os seguintes:

	2012	2011
Aquisição de numerário	827.739	788.304
Acondicionamento e guarda de numerário	66.278	57.655
Distribuição de numerário	51.848	34.274
Seleção de numerário	11.757	11.233
Destruição de numerário	1.274	566
Divulgação e pesquisas de assuntos de Meio Circulante	13.011	22.028
Outros	22	2
TOTAL DE DESPESAS COM O MEIO CIRCULANTE	971.929	914.062

IV.23 - Dívida líquida do setor público

R\$ milhões

Discriminação	2014		2015		2016					
	Dezembro		Dezembro		Maio		Junho		Julho	
	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
Dívida líquida total (A)	1 883 147	33,1	2 136 888	36,2	2 379 130	39,7	2 529 703	42,0	2 571 875	42,4
Governo Federal	1272 707	22,4	1500 582	25,4	1758 618	29,3	1898 646	31,5	1976 759	32,6
Banco Central do Brasil	-72 028	-1,3	-187 621	-3,2	-170 047	-2,8	-152 104	-2,5	-156 718	-2,6

	Dezembro		Dezembro		Maio		Junho		Julho	
	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
Dívida líquida total (A)	1 883 147	33,1	2 136 888	36,2	2 379 130	39,7	2 529 703	42,0	2 571 875	42,4
Governo Federal	1272 707	22,4	1500 582	25,4	1758 618	29,3	1898 646	31,5	1976 759	32,6
Banco Central do Brasil	-72 028	-1,3	-187 621	-3,2	-170 047	-2,8	-152 104	-2,5	-156 718	-2,6
Banco Central do Brasil	909 952	16,0	1236 016	20,9	1161 557	19,4	1043 584	17,3	1052 513	17,4
Base monetária	263 529	4,6	255 289	4,3	239 966	4,0	234 678	3,9	240 845	4,0
Operações compromissadas ^{8/}	809 063	14,2	913 280	15,5	1020 043	17,0	967 260	16,0	1061 365	17,5
Outros depósitos no Bacen	282 930	5,0	336 945	5,7	341 454	5,7	347 252	5,8	348 561	5,7
Créditos do Bacen às inst. financeiras	-24 525	-0,4	-22 498	-0,4	-24 969	-0,4	-24 468	-0,4	-27 176	-0,4
Demais contas do Bacen	25 301	0,4	46 646	0,8	42 357	0,7	45 550	0,8	24 398	0,4
Relacionamento com Governo Federal	-446 346	-7,8	-293 645	-5,0	-457 294	-7,6	-526 688	-8,7	-595 479	-9,8
Conta única	605 921	10,7	881 932	14,9	925 760	15,4	977 485	16,2	909 000	15,0
Dívida mobiliária na carteira do Bacen	-1117 440	-19,6	-1286 515	-21,8	-1304 523	-21,7	-1319 528	-21,9	-1318 905	-21,8
Equalização cambial ^{7/}	65 173	1,1	110 938	1,9	-78 531	-1,3	-184 645	-3,1	-185 574	-3,1

(continua)

Créditos do Bacen às inst. financeiras	-24 525	-0,4	-22 498	-0,4	-24 969	-0,4	-24 468	-0,4	-27 176	-0,4
Demais contas do Bacen	25 301	0,4	46 646	0,8	42 357	0,7	45 550	0,8	24 398	0,4
Relacionamento com Governo Federal	-446 346	-7,8	-293 645	-5,0	-457 294	-7,6	-526 688	-8,7	-595 479	-9,8
Conta única	605 921	10,7	881 932	14,9	925 760	15,4	977 485	16,2	909 000	15,0
Dívida mobiliária na carteira do Bacen	-1117 440	-19,6	-1286 515	-21,8	-1304 523	-21,7	-1319 528	-21,9	-1318 905	-21,8
Equalização cambial ^{7/}	65 173	1,1	110 938	1,9	-78 531	-1,3	-184 645	-3,1	-185 574	-3,1

(continua)

5. Dinheiro é capital?

Na posição de junho de 1997, o ativo do BCB registrava R\$ 9,2 bilhões de resultados negativos acumulados no BCB entre o segundo semestre de 1994 e meados de 1997, classificados como “resultados a compensar”, à espera de reconhecimento do Tesouro como dívida, de uma capitalização ou de resultados positivos que compensassem esse montante.

O patrimônio líquido do BCB era de R\$ 3,6 bilhões nesse momento, portanto negativo em cerca de R\$ 5,6 bilhões caso os “resultados a compensar” fossem lançados a prejuízo. Nesse mesmo período o saldo da conta ‘meio circulante’ subiu de R\$ 2,3 bilhões para R\$ 15,1 bilhões, uma variação significativamente maior que o prejuízo acumulado no período, e o impacto financeiro dessa variação, conforme acima explicado era o mesmo que o de um aumento de capital.

Que fazer ???

Relatório Fabio Barbosa (1)

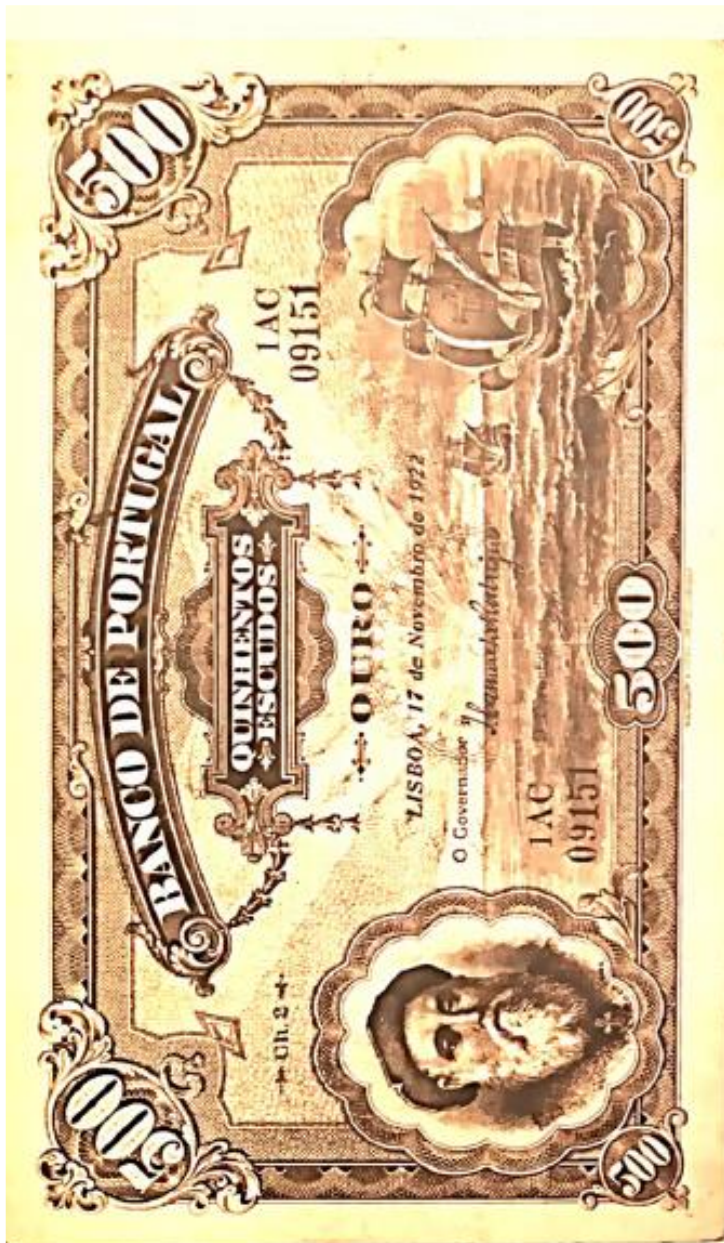
Não há, até o momento, nenhum banco central que contabilize o meio circulante como item patrimonial. Em momento algum os funcionários do BIS ou dos bancos centrais consultados mostraram-se confortáveis ... com a ideia de reclassificação de M como item de *equity*. Uma possível exceção, talvez tenha sido o *Chief Accountant* do BIS que até admitiu a junção de M com *equity* ... para efeito de demonstração contábil. Além de ideia ser absolutamente inédita, a impressão que ficou foi a de que além de [Gavin] Bingham e de [Pierre] Cardon [técnicos do BIS], as demais pessoas consultadas tiveram um contato apenas superficial (*if any*) com o assunto antes das reuniões, a despeito dos *papers* preparados pelo BCB e pelos consultores contratados ([Celso] Martone, [Antonio Carlos] Porto Gonçalves, FIPECAFI) terem sido enviados com antecedência.

Relatório Fabio Barbosa (2)

Na minha opinião, a despeito da opinião favorável dos consultores, o procedimento de reclassificação de M como item de patrimônio e não como obrigação, ... não é recomendável, podendo representar um risco para a percepção externa sobre a condução da política econômica brasileira tendo em vista: ... [entre outras considerações] um *non-paper* produzido por Teresa Ter-Minassian do FMI, expressa grande preocupação com os procedimentos sugeridos: “o tratamento do Meio Circulante como *equity* violaria as normas do IAS [International Accounting Standards], ponto frontalmente contestado pelo professor Nelson Carvalho, que não vê nenhuma violação das normas do IAS, e pareceria sem precedente no corpo das leis sobre bancos centrais.

Há um sério risco que esse expediente seja visto pelos mercados internacionais de capital como um enfraquecimento do compromisso das autoridades com a disciplina financeira e a estabilidade monetária”.

6. Uma “perplexidade financeira” (a mirabolante aventura de Alves Reis)



Uncoloured facsimile of Note for Escudos 500, Vasco da Gama type

THE PORTUGUESE BANK NOTE CASE

THE STORY AND SOLUTION
OF A FINANCIAL PERPLEXITY

BY
SIR CECIL H. KISCH, K.C.I.E., C.B.
JOINT AUTHOR OF "CENTRAL BANKS"

MACMILLAN AND CO., LIMITED
ST. MARTIN'S STREET, LONDON
1932