

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2019

Março – 2019



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Programação Monetária para o segundo trimestre de 2019

Em atendimento ao Art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, apresenta-se a Programação Monetária para o segundo trimestre de 2019 e para o ano de 2019. A Programação Monetária é composta por três seções, além de Glossário na parte final do documento:

- Perspectivas para a evolução da economia no segundo trimestre de 2019;
- Evolução dos agregados monetários no quarto trimestre de 2018; e
- Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2019 e para o ano de 2019.

A. Perspectivas para a evolução da economia no segundo trimestre de 2019

2. Indicadores recentes da atividade econômica continuam evidenciando recuperação gradual da economia brasileira. A economia segue operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego.
3. A aceleração do ritmo de retomada da economia dependerá da diminuição das incertezas em relação à aprovação e à implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes que visem a aumentar a produtividade e gerar ganhos de eficiência e maior flexibilidade na economia brasileira. Esses esforços são fundamentais para a retomada da atividade econômica e da trajetória de desenvolvimento.
4. Diversas medidas de inflação subjacente se encontram em níveis apropriados ou confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. As projeções indicam convergência da inflação em direção às metas ao longo de 2019 e 2020. Essa trajetória é consistente com as expectativas de inflação, que permanecem ancoradas.
5. O cenário externo permanece desafiador, mas com alguma redução e alteração do perfil de riscos. Por um lado, diminuíram os riscos de curto prazo associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas. Por outro lado, aumentaram os riscos associados a uma desaceleração da economia global, em função de diversas incertezas, como as disputas comerciais e o *Brexit*.

6. O cenário básico para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções, mas com maior peso nos dois últimos riscos listados a seguir, portanto, com assimetria: Por um lado, (i) o nível de ociosidade elevado pode produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado. Por outro lado, (ii) uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. Esse risco se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes.
7. Nesse contexto, a atual conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis apropriados ou confortáveis, projeções que indicam inflação em direção às metas para 2019 e 2020 e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

B. Evolução dos agregados monetários no quarto trimestre de 2018

8. Os saldos da base monetária restrita, da base monetária ampliada e dos meios de pagamentos, nos conceitos M1 e M4, situaram-se entre os intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o quarto trimestre de 2018.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 2018^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	383,9 - 450,7	10,7	403,0	6,9
Base restrita ^{3/}	258,9 - 350,3	7,9	298,4	5,7
Base ampliada ^{4/}	5.144,3 - 6.039,0	8,2	5.536,7	7,2
M4 ^{4/}	5.640,5 - 7.631,2	6,6	6.706,0	7,7

^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{2/} Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

^{4/} Saldos em fim de período.

9. A base monetária restrita, calculada pela média dos saldos diários, totalizou R\$298,4 bilhões em dezembro de 2018, com variação de 5,7%

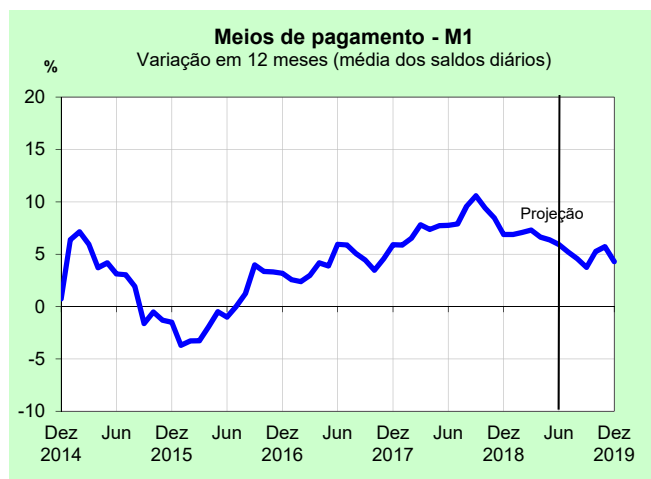
em doze meses. As reservas bancárias elevaram-se 1,9%, situando-se em R\$41,1 bilhões, e o saldo médio do papel-moeda emitido, 6,3%, somando R\$257,3 bilhões.

10. A base monetária ampliada totalizou R\$5,5 trilhões, com aumento de 7,2% em doze meses. O resultado em doze meses refletiu crescimento de 8,2% no saldo de títulos públicos federais e redução de 0,1% nos depósitos compulsórios em espécie, além do crescimento da base monetária restrita.
11. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, somaram R\$403 bilhões em dezembro, com elevação de 6,9% em doze meses. O saldo do papel-moeda em poder do público atingiu R\$215,2 bilhões e os depósitos à vista, R\$187,8 bilhões, registrando crescimentos respectivos de 7,2% e 6,5% em doze meses. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$6,7 trilhões em dezembro de 2018, aumentando 7,7% em doze meses.

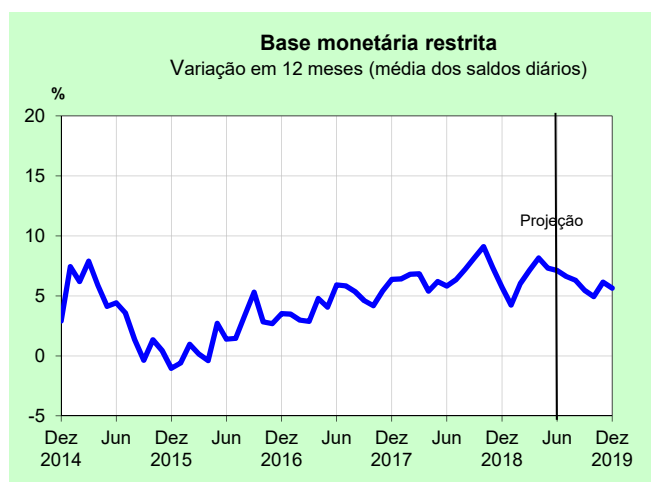
C. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2019 e para o ano de 2019

12. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 2019 considerou projeções internas para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros, do câmbio e de outros indicadores pertinentes, consistentes com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação¹.
13. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos para a demanda por seus componentes, considerando-se as trajetórias esperadas para o produto e para a taxa Selic, e a sazonalidade característica daqueles agregados. Considerou-se ainda, para a projeção dos meios de pagamento, como variáveis exógenas, a expansão das operações de crédito do sistema financeiro e a elevação da massa salarial. Em decorrência, a variação em doze meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) foi estimada em 5,9% para junho de 2019 e em 4,3% para dezembro de 2019, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.

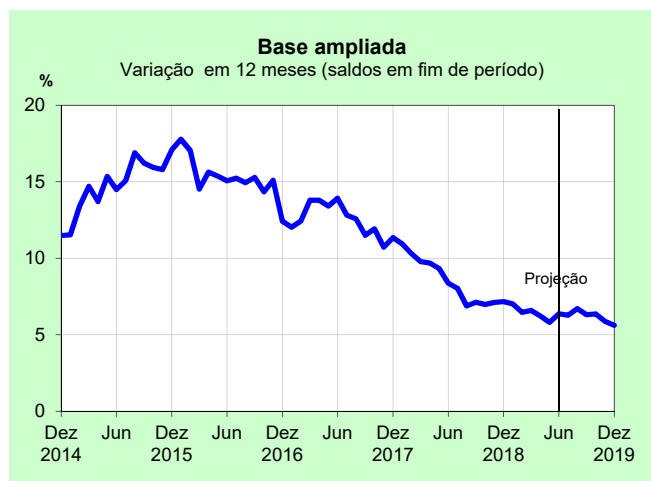
¹ Ressalta-se que as expectativas de analistas coletadas pela Pesquisa Focus, entre outras variáveis, foram levadas em consideração como insumos nas projeções.



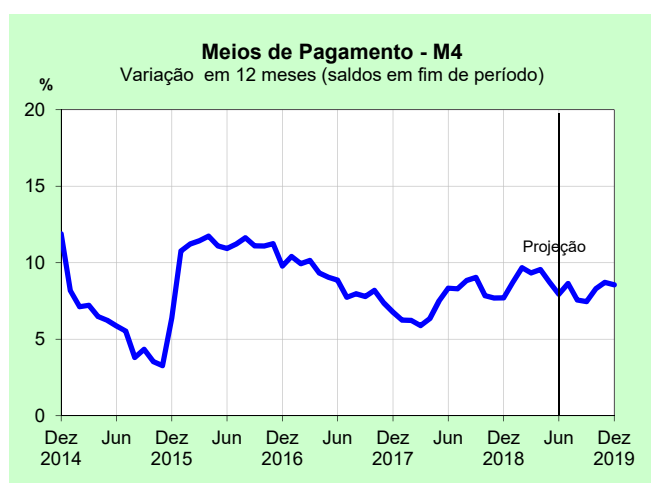
14. Tendo em vista as projeções feitas para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que são relacionadas à demanda por meio circulante e por reservas bancárias, e considerando-se a atual alíquota de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se elevação em doze meses para o saldo médio da base monetária de 7,1% em junho de 2019 e de 5,6% em dezembro de 2019, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.



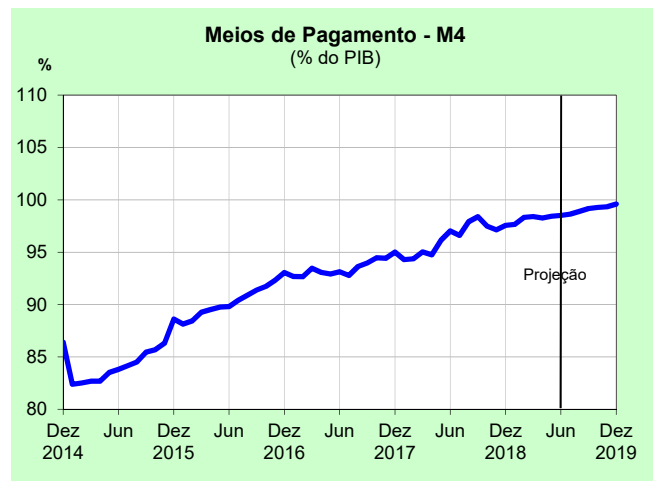
15. A projeção para a base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foi efetuada adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados indicam variação em doze meses de 6,4% no segundo trimestre de 2019 e de 5,6% em 2019, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.



16. Para os meios de pagamento ampliados, as previsões estão baseadas na capitalização de seus componentes e nos fatores condicionantes de seu crescimento primário, que correspondem às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Em decorrência, o crescimento em doze meses esperado para M4 corresponde a 7,9% no segundo trimestre de 2019 e a 8,6% em 2019, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.



17. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar expansão ao longo do ano de 2019, trajetória consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis no período.



18. Dessa maneira, de forma sintética, os intervalos de projeções para os principais agregados monetários podem ser visualizados no quadro a seguir:

Quadro 2. Programação monetária para o segundo trimestre e para ano de 2019^{1/}

Discriminação	Segundo Trimestre - 2019			2019		
	R\$ bilhões		Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões		Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	349,0	- 409,7	5,9	386,7	- 453,9	4,3
Base restrita ^{3/}	241,4	- 326,5	7,1	268,0	- 362,5	5,6
Base ampliada ^{4/}	5.258,1	- 6.172,5	6,4	5.379,8	- 6.315,4	5,6
M4 ^{4/}	5.942,0	- 8.039,1	7,9	6.187,9	- 8.371,9	8,6

^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{2/} Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do mês.

^{4/} Saldos em fim de período.

D. Glossário

Base monetária: passivo monetário do Banco Central, também conhecido como emissão primária de moeda. Inclui o total de cédulas e moedas em circulação e os recursos da conta “Reservas Bancárias”. Essa variável reflete o resultado líquido de todas as operações ativas e passivas do Banco Central.

Base monetária ampliada: conceito amplo de base monetária, introduzido no Plano Real com o pressuposto de que agregados mais amplos são mais bem correlacionados com os preços na economia brasileira, visto que captam de forma precisa a substitutibilidade entre a moeda, em seu conceito mais restrito, e os demais ativos financeiros. Inclui, além da base restrita, os principais passivos do Banco Central e do Tesouro Nacional (depósitos compulsórios e títulos públicos federais).

Meios de pagamento: conceito restrito de moeda (M1). Representa o volume de recursos prontamente disponíveis para o pagamento de bens e serviços. Inclui o papel-moeda em poder do público, isto é, as cédulas e moedas metálicas detidas pelos indivíduos e empresas não financeiras e, ainda, os seus depósitos à vista efetivamente movimentáveis.

Meios de pagamento ampliados: inclui moeda legal e quase-moeda, correspondendo aos instrumentos de elevada liquidez, em sentido amplo. O M2 corresponde ao M1 mais as emissões de alta liquidez realizadas primariamente no mercado interno por instituições depositárias – as que realizam multiplicação de crédito. O M3 é composto pelo M2 e as captações internas por intermédio dos fundos de renda fixa e das carteiras de títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O M4 agrega o M3 e a carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro.