

Mensagem nº 371

Senhores Membros do Senado Federal,

Nos termos do art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, encaminho a Vossas Excelências a Programação Monetária, de conformidade com a inclusa Exposição de Motivos do Banco Central do Brasil, destinada à Comissão de Assuntos Econômicos dessa Casa.

Brasília, 3 de julho de 2018.

EM nº 00027/2018 BACEN

Brasília, 28 de Junho de 2018

Excelentíssimo Senhor Presidente da República,

Encaminho à consideração de Vossa Excelência, de acordo com o que estabelece o art. 6º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, a Programação Monetária para o 3º trimestre e para o ano de 2018, contendo estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários, análise da evolução da economia nacional e justificativa da programação monetária, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional em sessão de 26 de junho de 2018, para que seja enviada à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

Respeitosamente,

Assinado eletronicamente por: Ilan Goldfajn

Aviso nº 336 - C. Civil.

Em 3 de julho de 2018.

A Sua Excelência o Senhor
Senador JOSÉ PIMENTEL
Primeiro Secretário do Senado Federal

Assunto: Programação Monetária.

Senhor Primeiro Secretário,

Encaminho a essa Secretaria Mensagem do Excelentíssimo Senhor Presidente da República destinada à Comissão de Assuntos Econômicos, contendo a Programação Monetária.

Atenciosamente,

ELISEU PADILHA
Ministro de Estado Chefe da Casa Civil
da Presidência da República

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2018

Junho – 2018



Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano de 2018

Em atendimento ao Art. 6º da Lei nº 9.069¹, de 29 de junho de 1995, apresenta-se a Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2018 e para o ano de 2018. A Programação Monetária é composta por três seções, além de Glossário na parte final do documento:

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

A. Perspectivas para a evolução da economia no terceiro trimestre de 2018

2. Os últimos indicadores de atividade econômica mostram arrefecimento, num contexto de recuperação consistente, mas gradual, da economia brasileira. A economia ainda opera 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. O cenário externo tornou-se mais desafiador. O risco de normalização mais acelerada das taxas de juros em algumas economias avançadas produziu ajustes em preços de ativos e volatilidade nas condições financeiras no mercado internacional. Nesse contexto, destacaram-se também riscos geopolíticos e associados à continuidade da expansão do comércio internacional. Como resultado, houve redução do apetite ao risco em relação a economias emergentes.

¹ “O Presidente do Banco Central do Brasil submeterá ao Conselho Monetário Nacional, no início de cada trimestre, programação monetária para o trimestre, da qual constarão, no mínimo:

*I - estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários compatíveis com o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda; e
II - análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre, e justificativa da programação monetária.*

§ 1º Após aprovação do Conselho Monetário Nacional, a programação monetária será encaminhada à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal”.

4. Em relação ao comportamento dos preços, a evolução da inflação permanece favorável, com diversas medidas de inflação subjacente em níveis baixos, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. No entanto, o cenário para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções.
5. Por um lado, a possível propagação, por mecanismos iniciais, do nível baixo de inflação corrente pode produzir trajetória de inflação prospectiva abaixo do esperado.
6. Por outro lado, 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 continuidade da reversão do cenário externo para as economias emergentes.
7. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e as informações disponíveis, a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

B. Evolução dos agregados monetários no primeiro 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 nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o primeiro trimestre de 2018.

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

Discriminação	Previsto			Ocorrido	
	R\$ bilhões		Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	305,2	-	358,3	6,6	332,0
Base restrita ^{3/}	224,1	-	303,2	6,1	265,0
Base ampliada ^{4/}	4.936,7	-	5.795,3	11,9	5.263,2
M4 ^{4/}	5.764,1	-	7.798,5	8,6	6.719,0

^{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\$265,0 bilhões em março, com variação de 6,8% em doze meses. As reservas bancárias elevaram-se 12,2%, situando-se em R\$39,8 bilhões, e o saldo médio do papel-moeda emitido, 5,9%, somando R\$225,1 bilhões.
10. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, resultaram em contração monetária de R\$28,2 bilhões no primeiro trimestre de 2018, resultado de resgate líquido de R\$6,3 bilhões no mercado primário e venda líquida de títulos de R\$34,6 bilhões no mercado secundário.
11. A base monetária ampliada totalizou R\$5,3 trilhões em março, com aumento de 9,8% em doze meses. O resultado em doze meses refletiu crescimento de 10,1% no saldo de títulos públicos federais e de 4,6% nos depósitos compulsórios em espécie, além da oscilação mencionada na base monetária restrita.
12. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, somaram R\$332,0 bilhões em março, com elevação de 6,6% em doze meses. O saldo do papel-moeda em poder do público atingiu R\$190 bilhões e os depósitos à vista, R\$141,9 bilhões, registrando crescimentos respectivos de 7,3% e 5,8% em doze meses.
13. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$6,7 trilhões em março, com aumento de 7,6% em doze meses.

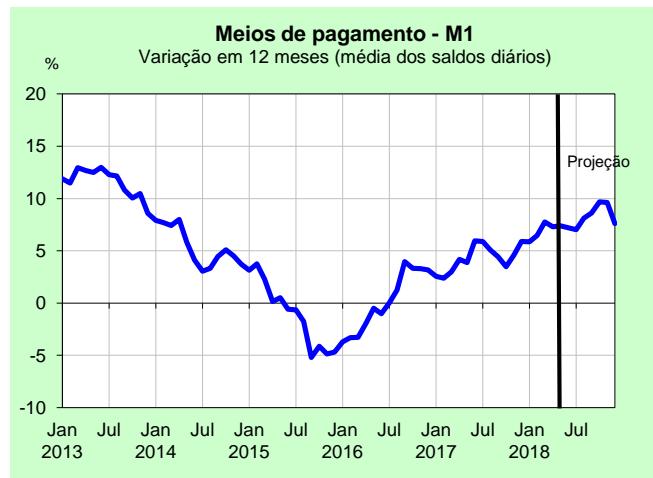
C. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano de 2018

14. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre de 2018 e para o ano de 2018 considerou projeções internas para o comportamento do Produto Interno Bruto (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 inflação².
15. Ressalte-se que foram consideradas, ainda, mudanças metodológicas introduzidas pelo Departamento de Estatísticas do Banco Central, às

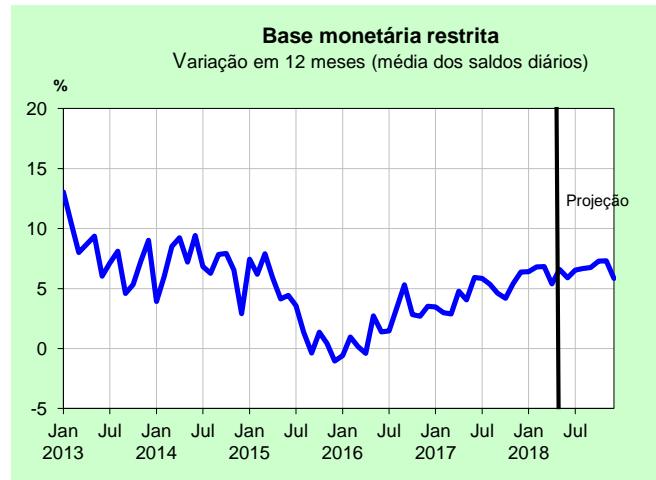
² Ressalta-se que as expectativas de analistas coletadas pela Pesquisa Focus, entre outras variáveis, foram levadas em consideração como insumos nas projeções.

quais passaram a incluir no cálculo dos agregados monetários os saldos dos depósitos à vista e a prazo das cooperativas de crédito. Além dos depósitos à vista e a prazo das cooperativas de crédito, foram feitos ajustes relativos a letras financeiras, letras de crédito e operações compromissadas com títulos privados, entre outros. As novas séries serão divulgadas pelo Banco Central do Brasil a partir de agosto deste ano.

16. 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 PIB e para a taxa Selic, e a sazonalidade característica desses 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 8,6% para setembro de 2018 e em 7,6% para dezembro de 2018, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.



17. Tendo em vista a projeção feita 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 restrita de 6,7% em setembro de 2018 e de 5,8% em dezembro de 2018, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.

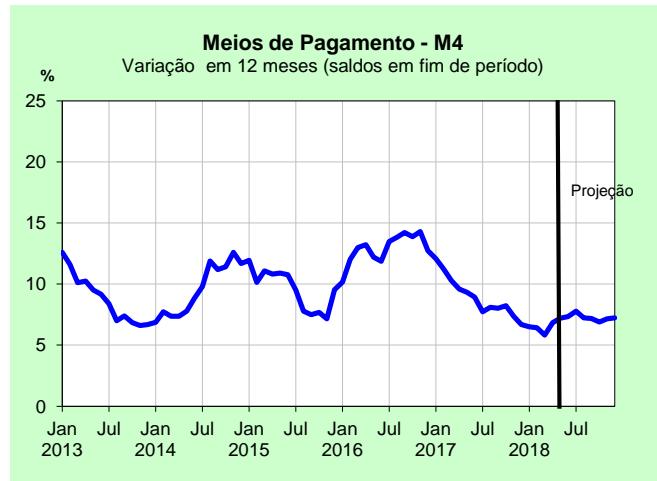


18.A projeção para a base monetária ampliada, que consiste em uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foi efetuada adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados indicam variação em doze meses de 7,9% no encerramento do terceiro trimestre de 2018 e de 7,3% em dezembro de 2018, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.

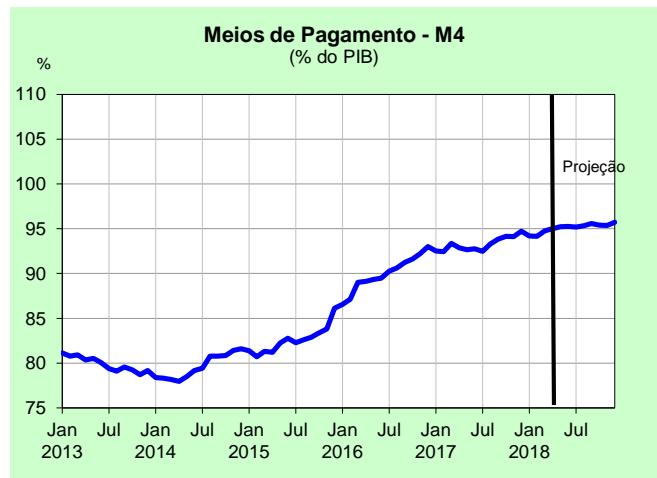


19.Para os meios de pagamento ampliados, as previsões estão baseadas na capitalização de seus componentes e nos fatores condicionantes de seu crescimento primário, que correspondem às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Como resultado, o crescimento em doze meses esperado para

M4 corresponde a 7,2% em setembro de 2018 e a 7,2% no final de 2018, considerando o ponto médio do intervalo de projeções.



20. A proporção entre M4 e o PIB deverá apresentar relativa estabilidade ao longo do ano de 2018, trajetória consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis no período.



21. 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 terceiro trimestre e para ano de 2018^{1/}

Discriminação	Terceiro Trimestre - 2018			2018				
	R\$ bilhões		Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões		Var. % em 12 meses ^{2/}		
M1 ^{3/}	337,3	-	395,9	8,6	373,4	-	438,3	7,6
Base restrita ^{3/}	230,9	-	312,3	6,7	253,9	-	343,6	5,8
Base ampliada ^{4/}	5.065,2	-	5.946,1	7,9	5.101,2	-	5.988,3	7,3
M4 ^{4/}	5.546,4	-	7.504,0	7,2	5.662,5	-	7.661,0	7,2

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.

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 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 agrupa o M3 e a carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro.