

MENSAGEM nº 104

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 abril de 2019.

EM nº 00023/2019 BACEN

Brasília, 2 de Abril de 2019

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 segundo trimestre de 2019 e para o ano de 2019, 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 28 de março de 2019, para que seja enviada à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

Respeitosamente,

*Assinado eletronicamente por: Roberto de Oliveira Campos Neto*

OFÍCIO Nº 55/2019/CC/PR

Brasília, 3 de abril de 2019.

A sua Excelência o Senhor  
Senador Sérgio Petecão  
Primeiro Secretário  
Senado Federal Bloco 2 – 2º Pavimento  
70165-900 Brasília/DF

**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 para o 2º trimestre de 2019.

Atenciosamente,

ONYX LORENZONI  
Ministro de Estado Chefe da Casa Civil  
da Presidência da República

Diretoria Colegiada  
Departamento Econômico – DEPEC

# Programação Monetária

2019

Março – 2019



## **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<sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto			Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses	
M1 <sup>3/</sup>	383,9	- 450,7	10,7	403,0	6,9
Base restrita <sup>3/</sup>	258,9	- 350,3	7,9	298,4	5,7
Base ampliada <sup>4/</sup>	5.144,3	- 6.039,0	8,2	5.536,7	7,2
M4 <sup>4/</sup>	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.

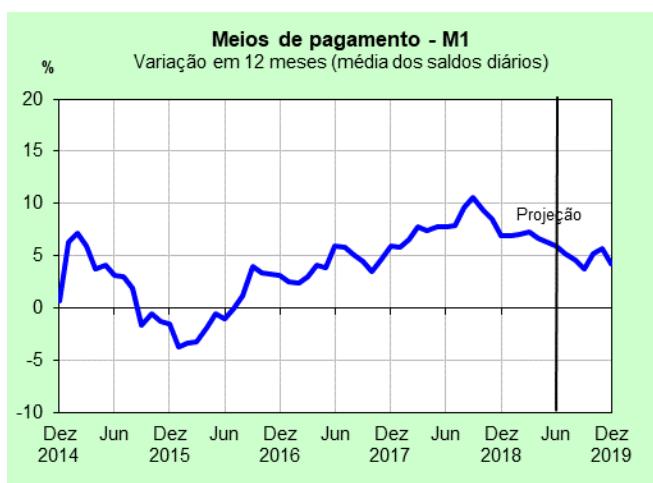
### **C. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2019 e para o ano de 2019**

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 inflação<sup>1</sup>.

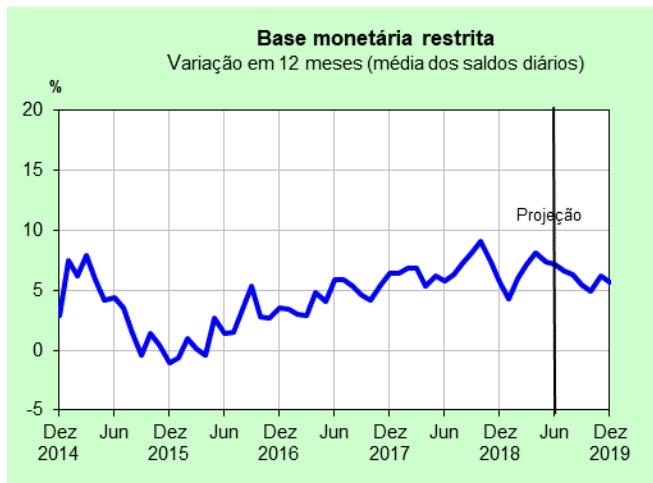
13. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econometrícios para a demanda por seus componentes, considerando-se as trajetórias esperadas para o produto e para a taxa Selic, e a sazonalidade característica daqueles agregados. Considerou-se ainda, para a projeção dos meios 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.

---

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



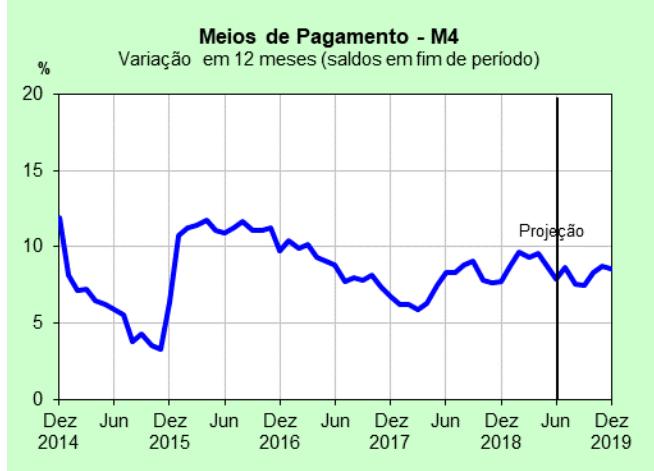
14.Tendo em vista as projeções feitas para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que são relacionadas à demanda por meio circulante e por reservas bancárias, e considerando-se a atual alíquota de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se elevação em doze meses para o 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.



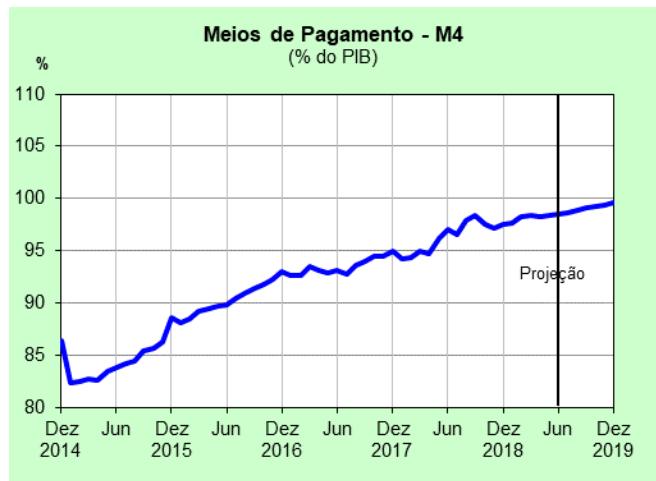
15.A projeção para a base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foi efetuada adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas 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<sup>1/</sup>**

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

<sup>1/</sup> Refere-se ao último mês do período.

<sup>2/</sup> Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

<sup>3/</sup> Média dos saldos nos dias úteis do mês.

<sup>4/</sup> 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 agrupa o M3 e a carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro.