SENADO FEDERAL

MENSAGEM
Nº 29, DE 2013
(nº 155/2013, na origem)

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, 17 de abril de 2013.

EM nº 00023/2013 BACEN

Brasília, 10 de Abril de 2013

Excelentíssima Senhora Presidenta 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 anexa programação monetária para o 2º trimestre e para o ano de 2013, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional em sessão de 28 de março de 2013, para que seja enviada à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.

Respeitosamente,

Assinado eletronicamente por: Alexandre Antonio Tombini

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2013

Março – 2013

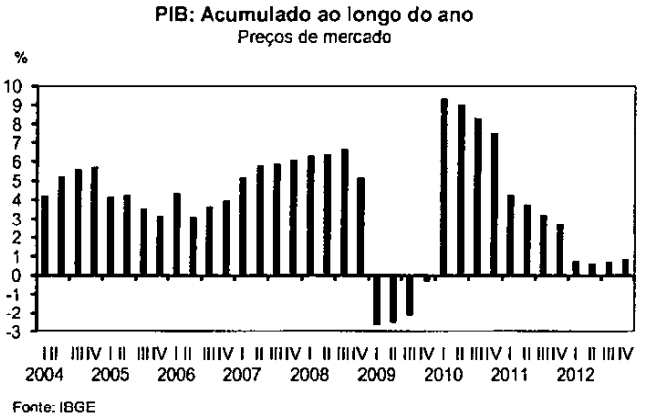


BANCO CENTRAL DO BRASIL

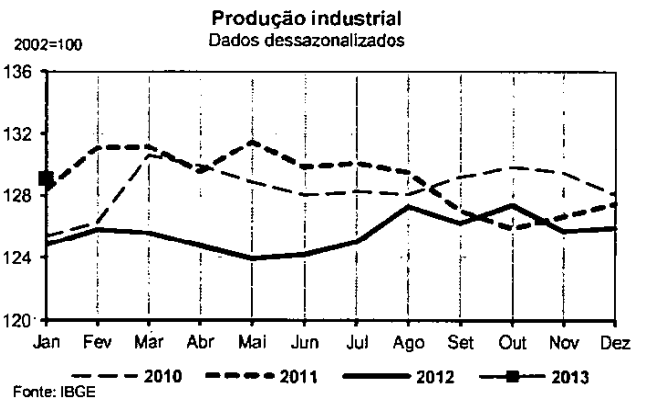
Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2013

A. A economia brasileira no primeiro trimestre de 2013

1. O PIB variou 1,4% no quarto trimestre de 2012, em relação a igual período de 2011, segundo as Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, acumulando expansão anual de 0,9%. Na margem, o agregado aumentou 0,6% em relação ao terceiro trimestre do ano, de acordo com dados dessazonalizados. A variação anual do PIB refletiu o crescimento de 1,7% no setor de serviços, ressaltando-se o desempenho das atividades serviços de informação, 2,9%, e administração, saúde e educação públicas, 2,8%, e as retrações respectivas de 2,3% e 0,8% na agropecuária e na indústria, influenciadas, respectivamente, pelas quebras nas safras de soja e arroz, e pelas retrações nas atividades extrativa e de transformação. No âmbito da demanda, ocorreram contribuições de 0,84 p.p. do componente doméstico, com ênfase nas variações respectivas de 3,2% e 3,1% nos consumos do governo e das famílias, e de 0,03 p.p. do setor externo, decorrente de elevações de 0,5% nas exportações e de 0,2% nas importações. A análise na margem evidencia que o desempenho do PIB no quarto trimestre de 2012 refletiu, sob a ótica da produção, os crescimentos de 0,4% na indústria e de 1,1% no setor de serviços, contrastando com o recuo de 5,2% na agropecuária. Em relação à demanda, o componente doméstico registrou elevações no consumo das famílias, 1,2%; no consumo do governo, 0,8%; e na FBCF, 0,5%, enquanto no âmbito do setor externo ocorreram aumentos de 4,5% nas exportações e de 8,1% nas importações.



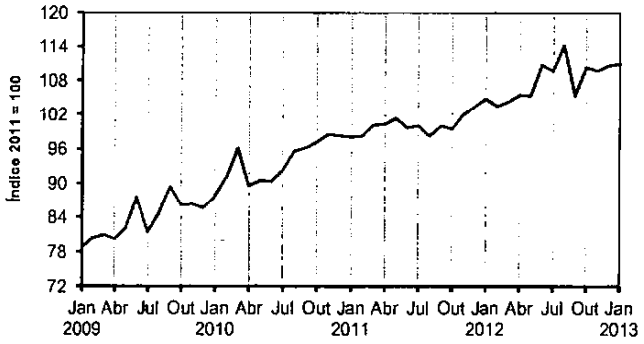
2. A produção física da indústria recuou 0,1% no trimestre encerrado em janeiro, em relação ao finalizado em outubro, quando havia aumentado 2,1%, no mesmo tipo de comparação, de acordo com dados dessazonalizados da Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF), do IBGE. A indústria extrativa recuou 1,4% e a de transformação cresceu 0,5%, ressaltando-se os aumentos nas atividades vestuário



e acessórios, 8,4%; farmacêutica, 1,9%; e perfumaria e produtos de limpeza, 1,8%, e as retrações nas indústrias de fumo, 31,5%; máquinas para escritório e equipamentos de informática, 4,3%; e de calçados e artigos de couro, 3,2%. A análise segmentada por categorias de uso indica a ocorrência de aumentos trimestrais nas indústrias de bens de capital, 2,5%, e de bens de consumo semi e não duráveis, 0,2%; estabilidade na de bens de consumo duráveis; e retração de 0,3% na de bens intermediários.

3. Os indicadores do comércio registraram, ao final de 2012, continuidade da tendência de crescimento observada nos últimos anos. Ocorreram elevações tanto nas vendas de bens duráveis e semiduráveis, mais sensíveis às condições do mercado de crédito, como nas de bens não duráveis, favorecidas pelas condições do mercado de trabalho. De acordo com a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), divulgada pelo IBGE, o comércio ampliado cresceu 8% em 2012, ressaltando-se as elevações de vendas nos segmentos móveis e eletrodomésticos, 12,2%; artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria, 10,2%; e outros artigos de uso pessoal e doméstico, 9,4%. Na margem, o comércio ampliado cresceu 0,6% no trimestre encerrado em dezembro, em relação ao finalizado em setembro de 2012, quando havia expandido 2,1%, no mesmo tipo de comparação, considerados dados dessazonalizados. Cindo dos dez segmentos pesquisados registraram expansão no período, com ênfase nos relativos a outros artigos de uso pessoal e doméstico, 5,9%; e a livros, jornais, revistas e papelaria, 5%, contrastando com os recuos nas vendas de veículos e motos, partes e peças, 1,8%; e equipamentos e material para escritório, informática e comunicação, 1,6%. As vendas do comércio varejista, conceito que exclui os segmentos veículos, motos, partes e peças, e material de construção, aumentaram 8,4% no ano e de 0,9% no trimestre encerrado em dezembro, quando ocorreram aumentos de 2,2% na região Sul e de 1% no Nordeste e no Sudeste, e retração de 0,9% no Centro-Oeste.

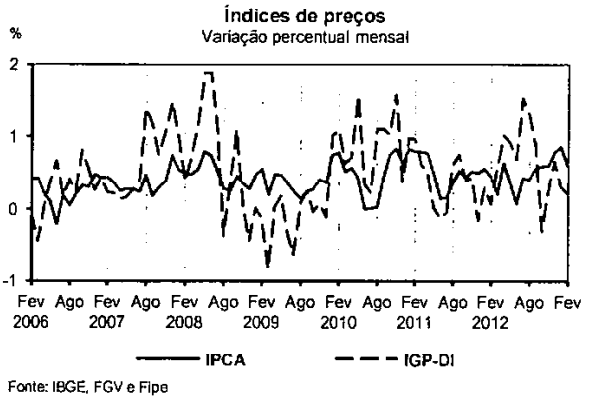
Índice de Volume do Comércio Ampliado



Fonte: IBGE

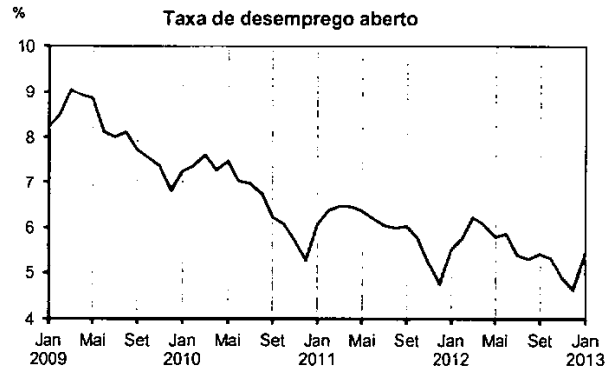
4. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo IBGE, variou 2,27% no trimestre encerrado em fevereiro, ante 1,77% naquele terminado em novembro, resultado de aceleração nos preços livres, de 1,99% para 3,31%, e reversão, de 1,09% para -1,00%, na variação dos preços monitorados. A variação do IPCA acumulada em doze meses atingiu 6,31% em fevereiro, ante 5,53% em novembro, resultado de aceleração dos preços livres, de 6,23% para 7,86%, e desaceleração dos monitorados, de 3,50% para 1,53%. O Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), da FGV, aumentou 1,17% no trimestre encerrado em fevereiro, ante 0,81% naquele finalizado em novembro de 2012. A aceleração registrada no período refletiu os

aumentos nas variações do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA), de 0,58% para 0,83%; do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), de 1,48% para 2,01%; e do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), de 0,77% para 1,42%. Considerados intervalos de doze meses, o IGP-DI variou 8,24% em fevereiro, ante 7,22% em novembro e 3,38% em fevereiro de 2012.



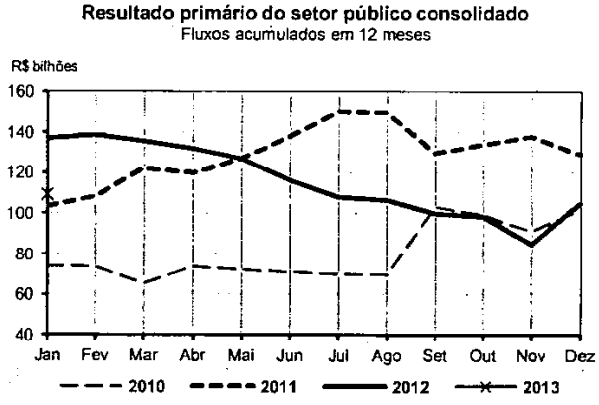
Fonte: IBGE, FGV e Fipe

5. A taxa de desemprego atingiu 5,4% em janeiro de 2013, de acordo com a PME divulgada pelo IBGE. Considerando dados dessazonalizados, o indicador registrou média de 5,5% no trimestre encerrado em janeiro, ante 5,4% naquele encerrado em outubro de 2012, reflexo de aumentos de 0,9% na população ocupada e de 1,0% na população economicamente ativa (PEA). Segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), foram eliminados 421,9 mil postos de trabalho no trimestre encerrado em janeiro de 2013, ante criação de 318,2 mil empregos formais no trimestre encerrado em outubro e 246,5 mil demissões líquidas em igual período do ano anterior. Destacaram-se as reduções de empregos formais na indústria de transformação, 160,9 mil; na agropecuária, 116,5 mil; e na construção civil, 100,0 mil.



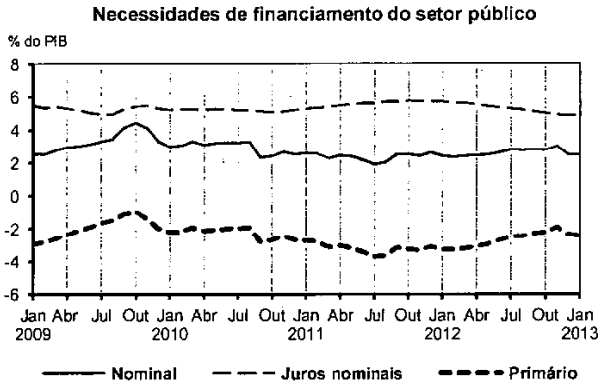
Fonte: IBGE

6. O superávit primário do setor público consolidado atingiu R$105 bilhões ao final de 2012 (2,38% do PIB) , patamar 0,7 p.p. do PIB inferior ao observado em outubro e consistente com a meta fixada para o ano, após dedução das despesas com o PAC. Ocorreram reduções nos resultados primários de todos os segmentos do setor público. A receita bruta do Governo Federal totalizou R$802,8 bilhões

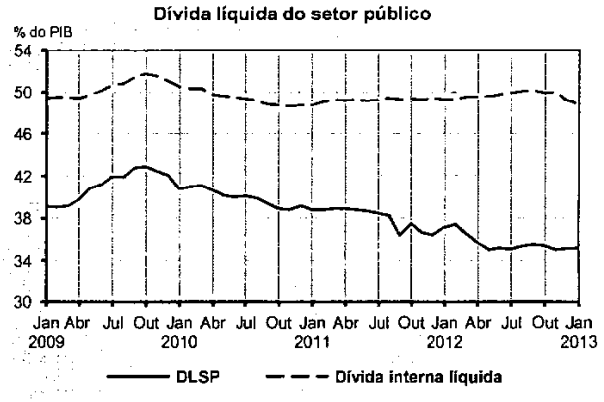


em 2012, registrando crescimento anual de 6%, com ênfase nos aumentos registrados na Cofins, R$16,4 bilhões, e nos dividendos, R$8,1 bilhões. As despesas do Tesouro Nacional somaram R$484,4 bilhões, elevando-se 10,3% no ano. O superávit primário do setor público totalizou R$30,3 bilhões em janeiro, melhor resultado mensal desde o início da série, em 2001. Considerados períodos de doze meses, o superávit atingiu 2,46% do PIB em janeiro, elevando-se 0,08 p.p. em relação a igual período de 2012.

7. Os juros nominais, apropriados por competência, totalizaram R$213,9 bilhões (4,85% do PIB) em 2012. A retração de 0,87 p.p. em relação ao ano anterior refletiu as reduções na taxa Selic e a variação do IPCA, indicadores aos quais estão vinculadas parcelas significativas da dívida pública. O resultado nominal do setor público, que inclui o resultado primário e os juros nominais apropriados, foi negativo em R$108,9 bilhões em 2012 (2,47% do PIB), representando redução anual do déficit de 0,14 p.p. do PIB. O financiamento desse resultado ocorreu mediante expansões da dívida mobiliária e das demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária, neutralizadas, em parte, pelas reduções no financiamento externo líquido e na dívida bancária líquida. Os juros nominais apropriados somaram R$22,6 bilhões em janeiro de 2013, ante R$19,7 bilhões em igual período do ano anterior. O resultado nominal, embora superavitário em R$7,6 bilhões no mês, registrou déficit de 2,42% do PIB no período de doze meses encerrado em janeiro, reduzindo-se 0,05 p.p. em relação a igual intervalo de 2012.

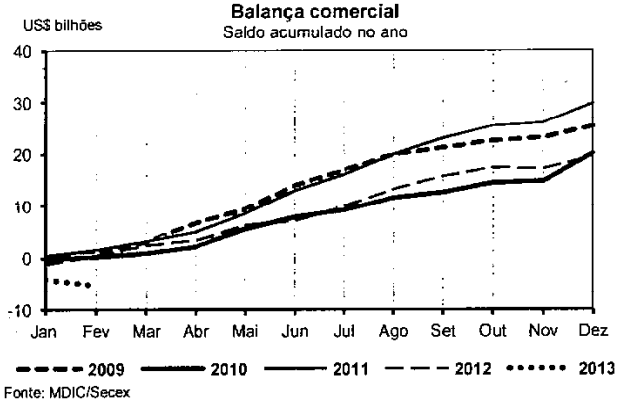


8. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R$1.550,1 bilhões em 2012 (35,1% do PIB), reduzindo-se 1,3 p.p. do PIB em relação ao ano anterior, resultado de recuo de 1,6 p.p. no Governo Central e aumentos respectivos de 0,3 p.p. e 0,04 p.p. nos governos regionais e nas empresas estatais. A redução anual da relação DLSP/PIB evidenciou as contribuições do superávit primário, -2,4 p.p. do PIB, do crescimento do PIB corrente, -2,2 p.p.; do impacto da depreciação cambial de 8,9% registrada no período, -1,2 p.p; e do reconhecimento de ativos e do ajuste de paridade da cesta de moedas que

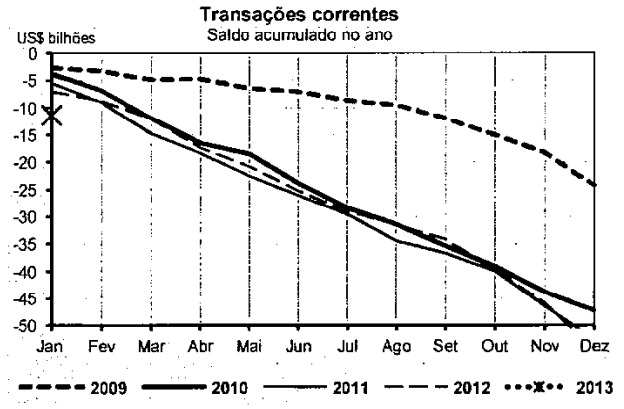


compõem a dívida externa líquida, ambas de -0,1 p.p. Esses efeitos foram neutralizados, em parte, pela contribuição de 4,8 p.p. do PIB associada à apropriação de juros nominais. A DLSP atingiu R$1.563,3 bilhões (35,2% do PIB) em janeiro de 2013.

9. A balança comercial registrou déficit de US$5,3 bilhões nos dois primeiros meses do ano, ante superávit de US$399 milhões em igual período de 2012. As exportações recuaram 7,8% e as importações aumentaram 9,1%, atingindo US$31,5 bilhões e US$36,8 bilhões, respectivamente, no bimestre. As exportações médias diárias recuaram 5,5% nos dois primeiros meses do ano, em relação a igual período de 2012, ocorrendo retrações nos embarques de bens manufaturados, 7,6%; semimanufaturados, 5,6%; e básicos, 3,3%, que representaram, na ordem, 39%, 15,2% e 43,1% das exportações totais do período. A média diária das importações aumentou 11,8% no período, reflexo de elevações nas aquisições de combustíveis e lubrificantes, 47,4%; bens de consumo não-duráveis, 10,2%; bens de capital, 9,8%; e matérias-primas, 7,9%, que representaram, na ordem, 19,2%, 8,1%, 22% e 42,6% do total. De acordo com a Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), as exportações decresceram 1,1% em janeiro deste ano, em relação ao mesmo período de 2012, resultou de variações respectivas de -2,0% e 2,6% nos preços e no *quantum*. Na mesma base de comparação, o aumento de 14,6% no valor das importações decorreu de variações de -1,3% nos preços e de 16,3% no *quantum*.

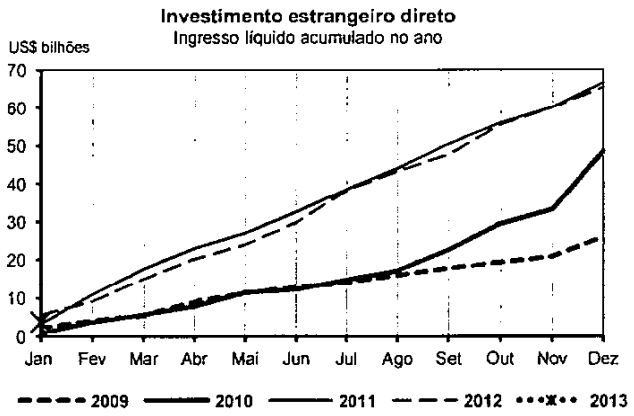


10. O déficit em transações correntes atingiu US$17,9 bilhões nos dois primeiros meses de 2013, ante US$8,8 bilhões em igual período do ano anterior. O déficit acumulado em doze meses somou US$63,4 bilhões em fevereiro (2,79% do PIB). As despesas líquidas de serviços totalizaram US$7 bilhões, elevando-se 13,9% em relação ao primeiro bimestre de 2012, com ênfase na expansão de 18%, para US$2,9 bilhões, nas despesas líquidas com viagens internacionais. As despesas líquidas com transportes atingiram US$1,5 bilhão e as relativas a aluguel de equipamentos, US$2,8 bilhões. As despesas

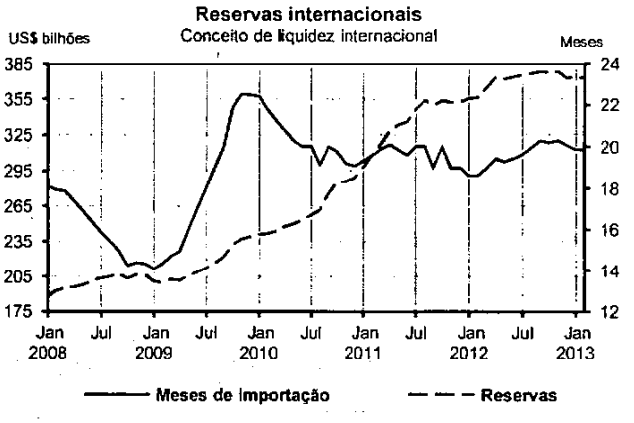


líquidas de juros aumentaram 34,1%, reflexo de variações de 8,9% nos pagamentos ao exterior e de -21,6% nas receitas, retração consistente com o comportamento das taxas de juros internacionais,

11. Os ingressos líquidos de IED somaram US$7,2 bilhões nos dois primeiros meses do ano, dos quais US$5 bilhões relativos a aumento de participação em capital de empresas e US$2,2 bilhões, a empréstimos intercompanhias. O IED acumulado em doze meses atingiu US$63,4 bilhões em fevereiro (2,79% do PIB), superando a necessidade de financiamento de transações correntes em US$120 milhões. Os investimentos brasileiros em carteira registraram aplicações líquidas de US$1,3 bilhão, ante US$3,1 bilhões nos dois primeiros meses de 2012, ressaltando-se as retrações na aquisição de ações de empresas estrangeiras e na demanda de residentes por títulos estrangeiros. Os ingressos líquidos relativos a investimentos estrangeiros em carteira totalizaram US$6 bilhões no primeiro bimestre de 2013, com os investimentos estrangeiros líquidos em ações de companhias brasileiras somando US$5,3 bilhões, concentrados em ações negociadas no mercado doméstico. Os investimentos estrangeiros em títulos de renda fixa negociados no país registraram aplicações líquidas de US$1,4 bilhão, ante US$306 milhões nos dois primeiros meses de 2012.



12. O estoque de reservas internacionais no conceito liquidez totalizou US$376,5 bilhões em fevereiro, recuando US$2,1 bilhões em relação a dezembro de 2012. A receita de juros, que remuneram os ativos de reservas, somou US$607 milhões, enquanto as variações por paridades e por preços reduziram o estoque em US$2,4 bilhões e US$205 milhões, respectivamente. No conceito caixa, o estoque de reservas atingiu US$373,7 bilhões em fevereiro, elevação de US$594 milhões em relação a dezembro de 2012. No bimestre, o Banco Central liquidou compras de US$2,7 bilhões, conforme previsto em operações de linhas com recompra, reduzindo o estoque desses ativos de US$5,5 bilhões, em dezembro, para US$2,8 bilhões, em fevereiro.



B. Política Monetária no quarto trimestre de 2012

13. Os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamentos, nos conceitos M1 e M4, situaram-se nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o quarto trimestre de 2012.

14. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, atingiu R$230,9 bilhões em dezembro, com crescimentos de 11,8% no mês e de 12,1% em 12 meses. O saldo médio do papel-moeda emitido somou R$180,4 bilhões, elevando-se 11,5% e 12,6%, respectivamente, e as reservas bancárias totalizaram R$50,4 bilhões, elevando-se, na ordem, 12,8% e 10,1%, nas mesmas bases de comparação.

15. O saldo da base monetária ampliada, que inclui a base restrita, os depósitos compulsórios e os títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, somou R$2,9 trilhões em dezembro. A elevação de 7,9% registrada em 12 meses decorreu de variações respectivas de 8,9%, 14,0% e -26,6% na base restrita, no saldo dos títulos públicos federais e nos depósitos compulsórios em espécie.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 2012[1/]

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses[2/]	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1[3/]	280,8 - 329,7	8,8	313,1	11,6
Base restrita[3/]	194,3 - 262,9	11,0	230,9	12,1
Base ampliada[4/]	2632,9 - 3090,8	6,7	2 895,0	7,9
M4[4/]	3420,8 - 4628,2	13,4	4 103,0	15,6

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.

16. Os meios de pagamento (M1), mensurados pela média dos saldos diários, totalizaram R$313,1 bilhões em dezembro, elevando-se 12,6 % no mês e 11,6% em 12 meses. O saldo de papel-moeda em poder do público atingiu R$145,6 bilhões, com aumentos respectivos de 11,2% e 12,9%, e os depósitos à vista situaram-se em R$167,4 bilhões, crescendo 13,8% no mês e 10,5% em 12 meses.

17. O agregado monetário M4 totalizou R$4,1 trilhões em dezembro, elevando-se 0,8% no mês e 15,6% em 12 meses.

18. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, determinaram impacto expansionista de R$59 bilhões no quarto trimestre de 2012, resultante de colocações líquidas de R$23,4 bilhões

no mercado primário e de compra líquida de títulos de R$78,5 bilhões no mercado secundário e de R$3,9 no extramercado.

19. O Copom destacou, na reunião de outubro, que o cenário prospectivo para a inflação, embora para o curto prazo tenha sido negativamente impactado por choques de oferta associados a eventos climáticos, domésticos e externos, manteve sinais favoráveis em prazos mais longos. Dessa forma, o Copom ressaltou que, no cenário central com que trabalha, a inflação tende a se deslocar na direção da trajetória de metas, e decidiu reduzir a taxa Selic para 7,25% a.a., sem viés, por cinco votos a favor e três votos pela manutenção da taxa Selic em 7,50% a.a. Na reunião de novembro, considerando o balanço de riscos para a inflação, a recuperação da atividade doméstica e a complexidade que envolve o ambiente internacional, o Comitê entendeu que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado constituía a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta, ainda que de forma não linear. Diante disso, o Copom decidiu por unanimidade manter a taxa Selic em 7,25% a.a., sem viés.

C. Política Monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 2013

20. A base monetária restrita, calculada pela média dos saldos diários, totalizou R$214,9 bilhões em fevereiro, recuando 5,2% no mês e expandindo 10,5% em 12 meses. As reservas bancárias somaram R$45,9 bilhões, variando -15,3% e 6,9%, respectivamente, e o saldo médio do papel-moeda emitido atingiu R$169,1 bilhões, decrescendo 2,1% no mês e aumentando 11,5% em 12 meses.

21. A base monetária ampliada totalizou R$2,9 trilhões em fevereiro, com aumentos de 0,4% no mês e de 7,4% em 12 meses. O resultado anual refletiu o recuo de 19,4% no saldo dos depósitos compulsórios em espécie e os crescimentos respectivos de 7,1% e 11,7% na base restrita e no saldo de títulos públicos federais.

22. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, somaram R$290,5 bilhões em fevereiro, variando -3,3% no mês e 11,2% em 12 meses. O saldo do papel-moeda em poder do público atingiu R$135,8 bilhões, recuando 2,9% no mês e elevando-se 11,5% em 12 meses, e os depósitos à vista totalizaram R$154,7 bilhões, variando -3,7% e 10,9%, respectivamente.

23. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R$4,1 trilhões em fevereiro, decrescendo 0,1% no mês e aumentando 13% em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 2013 e ocorridos em janeiro/fevereiro[1/]

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses[2/]	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1[3/]	265,0 - 311,1	12,0	290,5	11,2
Base restrita[3/]	180,8 - 244,6	11,7	214,9	10,5
Base ampliada[4/]	2719,7 - 3192,7	7,5	2 922,9	7,4
M4[4/]	3551,8 - 4805,3	12,4	4 119,4	13,0

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.

24. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, resultaram em contração monetária de R$17,6 bilhões no bimestre janeiro-fevereiro. Esse resultado decorreu de resgates líquidos de R$93,6 bilhões no mercado primário e vendas líquidas de R$111,2 bilhões no mercado secundário.

25. Na reunião de janeiro, o Copom destacou que o balanço de riscos para a inflação apresentou piora no curto prazo e que a recuperação da atividade doméstica foi menos intensa do que o esperado, bem como que certa complexidade ainda envolve o ambiente internacional. Nesse contexto, entendendo que a estabilidade das condições monetárias por um período de tempo suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 7,25% a.a., sem viés. Na reunião de março, o Copom avaliou que a maior dispersão recentemente observada de aumentos de preços ao consumidor, pressões sazonais e pressões localizadas no segmento de transportes, entre outros fatores, contribuíam para que a inflação mostrasse resistência. Adicionalmente, considerou que incertezas remanescentes – de origem externa e interna – cercavam o cenário prospectivo e recomendavam que a política monetária fosse administrada com cautela. Nesse ambiente, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 7,25% a.a., sem viés.

Reunião do Copom	Aplicação do viés	Meta para a taxa Selic (% a.a.)[1/]
2.9.2009	-	8,75
21.10.2009	-	8,75
9.12.2009	-	8,75
27.1.2010	-	8,75
17.3.2010	-	8,75
28.4.2010	-	9,50
9.6.2010	-	10,25
21.7.2010	-	10,75
1.9.2010	-	10,75
8.12.2010	-	10,75
19.1.2011	-	11,25
2.3.2011	-	11,75
20.4.2011	-	12,00
8.6.2011	-	12,25
20.7.2011	-	12,50
31.8.2011	-	12,00
19.10.2011	-	11,50
30.11.2011	-	11,00
18.1.2012	-	10,50
7.3.2012	-	9,75
18.4.2012	-	9,00
30.5.2012	-	8,50
11.7.2012	-	8,00
29.8.2012	-	7,50
10.10.2012	-	7,25
28.11.2012	-	7,25
16.1.2013	-	7,25
6.3.2013	-	7,25

1/ Vigência a partir do primeiro dia útil seguinte à reunião ou à aplicação do viés.

D. Perspectivas para o segundo trimestre e para o ano de 2013

26. O PIB das principais economias apresentou resultado negativo no quarto trimestre de 2012, fortalecendo as perspectivas de reduzido crescimento para a economia mundial em 2013. A persistência de altas taxas de desemprego e de restrições fiscais nas maiores economias desenvolvidas impõem limites para a recuperação acentuada da atividade, notadamente na Europa, onde as perspectivas para o ano são de contração. Nesse cenário, em que a política monetária deve manter caráter acomodatício nas economias maduras, o desempenho dos mercados - a despeito da diminuição dos riscos de ocorrência de eventos extremos nas finanças globais – segue condicionado pelos desdobramentos dos impasses fiscais na Europa e nos EUA.

27. No Brasil, o PIB cresceu 0,6% no quarto trimestre de 2012, em relação ao trimestre anterior, considerados dados dessazonalizados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Esse resultado, ratificando a recuperação da atividade econômica ao longo da segunda metade do ano, decorreu de crescimentos na indústria e

no setor de serviços, e retração na agropecuária. No âmbito da demanda, destacaram-se a expansão robusta do consumo das famílias, em linha com as condições benignas no mercado de trabalho, e a recuperação da Formação Bruta do Capital Fixo (FBCF), consistente com a melhora nos indicadores de confiança dos empresários.

28. Prospectivamente, indicadores relativos à atividade nos primeiros meses de 2013 sugerem aceleração do crescimento econômico ao longo do ano. Essa perspectiva, em ambiente de recuperação dos investimentos, se sustenta, ainda, nas projeções favoráveis relativas à safra agrícola, ao desempenho da atividade industrial e à continuidade da expansão da demanda doméstica.

29. As operações de crédito, após crescimento moderado ao longo de 2012, evidenciaram, no trimestre encerrado em janeiro, os impactos sazonais relacionados ao período. Os financiamentos destinados à habitação continuaram apresentando desempenho mais expressivo do que os créditos destinados ao consumo das famílias e ao investimento das empresas.

30. As perspectivas para o mercado de crédito no decorrer de 2013 são positivas. As taxas de juros situam-se em patamares historicamente reduzidos, a despeito da elevação na margem, em janeiro, e o seu declínio ao longo de 2012, associado ao arrefecimento da expansão do crédito, contribuiu para a contenção do comprometimento de renda das famílias. Adicionalmente, a taxa de inadimplência, embora se mantenha em níveis elevados, estabilizou-se a partir de meados de 2012, passando a sinalizar maior probabilidade de redução.

31. A redução anual do superávit primário, em 2012, refletiu os desdobramentos da desaceleração da atividade sobre o nível da arrecadação, os efeitos dos estímulos fiscais adotadas pontualmente para impulsionar o crescimento e o impacto do crescimento real das despesas primárias. Vale ressaltar, no entanto, que mesmo nesse ambiente, o endividamento líquido seguiu em trajetória de queda, atestando a sustentabilidade da política fiscal. Para 2013, a aceleração no ritmo de atividade deverá contribuir para a recuperação das receitas, com reflexos positivos sobre o resultado fiscal e o endividamento.

32. O resultado da balança comercial, evidenciando a distinção entre os ritmos de crescimento das importações e das exportações, registrou recuo acentuado no primeiro bimestre de 2013, em relação a igual intervalo do ano anterior. No mesmo sentido, os gastos líquidos com serviços e rendas mantiveram-se em trajetória crescente.

Nesse cenário, o déficit em transações correntes atingiu US$17,9 bilhões, ante US$8,8 bilhões, no período correspondente de 2012.

33. A percepção quanto à solidez das contas externas brasileiras neutralizou, em parte, o impacto da volatilidade dos mercados financeiros internacionais sobre os fluxos de capitais estrangeiros direcionados ao Brasil. Nesse ambiente, os investimentos estrangeiros líquidos diretos e em ações totalizaram US$7,2 bilhões e US$5,3 bilhões, respectivamente, no primeiro bimestre de 2013, ante, na ordem, US$9,1 bilhões e US$5,1 bilhões em igual período de 2012.

34. Nesse cenário, as taxas de inflação ao consumidor acumuladas em doze meses aumentaram no trimestre encerrado em fevereiro, evolução associada, em especial, aos aumentos nos preços da alimentação e educação, ambos influenciados pela sazonalidade adversa no período, e reajustes nos preços da gasolina e cigarro.

35. Ressalte-se que o recente arrefecimento dos preços de produtos agrícolas no atacado tende a sensibilizar os preços da alimentação ao consumidor nos próximos meses, o que, somado ao esgotamento do impacto dos aumentos de gastos com educação e à exaustão das pressões pontuais presentes neste início de ano, tende a favorecer a retomada da trajetória declinante da inflação.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 2013.

36. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2013 considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

Quadro 3. Programação monetária para o segundo trimestre e para ano de 2013[1/]

R$ bilhões

Discriminação	Segundo Trimestre		Ano	
	R$ bilhões	Var. % em 12 meses[2/]	R$ bilhões	Var. % em 12 meses[2/]
M1[3/]	267,5 - 314,0	10,7	308,9 - 362,6	7,2
Base restrita[3/]	179,3 - 242,6	9,6	208,4 - 281,9	6,2
Base ampliada[4/]	2763,5 - 3244,1	7,1	2912,0 - 3418,5	9,3
M4[4/]	3593,9 - 4862,3	10,1	3753,9 - 5078,9	7,6

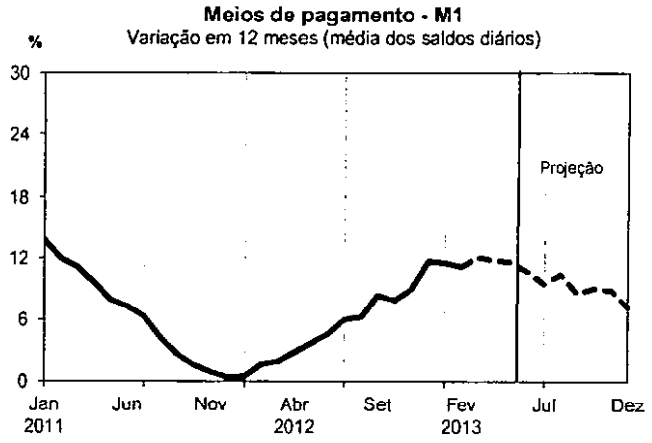
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

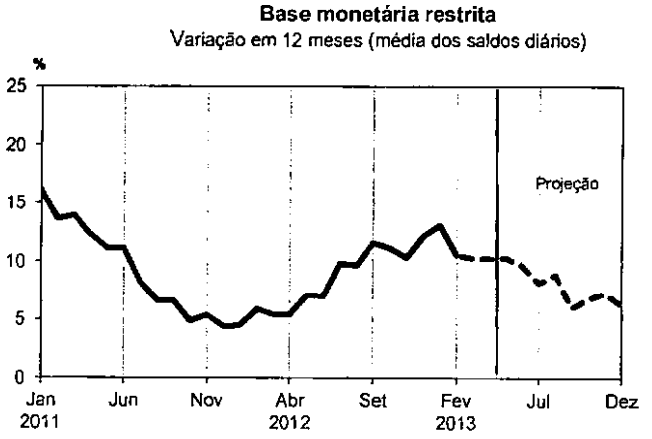
4/ Saldos em fim de período.

37. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos para a demanda por seus componentes. Considerando-se o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic e a sazonalidade característica daqueles agregados. Em decorrência, a variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) foi estimada em 7,2% para dezembro de 2013.

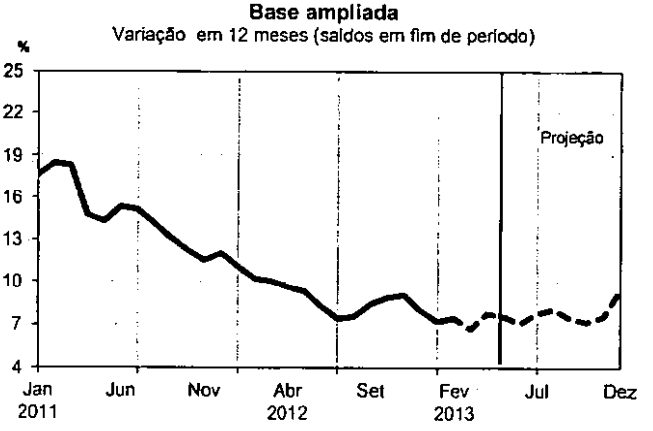


38. Considerou-se ainda, para a projeção dos meios de pagamento, como variáveis exógenas, além da expansão das operações de crédito do sistema financeiro, a elevação da massa salarial, a trajetória esperada para a taxa Selic e o crescimento esperado para o produto.

39. 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 de 6,2% em 12 meses para o saldo médio da base monetária em dezembro de 2013.

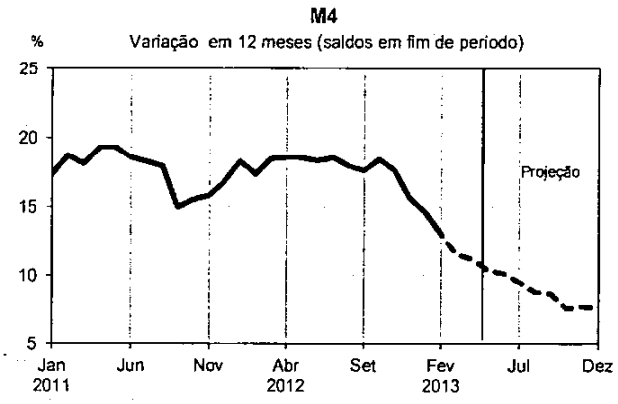


40. As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobi-

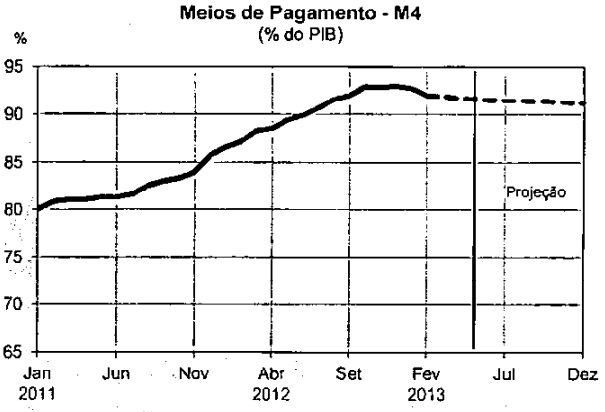


liária federal. Os resultados indicam variação em 12 meses de 9,3% em dezembro de 2013.

41. 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 12 meses esperado para o M4 corresponde a 7,6% em dezembro de 2013.



42. A proporção entre o M4 e o PIB não deverá apresentar expansão significativa ao longo do segundo trimestre de 2013, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis em 12 meses.



43. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre janeiro/fevereiro de 2013, bem como os valores previstos para o segundo trimestre de 2013.

Quadro 4. Evolução dos agregados monetários[1/]

Discriminação	2013		2013[2/]			
	Janeiro - Fevereiro		Segundo Trimestre[3/]		Ano[3/]	
	R$ bilhões	Var. % em 12 meses	R$ bilhões	Var. % em 12 meses	R$ bilhões[5/]	Var. % em 12 meses
M1[4/]	290,5	11,2	267,5 - 314,0	10,7	308,9 - 362,6	7,2
Base restrita[4/]	214,9	10,5	179,3 - 242,6	9,6	208,4 - 281,9	6,2
Base ampliada[5/]	2 922,9	7,4	2763,5 - 3244,1	7,1	2912,0 - 3418,5	9,3
M4[5/]	4 119,4	13,0	3593,9 - 4862,3	10,1	3753,9 - 5078,9	7,6

1/ Refere-se ao último mês do período.
2/ Projeção.
3/ Ponto médio das previsões.
4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.
5/ Saldos em fim de período.

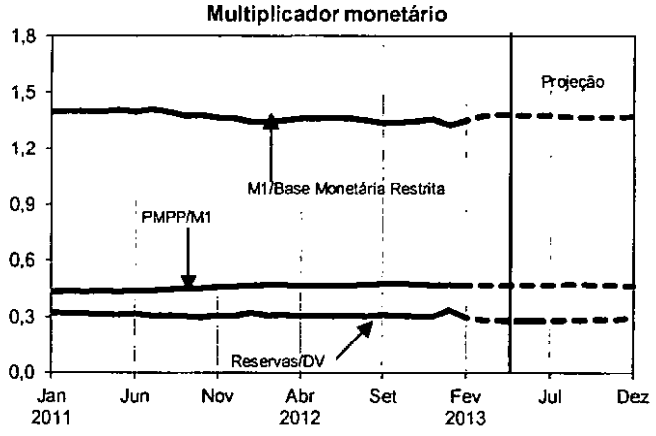
44. A evolução dos diversos multiplicadores, implícita na programação monetária, é resumida no quadro a seguir:

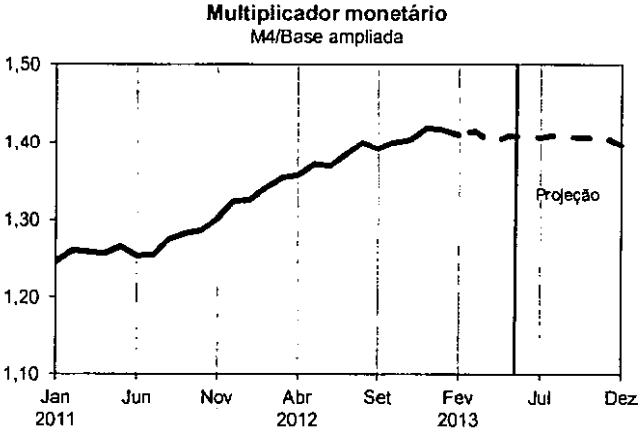
Quadro 5. Multiplicador monetário[1/]

Discriminação	2013		2013[2/]			
	Janeiro - Fevereiro[1/]		Segundo Trimestre		Ano[2/]	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita[3/]	1,351	0,6	1,374	1,7	1,369	1,0
Res.bancárias / dep.vista[3/]	0,297	-3,6	0,282	-8,7	0,296	-1,8
Papel-moeda / M1[3/]	0,467	0,3	0,466	0,1	0,461	-0,9
M4 / Base ampliada[4/]	1,409	5,2	1,415	4,6	1,395	-1,6

1/ Refere-se ao último mês do período.
2/ Projeção.
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.
4/ Saldos em fim de período.

45. Os multiplicadores da base monetária restrita e da base monetária ampliada não deverão apresentar tendência pronunciada em qualquer direção ao longo do segundo trimestre e do ano de 2013.





Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 2012[1/]

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses[2/]	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1[3/]	280,8 - 329,7	8,8	313,1	11,6
Base restrita[3/]	194,3 - 262,9	11,0	230,9	12,1
Base ampliada[4/]	2632,9 - 3090,8	6,7	2 895,0	7,9
M4[4/]	3420,8 - 4628,2	13,4	4 103,0	15,6

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.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 2013 e ocorridos em janeiro/fevereiro[1/]

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses[2/]	R$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1[3/]	265,0 - 311,1	12,0	290,5	11,2
Base restrita[3/]	180,8 - 244,6	11,7	214,9	10,5
Base ampliada[4/]	2719,7 - 3192,7	7,5	2 922,9	7,4
M4[4/]	3551,8 - 4805,3	12,4	4 119,4	13,0

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.

Quadro 3. Programação monetária para o segundo trimestre e para ano de 2013[1/]

R$ bilhões

Discriminação	Segundo Trimestre		Ano	
	R$ bilhões	Var. % em 12 meses[2/]	R$ bilhões	Var. % em 12 meses[2/]
M1[3/]	267,5 - 314,0	10,7	308,9 - 362,6	7,2
Base restrita[3/]	179,3 - 242,6	9,6	208,4 - 281,9	6,2
Base ampliada[4/]	2763,5 - 3244,1	7,1	2912,0 - 3418,5	9,3
M4[4/]	3593,9 - 4862,3	10,1	3753,9 - 5078,9	7,6

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.

Quadro 4. Evolução dos agregados monetários[1/]

Discriminação	2013		2013[2/]			
	Janeiro - Fevereiro		Segundo Trimestre[3/]		Ano[3/]	
	R$ bilhões	Var. % em 12 meses	R$ bilhões	Var. % em 12 meses	R$ bilhões[3/]	Var. % em 12 meses
M1[4/]	290,5	11,2	267,5 - 314,0	10,7	308,9 - 362,6	7,2
Base restrita[4/]	214,9	10,5	179,3 - 242,6	9,6	208,4 - 281,9	6,2
Base ampliada[5/]	2 922,9	7,4	2763,5 - 3244,1	7,1	2912,0 - 3418,5	9,3
M4[5/]	4 119,4	13,0	3593,9 - 4862,3	10,1	3753,9 - 5078,9	7,6

1/ Refere-se ao último mês do período.
2/ Projeção.
3/ Ponto médio das previsões.
4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.
5/ Saldos em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário[1/]

Discriminação	2013		2013[2/]			
	Janeiro - Fevereiro[1/]		Segundo Trimestre		Ano[2/]	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita[3/]	1,351	0,6	1,374	1,7	1,369	1,0
Res.bancárias / dep.vista[3/]	0,297	-3,6	0,282	-8,7	0,296	-1,8
Papel-moeda / M1[3/]	0,467	0,3	0,466	0,1	0,461	-0,9
M4 / Base ampliada[4/]	1,409	5,2	1,415	4,6	1,395	-1,6

1/ Refere-se ao último mês do período.
2/ Projeção.
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.
4/ Saldos em fim de período.

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.

Fatores condicionantes da base monetária: refere-se às fontes de criação (emissão de moeda pelo Banco Central) ou destruição (recolhimento de moeda pelo Banco Central) de moeda primária (base monetária). Toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em entrega de papel-moeda e/ou crédito em contas de "Reservas Bancárias" significa expansão monetária e é apresentada com sinal positivo. Ao contrário, toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em recebimento e/ou débito em contas de "Reservas Bancárias" significa contração monetária e é apresentada com sinal negativo. Deve-se ressaltar a diferença entre fabricação e emissão de moeda: a fabricação é um processo fabril de cédulas e moedas e a emissão é um processo econômico que resulta em crescimento da oferta monetária, tanto física (cédulas e moedas) quanto escritural (Reservas Bancárias).

Base monetária ampliada: conceito amplo de base monetária, introduzido no Plano Real com o pressuposto de que agregados mais amplos sejam melhor correlacionados com os preços na economia brasileira, visto que mais perfeitamente captam 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 (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 por cheques. Com a redução da inflação, a partir da introdução do real, ocorreu forte crescimento dos meios de pagamento no conceito restrito, processo esse conhecido como remonetização, resultante da recuperação da credibilidade da moeda nacional.

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.

Depósitos compulsórios de instituições financeiras: refere-se aos valores recolhidos ao Banco Central e/ou mantidos pelas instituições na forma de encaixe para fins de cumprimento das diversas normas prudenciais e de controle monetário, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Os recolhimentos "em espécie" correspondem aos valores que foram transferidos das contas "Reservas Bancárias" para outras contas de depósitos no Banco Central e que têm movimentação limitada aos períodos regulamentares, geralmente semanais, mediante demonstrativo de evolução da base de cálculo. Estes recolhimentos podem ser remunerados ou não. Os recolhimentos "em títulos" correspondem aos valores dos títulos públicos federais que foram vinculados no Selic, e que ficaram indisponíveis para negociações enquanto mantida a vinculação. Os recolhimentos "em títulos" são considerados remunerados em função da rentabilidade implícita no valor atualizado do título, não recebendo qualquer remuneração adicional por parte do Banco Central.

BANCO CENTRAL DO BRASIL

ANEXO

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". É a principal variável de política monetária, refletindo o resultado líquido de todas as operações ativas e passivas do Banco Central.

Fatores condicionantes da Base Monetária: refere-se às fontes de criação (emissão de moeda pelo Banco Central) ou destruição (recolhimento de moeda pelo Banco Central) de moeda primária (base monetária). Toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em entrega de papel-moeda e/ou crédito em contas de "Reservas Bancárias" significa expansão monetária (criação de moeda) e é apresentada com sinal positivo. Ao contrário, toda operação/intervenção do Banco Central que resulta em recebimento e/ou débito em contas de "Reservas Bancárias" significa contração monetária e é apresentada com sinal negativo. Deve-se ressaltar a diferença entre fabricação e emissão de moeda: a fabricação é um processo fabril de cédulas e moedas e a emissão é um processo econômico que resulta em crescimento da oferta monetária, tanto física (cédulas e moedas) quanto escritural (Reservas Bancárias).

Base Monetária – Conceito B1: corresponde à base monetária restrita acrescida dos valores adicionais de compulsório remunerado incidente sobre depósitos à vista.

Base Monetária ampliada: conceito amplo de base monetária foi introduzido no Plano Real com o pressuposto de que agregados mais amplos sejam melhor correlacionados com os preços na economia brasileira, visto que mais perfeitamente captam 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 (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 por cheques. Com a redução da inflação, a partir da introdução do real, ocorreu forte crescimento dos meios de pagamento no conceito restrito, processo esse conhecido como remonetização, resultante da recuperação da credibilidade da moeda nacional.

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, pelas quotas dos fundos de renda fixa e pelo saldo das operações compromissadas com títulos públicos federais em poder do pú-

blico não financeiro 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.

Recolhimentos/encaixes obrigatórios de instituições financeiras: refere-se aos valores recolhidos ao Banco Central e/ou mantidos pelas instituições na forma de encaixe para fins de cumprimento das diversas normas prudenciais e de controle monetário, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Os recolhimentos "em espécie" correspondem aos valores que foram transferidos das contas "Reservas Bancárias" para outras contas de depósitos no Banco Central e que têm movimentação limitada aos períodos regulamentares, geralmente semanais, mediante demonstrativo de evolução da base de cálculo. Estes recolhimentos podem ser remunerados ou não. Os recolhimentos "em títulos" correspondem aos valores dos títulos públicos federais que foram vinculados no Selic e que ficaram indisponíveis para negociações enquanto mantida a vinculação. Os recolhimentos "em títulos" são considerados remunerados em função da rentabilidade implícita no valor atualizado do título, não recebendo qualquer remuneração adicional por parte do Banco Central.

Aviso nº 293 - C. Civil.

Em 17 de abril de 2013.

A Sua Excelência o Senhor
Senador FLEXA RIBEIRO
Primeiro Secretário do Senado Federal

Assunto: Programação Monetária.

Senhor Primeiro Secretário,

Encaminho a essa Secretaria Mensagem da Excelentíssima Senhora Presidenta da República destinada à Comissão de Assuntos Econômicos, contendo a Programação Monetária.

Atenciosamente,

GLEISI HOFFMANN
Ministra de Estado Chefe da Casa Civil
da Presidência da República

(À Comissão de Assuntos Econômicos)

Publicado no **DSF**, de 19/04/2013.