

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2002

Dezembro – 2001

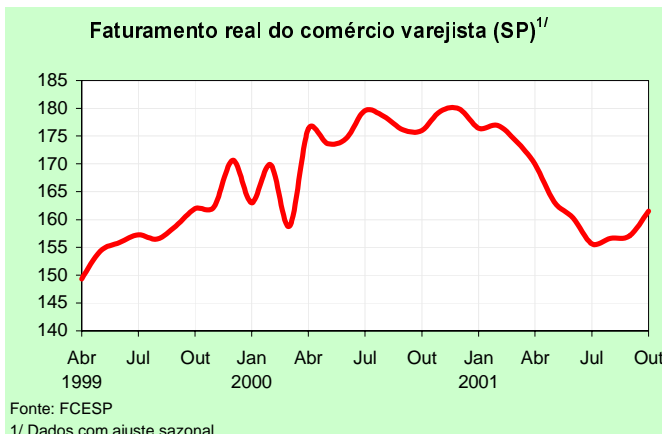


BANCO CENTRAL DO BRASIL

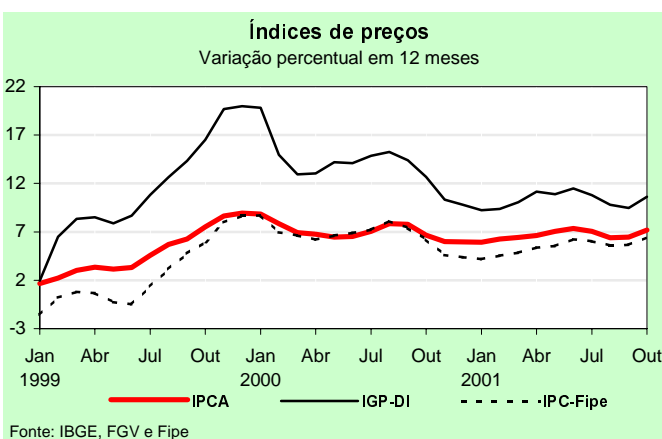
Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano 2002

A. A economia no quarto trimestre de 2001

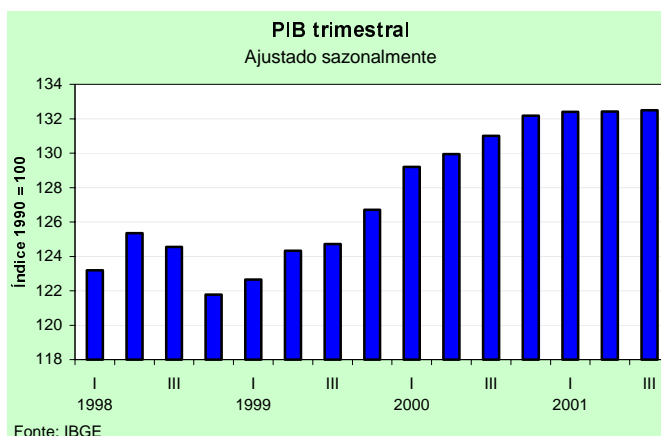
1. O índice do faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo cresceu 2,85% em outubro de 2001, comparativamente ao observado no mês anterior, de acordo com a Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), na série ajustada sazonalmente pelo Depec. Em 12 meses, o índice apresentou queda de 2,43% e, no ano, até outubro, de 4,43%.



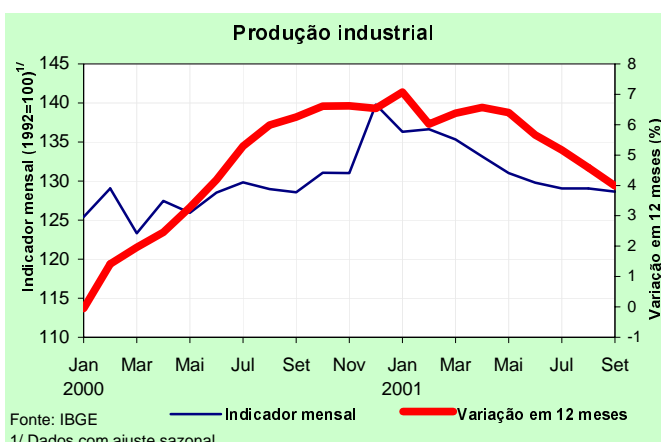
2. Em outubro, os índices de preços ainda apresentavam alguma aceleração em virtude dos efeitos dos reajustes dos preços administrados. O IPCA, que em setembro registrara alta de 0,28%, elevou-se 0,83% em outubro, acumulando variação de 7,19% em doze meses. O Índice de Preços ao Consumidor calculado pela FIPE (IPC-Fipe), que havia aumentado 0,32% em setembro, registrou 0,74% em outubro, passando a acumular 6,43% em 12 meses. O IGP-DI, que em setembro alcançara crescimento de 0,38%, elevou-se 1,45% em outubro, com variação acumulada de 10,62% em doze meses.



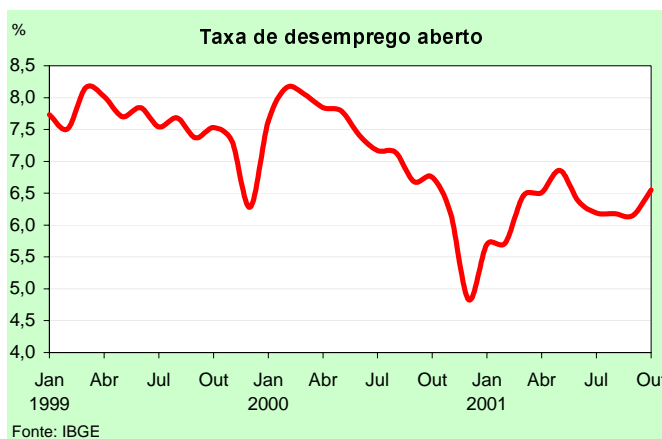
3. No terceiro trimestre de 2001, o Produto Interno Bruto (PIB), valor adicionado a preços básicos, variou 0,34% em comparação ao trimestre imediatamente anterior, após ajuste sazonal, de acordo com dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Dentre os setores de atividade econômica, a agropecuária registrou crescimento de 1,94%, seguindo-se as contribuições negativas da indústria, -0,53%, e do setor serviços, -0,25%. A variação do PIB no terceiro trimestre de 2001, na comparação com igual trimestre do ano anterior, foi positiva em 0,70%, registrando-se expansões de 3,51% na agropecuária, e de 1,54% em serviços e, contração de 1,29% na produção da indústria. No acumulado dos últimos 12 meses, o PIB, a preços básicos, registrou crescimento de 2,48% .



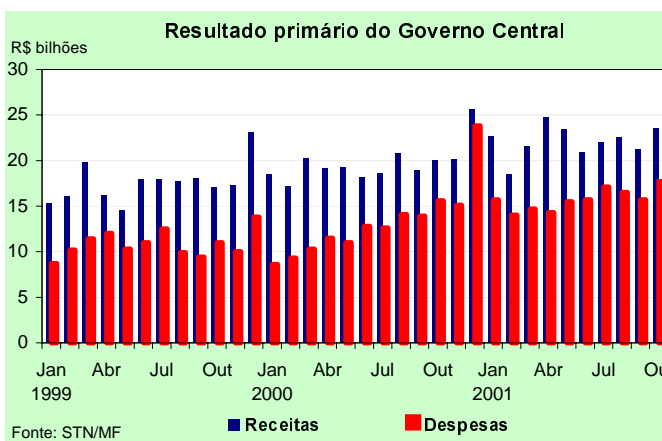
4. A produção industrial, segundo dados do IBGE, dessazonalizados pelo Departamento Econômico (Depec), retraiu-se 0,31% em setembro de 2001, em relação ao mês anterior, e 0,39% comparativamente a setembro de 2000. O crescimento acumulado em 12 meses totalizou 4,45%. No mês, ocorreu recuo generalizado, assinalando-se as contrações de 4,87% em bens de capital e de 2,23% em bens de consumo duráveis. A única exceção foi a categoria de bens não-duráveis e semiduráveis, que cresceu 0,23% em relação a agosto.



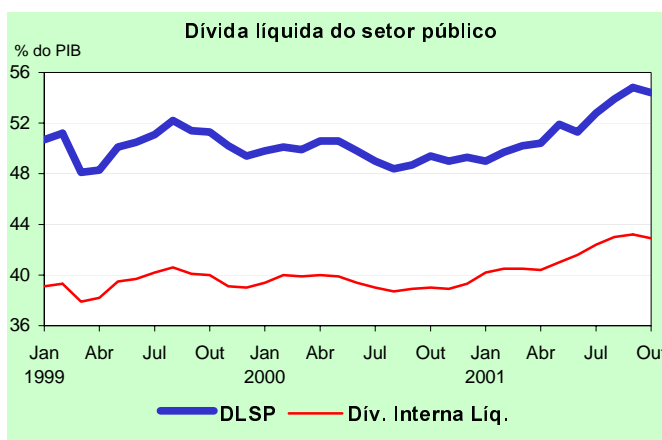
5. A taxa de desemprego aberto, mensurada pelo IBGE, situou-se em 6,55% em outubro, tendo alcançado 6,15% no mês anterior e 6,75% em outubro de 2000. O aumento da taxa é explicado pelo aumento no número de pessoas procurando emprego, refletido na variação positiva na População Economicamente Ativa (PEA) de 0,45% em outubro.



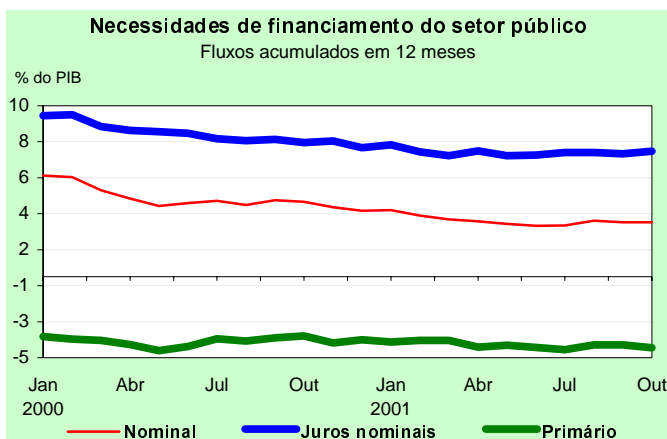
6. Em 2001, até outubro, o resultado primário do Governo Federal foi superavitário em R\$26,5 bilhões, equivalentes a 2,7% do PIB, comparativamente a R\$22,1 bilhões, 2,5% do PIB, em igual período do ano passado. A receita total somou R\$221 bilhões, acusando incremento de 15,9%, relativamente ao mesmo período de 2000, enquanto as despesas totais alcançaram R\$156,9 bilhões, crescendo 15,6% na mesma base de comparação. As transferências a estados e municípios totalizaram R\$37,7 bilhões.



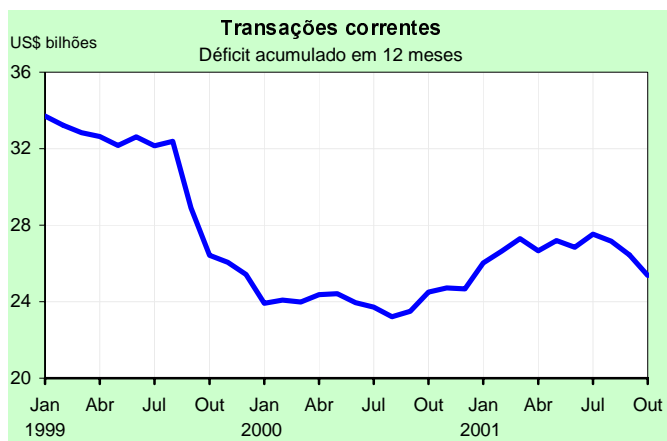
7. A dívida líquida do setor público situou-se em R\$675 bilhões em outubro, correspondentes a 54,4% do PIB, comparativamente a 54,8% do PIB em setembro. A dívida interna líquida alcançou R\$532,6 bilhões, equivalentes a 42,9% do PIB, para os quais o governo central contribuiu com 24,9% do PIB, os governos estaduais com 15,2% do PIB, os governos municipais com 2% do PIB e as empresas estatais com 0,8% do PIB. A dívida externa líquida situou-se em R\$142,4 bilhões, 11,5% do PIB.



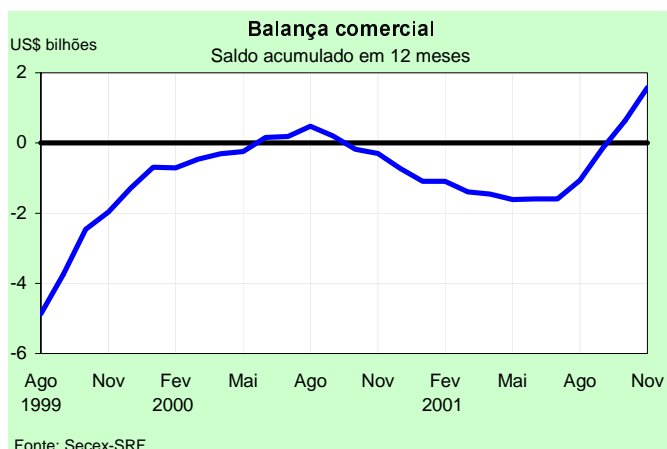
8. As necessidades de financiamento do setor público foram deficitárias em R\$6,2 bilhões em outubro, acumulando déficit de R\$26,8 bilhões, 2,7% do PIB, nos dez primeiros meses do ano, relativamente a R\$31,2 bilhões, 3,5% do PIB, acumulados em igual período do ano anterior. Para o resultado de 2001, contribuíram os déficits de R\$2,9 bilhões do governo central, de R\$23,9 bilhões dos governos estaduais e municipais e de US\$3,2 bilhões das empresas estatais.



9. A trajetória expansionista do déficit em transações correntes acumulado em doze meses reverteu-se a partir de agosto. Dessa forma, no terceiro trimestre, as transações correntes com o exterior implicaram saídas líquidas de US\$4,1 bilhões, representando contração de 9,2% ante o total assinalado em igual trimestre de 2000. Em outubro, o déficit em transações correntes atingiu US\$2,4 bilhões, comparativamente a US\$3,5 bilhões em outubro de 2001.



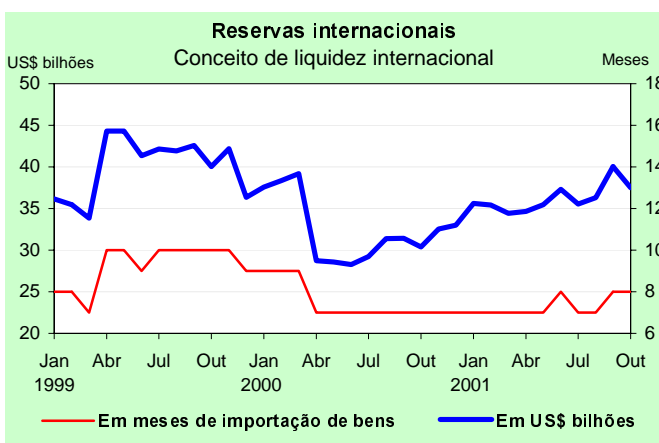
10. O saldo do comércio exterior foi positivo em US\$1,3 bilhão no terceiro trimestre de 2001, comparativamente a equilíbrio em igual período do ano passado. Tal resultado decorreu de redução de 8,1% nas importações e de expansão de 1,3% nas exportações. A desaceleração da atividade econômica e a desvalorização cambial contribuíram para a redução das importações. No bimestre outubro-novembro, o comércio exterior registrou superávit de US\$537 milhões, revertendo déficit de US\$1,19 bilhão em igual período do ano anterior.



11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos no terceiro trimestre alcançou US\$5,07 bilhões, contração de 38,5% ante o registrado em igual período do ano anterior. Em outubro, esse montante atingiu US\$1,35 bilhão, revelando declínio de 30,8% ante o ingressado no mês correspondente do ano anterior.



12. As reservas internacionais elevaram-se US\$2,74 bilhões no terceiro trimestre do ano, atingindo US\$31,4 bilhões ao final de setembro. Esse desempenho decorreu de ingresso de US\$6,42 bilhões relativos a empréstimos captados pelo Governo Federal. O Banco Central interveio vendendo US\$3,29 bilhões ao mercado interbancário doméstico. Em outubro, registrou-se redução de US\$2,56 bilhões nas reservas internacionais, registrando-se pagamento de juros da dívida pública externa de US\$1,08 bilhão e vendas no mercado interbancário de US\$1,1 bilhão.



B. Política monetária no terceiro trimestre de 2001

13. A base monetária restrita totalizou R\$45,1 bilhões em setembro, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, situando-se no intervalo previsto pela Programação Monetária referente ao terceiro trimestre. No mês, a base monetária registrou expansão de 0,3%, e acumulou crescimento de 18,6% em 12 meses. O papel-moeda emitido apresentou elevação de 1,5% no mês e de 18% em doze meses, atingindo R\$29,3 bilhões. As reservas bancárias somaram R\$15,9 bilhões, significando decréscimo de 1,9% no mês e expansão de 19,6% em doze meses.

14. A base monetária ampliada, definida como o total determinado pela base restrita, depósitos compulsórios em espécie e títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$646,2 bilhões, em setembro. O agregado inseriu-se no intervalo definido pela Programação Monetária para o terceiro trimestre de 2001, crescendo 1,3% no mês, em função das elevações de 6,7% no saldo em final de período da base restrita, que atingiu R\$45,5 bilhões; de 0,9% no saldo de títulos públicos federais, que totalizou R\$584,2 bilhões; e de 1,4% no saldo dos depósitos compulsórios em espécie, que alcançou R\$16,5 bilhões. Em doze meses, a base monetária ampliada expandiu-se 24%.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 2001^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	63,0-74,0	17,8	68,4	17,7
Base restrita ^{3/}	41,4-48,6	18,4	45,1	18,6
Base ampliada ^{4/}	590,2-692,8	23,1	646,2	24,0
M4 ^{4/}	650,1-763,1	15,3	746,6	20,7

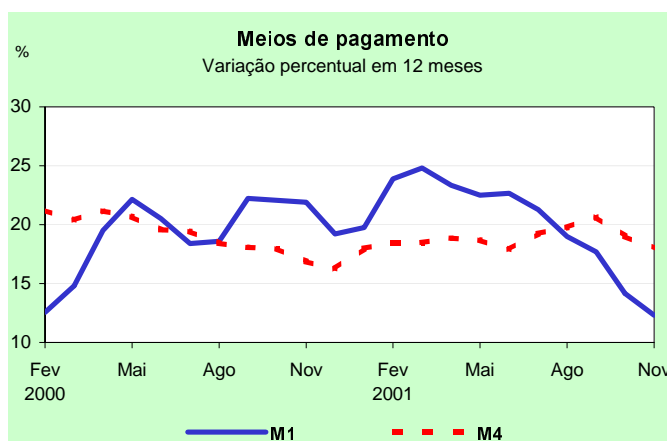
1/ Refere-se ao último mês do período.

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.

15. Os meios de pagamento (M1) alcançaram, no conceito de média dos saldos diários, R\$68,4 bilhões, em setembro. O agregado registrou variações de 0,9%, no mês e de 17,7%, em doze meses, obedecendo o intervalo previsto pela Programação Monetária. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista alcançaram, respectivamente, R\$25 bilhões e R\$43,4 bilhões, o que significou expansão de 0,9% para ambos, no mês. Em doze meses acumulados, cresceram 17,1% e 18%, respectivamente.



16. O agregado monetário mais amplo da economia, M4, totalizou R\$746,6 bilhões em setembro, registrando elevação de 2,1% no mês e de 20,7% em 12 meses, mantendo-se no intervalo estabelecido pela programação monetária para o trimestre.

17. As operações com títulos públicos federais no trimestre, incluindo a atuação do Banco Central com o objetivo de ajustar a liquidez do mercado monetário, foram expansionistas em R\$19,4 bilhões, em função, principalmente, das operações realizadas no mercado primário, onde ocorreram resgates líquidos de R\$23,3 bilhões de títulos do Banco Central e de R\$15,6 bilhões de títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, as operações proporcionaram impacto contracionista de R\$18,6 bilhões.

18. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), considerando os impactos dos preços da energia e da depreciação cambial nos preços internos, elevou a meta da taxa de juros de 18,25% a.a., com viés de redução, para 19% a.a., em 18 de julho. Nos meses de agosto e setembro, a meta foi mantida em 19% a.a., tendo em vista a necessidade de assegurar a convergência da inflação às metas estabelecidas.

C. Política monetária no bimestre outubro/novembro de 2001

19. A base monetária restrita alcançou R\$45,6 bilhões em novembro, conceito de média dos saldos diários, apresentando elevações de 0,3% no mês e de 14% nos últimos 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias alcançaram, respectivamente, R\$30 bilhões e R\$15,6 bilhões, registrando expansão de 1,2% e contração de 1,3% respectivamente. Nos últimos 12 meses, as variações alcançaram 17,1% e 8,4%, nessa ordem.

20. A base monetária ampliada totalizou R\$643,8 bilhões em novembro. No mês, a variação do agregado foi de -1,5%, acumulando 20,4% ao longo dos últimos 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 2001 e evolução no período outubro/novembro^{1/}

Discriminação	Previsto no 4º trimestre		Evolução no trimestre período outubro/novembro	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	70,9-83,2	9,5	68,6	12,3
Base restrita ^{3/}	46,9-55,1	10,2	45,6	14,0
Base ampliada ^{4/}	610,0-716,1	23,1	643,8	20,4
M4 ^{4/}	703,7-826,1	17,3	755,6	18,0

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.

21. Em novembro, os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$68,6 bilhões, no conceito de média dos saldos diários, com variação de 0,4% no mês e de 12,3% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista situaram-se em R\$25,4 bilhões e em R\$43,1 bilhões, respectivamente. O saldo do papel-moeda em poder do público cresceu 0,7% no mês, enquanto o dos depósitos à vista ampliou 0,2%. Nos últimos 12 meses, as variações alcançaram 16% e 10,3%, respectivamente.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
4.3.1999	-	45,00
-	24.3.1999	42,00
-	5.4.1999	39,50
14.4.1999	-	34,00
-	28.4.1999	32,00
-	7.5.1999	29,50
-	12.5.1999	27,50
19.5.1999	-	23,50
-	8.6.1999	22,00
23.6.1999	-	21,00
28.7.1999	-	19,50
1.9.1999	-	19,50
22.9.1999	-	19,00
6.10.1999	-	19,00
10.11.1999	-	19,00
15.12.1999	-	19,00
19.1.2000	-	19,00
16.2.2000	-	19,00
22.3.2000	-	19,00
-	29.3.2000	18,50
19.4.2000	-	18,50
24.5.2000	-	18,50
20.6.2000	-	17,50
-	10.7.2000	17,00
19.7.2000	-	16,50
23.8.2000	-	16,50
20.9.2000	-	16,50
18.10.2000	-	16,50
22.11.2000	-	16,50
20.12.2000	-	15,75
17.1.2001	-	15,25
14.2.2001	-	15,25
21.3.2001	-	15,75
18.4.2001	-	16,25
23.5.2001	-	16,75
20.6.2001	-	18,25
18.7.2001	-	19,00
22.8.2001	-	19,00
19.9.2001	-	19,00
17.10.2001	-	19,00
21.11.2001	-	19,00

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

22. O saldo do agregado monetário mais amplo, M4, totalizou R\$755,6 bilhões, ao final de novembro, acusando variação de 0,7% no mês e de 18% nos últimos 12 meses.

23. As operações com títulos públicos federais apresentaram impacto expansionista de R\$9,4 bilhões, no bimestre outubro/novembro. No mercado primário, o resgate líquido resultou em expansão monetária de R\$1,2 bilhão, derivada de resgates de R\$11,9 bilhões de títulos do Banco Central e de colocação líquida de R\$10,6 bilhões de títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, registrou-se vendas líquidas de R\$8,7 bilhões.

24. Ao longo do bimestre outubro/novembro, o Copom, após avaliar a evolução recente da economia e as perspectivas da trajetória da inflação, decidiu manter a política de estabilidade da meta para a taxa de juros Selic, fixando-a em 19% a.a.

D. Perspectivas para 2002

25. A divulgação dos resultados do PIB do terceiro trimestre evidenciou que a desaceleração do nível de atividade, no primeiro semestre, evoluiu para um estágio de acomodação em patamar mais reduzido, comparativamente aos resultados assinalados nos primeiros meses do ano. Indicadores setoriais para os meses de outubro e novembro sinalizaram que, possivelmente, a fase de acomodação em patamar relativamente mais baixo venha dar lugar a uma suave recuperação.

26. Os efeitos negativos do cenário internacional desfavorável, da taxa de juros elevada, da depreciação cambial e da crise de energia foram, em parte, compensados pelos bons resultados da safra agrícola e das exportações em alguns setores. A elevação da renda agrícola e o dinamismo das vendas externas influenciaram positivamente a atividade e o emprego, contribuindo para a diluição dos impactos negativos sobre a indústria, principalmente de transformação, mais sensível aos efeitos citados.

27. Excetuando-se problemas pontuais, como a quebra das safras de arroz e de feijão e a crise de energia, a evolução da oferta tem sido compatível, ao longo do ano, com a trajetória da demanda. Nesse sentido, assinale-se que o comportamento do emprego formal nos últimos meses surpreendeu positivamente, com a geração de postos de trabalho favorecendo a sustentação da demanda. O indicador do IBGE, que abrange outras categorias ocupacionais, mostrou acomodação da taxa de desemprego em patamar inferior ao de igual período de 2000. Entretanto, paralelamente ao crescimento da população ocupada, ocorreu redução dos rendimentos médios reais, inibindo elevação mais acentuada da demanda.

28. Em relação à demanda por investimentos, a absorção de bens de capital, definida como produção mais importação menos exportação de equipamentos,

continua elevada, crescendo 22% até outubro, em comparação aos primeiros dez meses de 2000. Esse comportamento se contrapõe à perda de dinamismo da construção civil, já a partir dos primeiros meses do ano. Nesse setor, mesmo em caso de elevação da demanda por produtos industriais, a existência de capacidade ociosa média de cerca de 20% deverá permitir seu atendimento no curto prazo, sem a ocorrência de pressões sobre os preços.

29. A trajetória das taxas de juros concorreu de forma restrita para o aumento da relação dívida/PIB em 2001, decorrente, fundamentalmente, da depreciação cambial. Assim, a apreciação cambial no final do ano permitirá a redução do indicador dívida/PIB. Além disso, a continuidade do ajuste fiscal permitirá acelerar a trajetória de queda da razão dívida/PIB, contribuindo para o crescimento econômico com estabilidade.

30. O cenário macroeconômico mundial é de desaceleração econômica com redução das pressões inflacionárias e baixa confiança dos agentes. Os indicadores da economia norte-americana reforçam a tendência de desaceleração da expansão da atividade econômica, embora em ritmos distintos, quando considerados os setores da economia. As economias da Área do Euro continuam apresentando desaceleração no ritmo de expansão da atividade econômica, agravada pela retração da demanda externa mundial, que poderá reverter a tendência ascendente do saldo comercial regional. Quanto ao Japão, os principais indicadores de demanda e de oferta, apontam para o aprofundamento da recessão naquele país. A manutenção da política monetária de taxa de juros zero, associada à adoção de medidas fiscais destinadas ao aquecimento da economia, não vêm surtindo resultados positivos. O Banco do Japão projeta contração do PIB entre 1,6% e 0,6% para o ano fiscal de 2001.

31. A desaceleração econômica sincronizada das três principais economias mundiais vem refletindo na evolução das economias emergentes. Nesse sentido, na China e na Coréia, o crescimento econômico mostra-se sustentado pela demanda interna, compensando a retração da demanda externa. Quanto à América Latina, assinala-se as retrações do mercado financeiro internacional, associadas ao ambiente de incerteza e de aversão ao risco dos investidores, e do comércio, resultante de menor demanda externa. Na Argentina, esse cenário acentuou o quadro recessivo do país, dificultando a consecução de metas acordadas com o FMI e a implementação do programa de reestruturação da dívida pública. As últimas medidas do governo argentino pouco contribuíram para a recuperação do nível de atividade da economia, que não mostra sinais de melhora.

32. No Brasil os sinais de arrefecimento das importações detectados desde o início do segundo semestre foram confirmados e acentuados a partir de setembro. Uma vez que as exportações de *commodities*, como soja, carnes e açúcar, mantiveram-se expressivas, o saldo anual da balança comercial deverá atingir o

superávit previsto de US\$1,8 bilhão. Em serviços, um dos itens mais importantes, viagens internacionais, também mostra despesas em queda, em razão do desaquecimento da economia mas, principalmente, pelo efeito da depreciação do real.

33. As principais fontes de financiamento do balanço de pagamentos, investimentos estrangeiros diretos e empréstimos de médio e longo prazos, tanto os empréstimos diretos quanto as captações por meio de colocação de papéis, reagiram negativamente ao cenário de incertezas a partir dos eventos de setembro nos Estados Unidos. À medida que tais incertezas vêm se dissipando, os fluxos de capitais voltam a ingressar em maior volume, como indicam os dados de novembro. O investimento estrangeiro direto ultrapassou o montante de US\$2 bilhões e os desembolsos de empréstimos superaram as amortizações.

34. As perspectivas para 2002 são favoráveis. Espera-se a melhora no resultado de transações correntes, pelo incremento do superávit da balança comercial, e que as fontes de financiamento, mesmo com previsões conservadoras, sejam suficientes para atender as necessidades externas do país. A variação de reservas internacionais, prevista para o próximo ano, deverá corresponder exclusivamente às necessidades de pagamentos líquidos do Governo Central.

35. A evolução dos índices de preços nos últimos meses refletiu, principalmente, os efeitos da depreciação cambial e, ainda, o comportamento dos preços administrados. Tais fatores impossibilitaram o recuo mais acentuado das taxas, comportamento esperado em virtude do arrefecimento dos impactos de reajustes dos preços administrados no período.

36. Para os próximos meses, delineiam-se expectativas favoráveis para os preços. Vários fatores contribuem nesse sentido: o recente comportamento da taxa de câmbio; a desaceleração observada nos preços de produtos agrícolas, como cereais e carnes bovinas, relevantes nas composições dos índices, principalmente no comércio atacadista; e a perspectiva de queda dos preços da gasolina e do óleo diesel, decorrente da liberação dos preços dos combustíveis na refinaria. Assim, ainda que nos próximos meses estejam presentes pressões sazonais decorrentes dos reajustes de mensalidades escolares e, ainda, aumento nos preços de gás de cozinha, deverão preponderar os fatores acima mencionados, possibilitando que as taxas de inflação situem-se em patamar mais reduzido do que nos últimos dois meses.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o primeiro trimestre e para o ano 2002

37. A programação dos agregados monetários para o primeiro trimestre de 2002 é consistente com o atual regime de política monetária, baseado em metas para a inflação, bem como com o comportamento esperado para a renda nacional, as taxas de juros, as operações de crédito e demais indicadores pertinentes.

Quadro 3. Programação monetária para 2002^{1/}

Discriminação	Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	67,0-78,6	9,1	84,6-99,3	15,7
Base restrita ^{3/}	45,1-53,0	13,3	57,3-67,3	15,1
Base ampliada ^{4/}	625,0-733,7	20,2	694,2-814,9	16,4
M4 ^{4/}	728,0-854,6	17,3	802,6-942,2	14,1

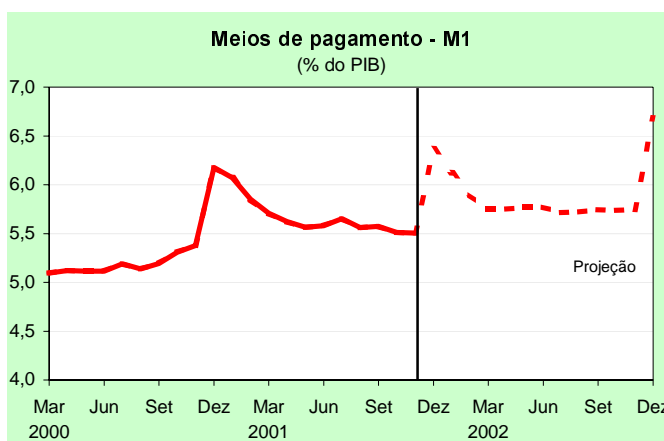
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

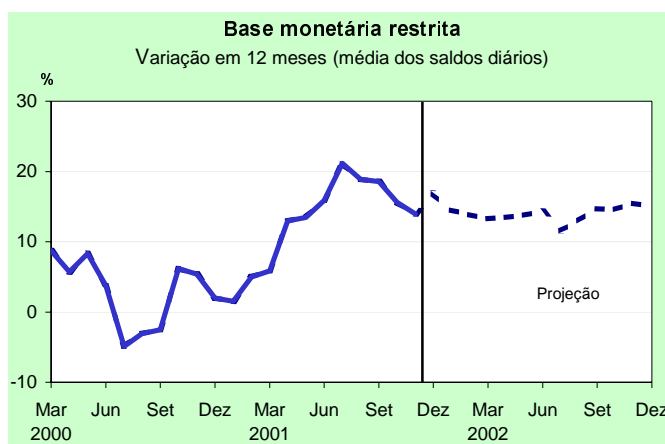
4/ Saldos em fim de período.

38. As projeções dos meios de pagamento foram realizadas a partir de estimação de modelos econométricos de correção de erros para a demanda por papel-moeda e para a demanda de depósitos à vista, com cenários compatíveis com as metas para a inflação, o crescimento esperado do produto, a trajetória futura da taxa Selic, os prováveis impactos das operações de crédito e componentes de tendência e de sazonalidade característicos daqueles agregados. A variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 9,1%, em março, e em 15,7%, em dezembro de 2002.

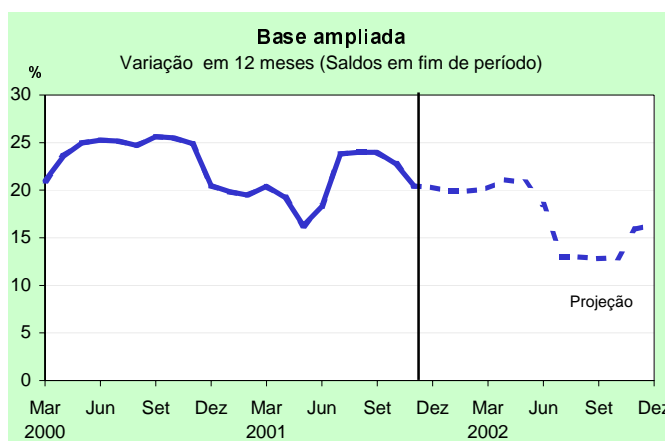


39. O comportamento projetado para a relação entre meios de pagamento e PIB, ao longo de 2002, indica crescimento. Tal expectativa está associada, principalmente, ao crescimento do trânsito de recursos pelos meios de pagamento, oriundos das operações de crédito.

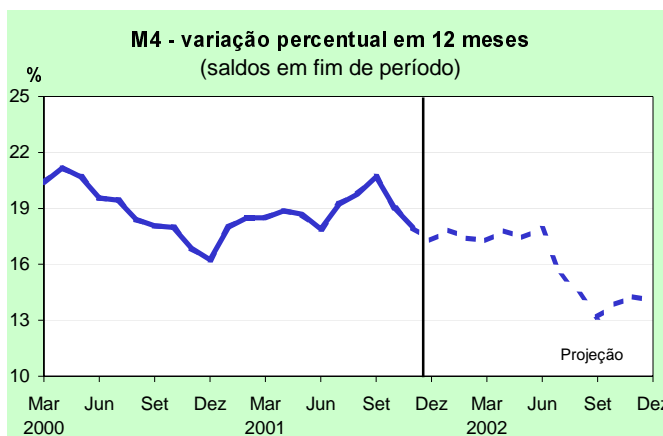
40. A partir do comportamento estimado para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que determinam a demanda por meio circulante e por reservas bancárias para uma dada sistemática de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária de 13,3% em março, e de 15,1% em dezembro de 2002.



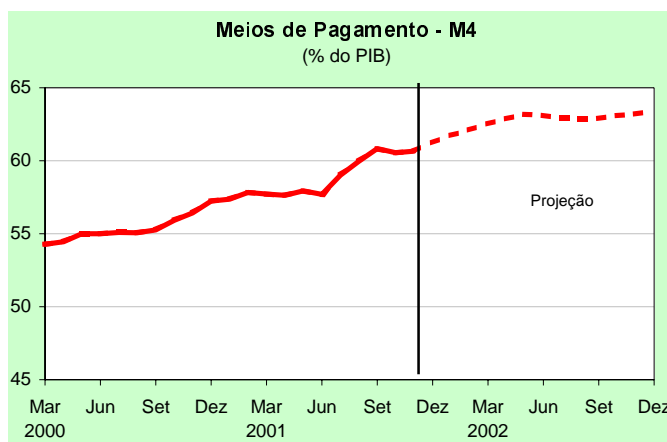
41. As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas por meio de simulação que pressupõe a neutralização dos fatores condicionantes de impacto monetário indesejado na base monetária restrita. Nesse sentido, adota-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo, ajustes patrimoniais envolvendo emissões de títulos federais e taxas de juros e de câmbio para estimar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados das simulações indicam variação em 12 meses de 20,2% em março, e de 16,4% em dezembro de 2002.



42. Para os meios de pagamento ampliados, as projeções de seu conceito mais abrangente consideram um cenário para a capitalização de seus componentes e para os fatores condicionantes de seu crescimento primário, correspondentes 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 17,3%, em março, e a 14,1%, em dezembro de 2002.



43. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar expansão moderada ao longo de 2002, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



44. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre outubro/novembro de 2001, bem como os valores previstos para o primeiro trimestre e para o ano de 2002.

Quadro 4. Evolução dos agregados monetários^{1/}

Discriminação	2001		2002 ^{2/}			
	Outubro-Novembro		Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	68,6	12,3	72,8	9,1	92,0	15,7
Base restrita ^{4/}	45,6	14,0	49,1	13,3	62,3	15,1
Base ampliada ^{5/}	643,8	20,4	679,3	20,2	754,5	16,4
M4 ^{5/}	755,6	18,0	791,3	17,3	872,4	14,1

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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2001		2002 ^{2/}			
	Outubro/Novembro		Primeiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,504	-1,4	1,483	-3,8	1,477	0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,362	-1,6	0,365	-0,3	0,346	-5,2
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,371	3,3	0,382	6,7	0,400	2,3
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,174	-2,0	1,165	-2,4	1,156	-2,0

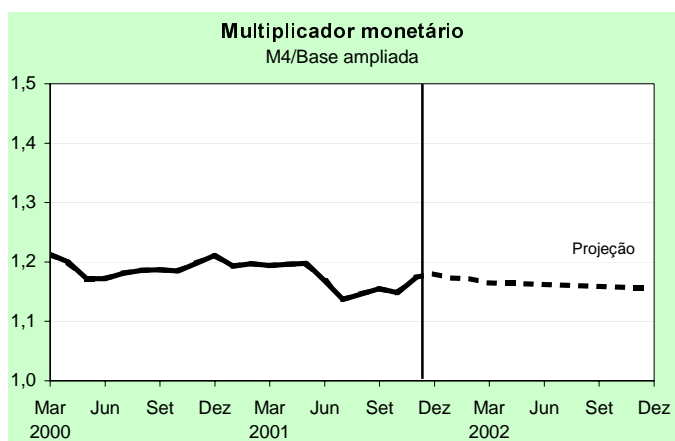
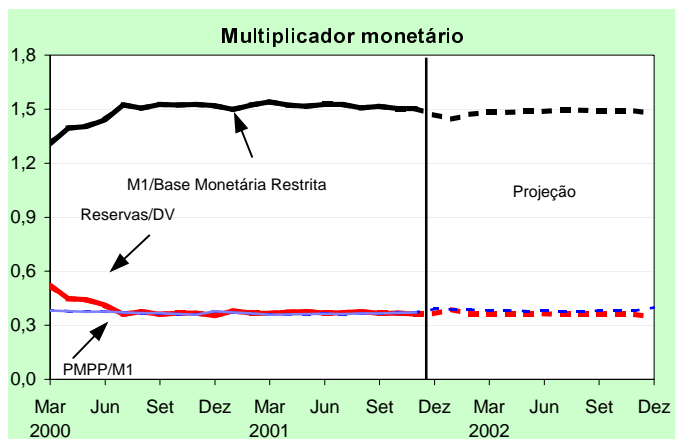
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

46. Os multiplicadores da base monetária restrita e da base monetária ampliada não deverão apresentar tendência pronunciada, em qualquer direção, ao longo de 2002.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 2001^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	63,0-74,0	17,8	68,4	17,7
Base restrita ^{3/}	41,4-48,6	18,4	45,1	18,6
Base ampliada ^{4/}	590,2-692,8	23,1	646,2	24,0
M4 ^{4/}	650,1-763,1	15,3	746,6	20,7

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.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 2001 e evolução no período outubro/novembro^{1/}

Discriminação	Previsto no 4º trimestre		Evolução no trimestre período outubro/novembro	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	70,9-83,2	9,5	68,6	12,3
Base restrita ^{3/}	46,9-55,1	10,2	45,6	14,0
Base ampliada ^{4/}	610,0-716,1	23,1	643,8	20,4
M4 ^{4/}	703,7-826,1	17,3	755,6	18,0

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 2002^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	67,0-78,6	9,1	84,6-99,3	15,7
Base restrita ^{3/}	45,1-53,0	13,3	57,3-67,3	15,1
Base ampliada ^{4/}	625,0-733,7	20,2	694,2-814,9	16,4
M4 ^{4/}	728,0-854,6	17,3	802,6-942,2	14,1

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	2001		2002 ^{2/}			
	Outubro-Novembro		Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	68,6	12,3	72,8	9,1	92,0	15,7
Base restrita ^{4/}	45,6	14,0	49,1	13,3	62,3	15,1
Base ampliada ^{5/}	643,8	20,4	679,3	20,2	754,5	16,4
M4 ^{5/}	755,6	18,0	791,3	17,3	872,4	14,1

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	2001		2002 ^{2/}			
	Outubro/Novembro		Primeiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,504	-1,4	1,483	-3,8	1,477	0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,362	-1,6	0,365	-0,3	0,346	-5,2
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,371	3,3	0,382	6,7	0,400	2,3
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,174	-2,0	1,165	-2,4	1,156	-2,0

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.