

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

1999

Março – 1999

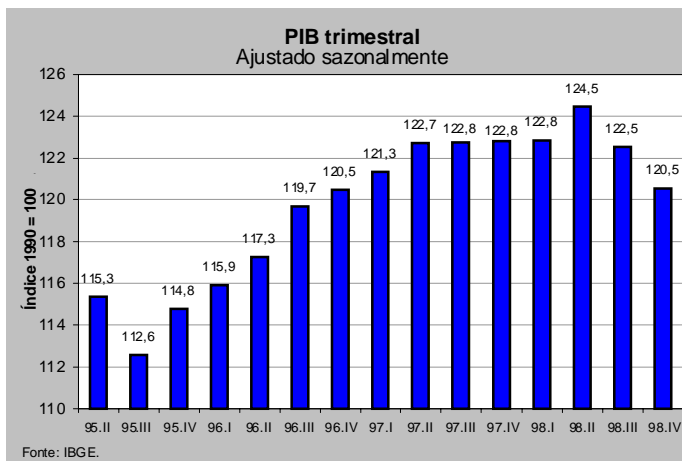


BANCO CENTRAL DO BRASIL

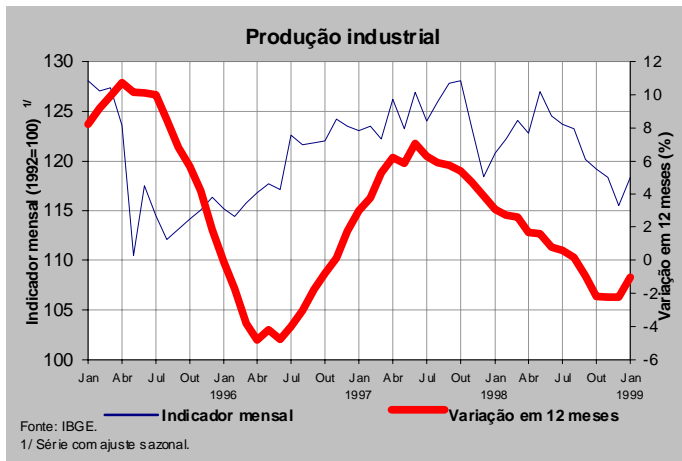
Programação monetária para o segundo trimestre e ano de 1999

A. A economia no primeiro trimestre de 1999

1. O desempenho da economia brasileira em 1998 foi fortemente influenciado pelo agravamento da conjuntura internacional e pelo conjunto de medidas de natureza fiscal e monetária adotado pelo governo para fazer frente às transformações observadas no cenário externo ao longo do ano. Nesse sentido, o Produto Interno Bruto (PIB), considerando-se a série com ajuste sazonal divulgada pelo IBGE, decresceu 1,64% no quarto trimestre, relativamente ao trimestre anterior, refletindo as quedas de 6,45%, 2,45% e 0,65% observadas nos setores agropecuário, industrial e de serviços, respectivamente. No ano de 1998, a taxa de crescimento do PIB, que alcançara 3,47% em 1997, atingiu 0,15%, revelando desempenho positivo dos setores agropecuário e de serviços, cujos crescimentos situaram-se em 0,36% e 0,75%, na ordem, e queda de 0,98% na indústria.



2. A produção industrial, segundo dados do IBGE, contraiu-se 2,2% em 1998, em comparação ao ano anterior, refletindo os resultados desfavoráveis ocorridos nos setores de bens de capital (-1,9%), de bens intermediários (-0,9%) e de bens de consumo (-5,5%). No mês de janeiro de 1999, de acordo com a série divulgada pelo IBGE e dessazonalizada pelo Banco Central, a produção industrial expandiu-se 1,83% comparativamente ao mês anterior, evolução que não deve ser interpretada, entretanto, como indicativo de reversão da tendência de redução na variável, iniciada ao final do primeiro semestre de 1998.

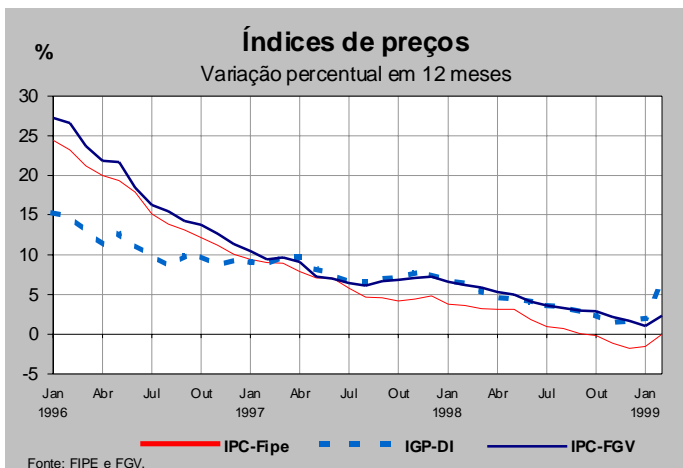


3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo, divulgado pela Fcesp, situou-se 3,8% abaixo do registrado no ano anterior. Considerando-se a série dessazonalizada pelo Banco Central, em janeiro de 1999 as vendas cresceram 0,32% em relação ao mês de dezembro e 4,21% comparativamente ao mesmo mês do ano anterior. Nos últimos 12 meses até janeiro, as vendas decresceram 2,96%, sendo que no segmento



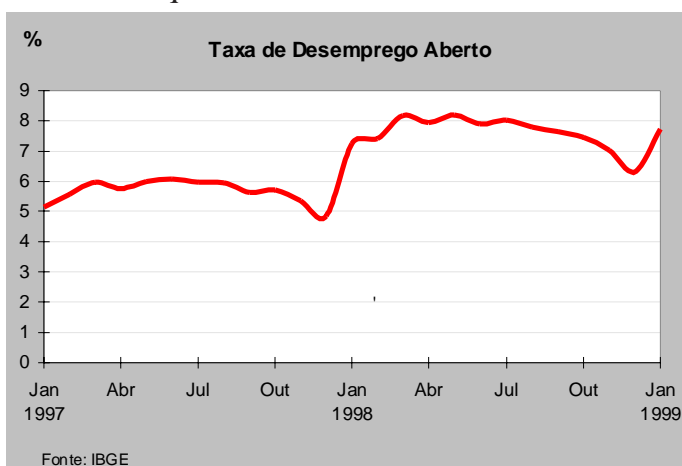
de bens de consumo (duráveis, semi-duráveis e não duráveis) aumentaram 4,52%, enquanto no comércio automotivo diminuíram 23,72% e no de materiais de construção contraíram 15,05%. O faturamento real do setor atacadista, segundo a Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores de Produtos Industrializados - ABAD, registrou expansão de 5,98% durante 1998, enquanto as estatísticas da Associação Brasileira de Supermercados - ABRAS indicam elevação de 7,63%, no mesmo período. Essa tendência foi mantida no mês de janeiro de 1999, quando ocorreram elevações de 1,02% no comércio atacadista e de 11,12% nas vendas dos supermercados, em relação ao mesmo mês do ano anterior.

4. A taxa de inflação manteve trajetória descendente, em 1998, em cenário de convergência entre os índices associados a bens comercializáveis e não comercializáveis. Nesse ano, o IGP-DI variou 1,7%, enquanto o IPC-FGV e o IPC-Fipe registraram variações de 1,66% e de -1,79%, respectivamente. No primeiro bimestre de 1999, a variação dos índices de preços apresentou tendência de elevação, respondendo essencialmente à desvalorização

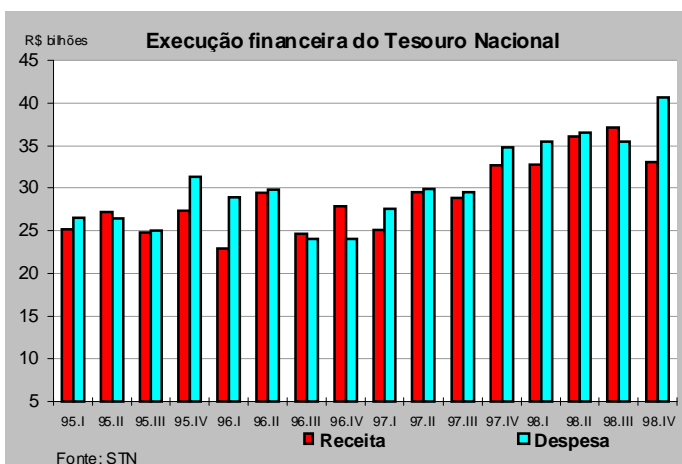


cambial ocorrida no período. O IGP-DI acumulou taxa de crescimento de 5,64% no bimestre, com o IPA-DI elevando-se 8,68%, pressionado pelos preços das mercadorias agrícolas, principalmente café, trigo, soja e cacau. O IPC-Fipe, no primeiro bimestre de 1999, apresentou variação de 1,92%, resultado da elevação nos preços da alimentação (3,88%), transportes (5,27%) e habitação (0,92%), e o IPC-FGV registrou elevação de 3,38%.

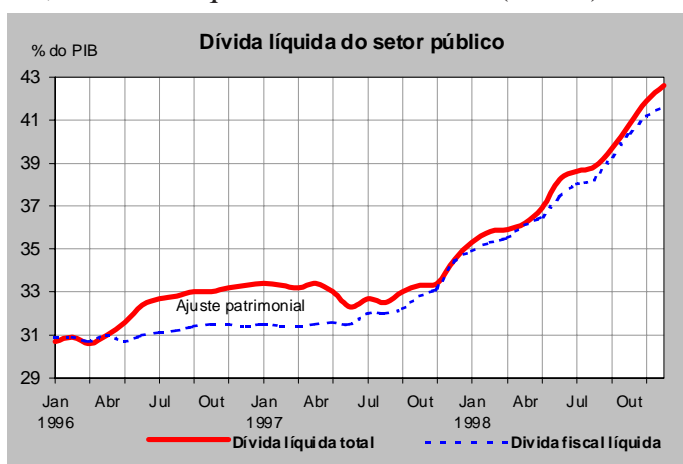
5. Os efeitos da crise de liquidez internacional acumularam-se aos associados ao processo de reestruturação da atividade produtiva no Brasil, influenciando o comportamento do mercado de trabalho ao longo de 1998. Nesse ano, a taxa média de desemprego alcançou 7,6%, ante média de 5,7% em 1997. Em janeiro de 1999, o desemprego aberto medido pelo IBGE atingiu 7,73%, ante 6,32% no mês anterior. Esse aumento do desemprego no mês (22,31%) responde à contração de 0,18% na população economicamente ativa e ao aumento de 22,45% no número de pessoas desocupadas.



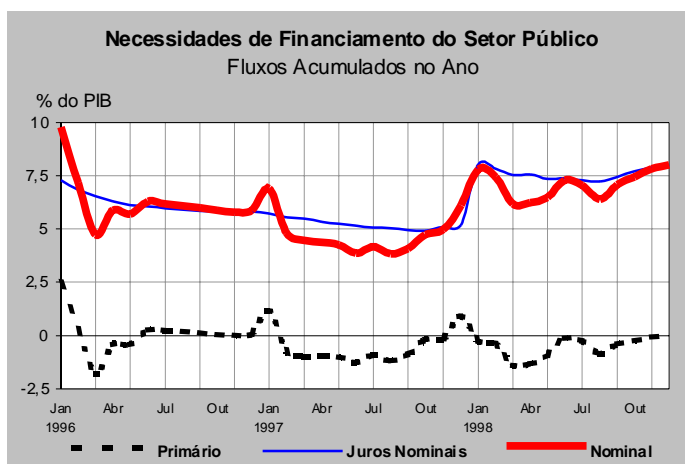
6. A execução financeira do Tesouro Nacional em 1998 registrou receitas de R\$ 140 bilhões e despesas de R\$ 149 bilhões. Comparativamente ao ano de 1997, as receitas cresceram 15,1%, em termos reais, respondendo a mudanças na legislação do imposto de renda e de importação e à arrecadação atípica relativa à concessão de serviços de telecomunicações. Em janeiro de 1999, a execução financeira do Tesouro apresentou resultado negativo de R\$ 1,7 bilhão, com as receitas atingindo R\$ 10,1 bilhões e as despesas, R\$ 11,9 bilhões.



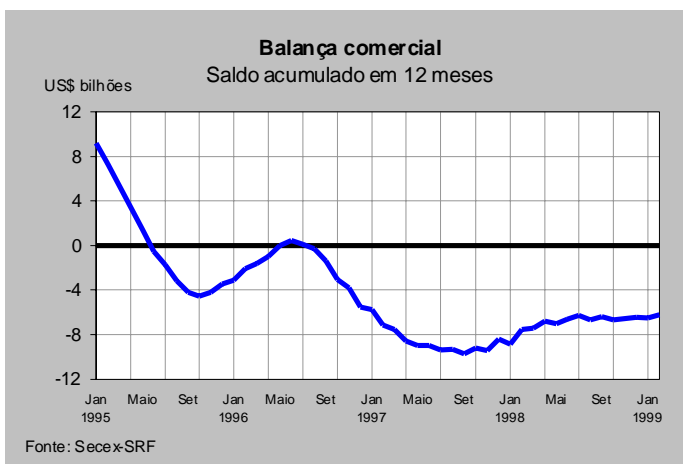
7. Em dezembro, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) somou R\$ 379,8 bilhões (41,6% do PIB), sendo que o endividamento externo alcançou 6,6% do PIB. Nesse mês, a dívida interna líquida atingiu 36% do PIB, sendo 21,1% referentes ao governo central, 11,8% aos governos estaduais, 1,9% aos governos municipais e 1,3% às empresas estatais.



8. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) registraram déficit nominal de 8,02% do PIB no acumulado até dezembro que, subtraído dos juros nominais (8,03% do PIB), indica resultado primário superavitário de 0,01% do PIB. Em 1998, o governo central, constituído pelo governo federal, Banco Central, seguridade social e empresas estatais federais apresentou superávit primário de 0,32% do PIB, enquanto os governos regionais, constituídos pelos governos estaduais e municipais e pelas empresas estatais estaduais e municipais, apresentaram déficit de 0,31% do PIB.

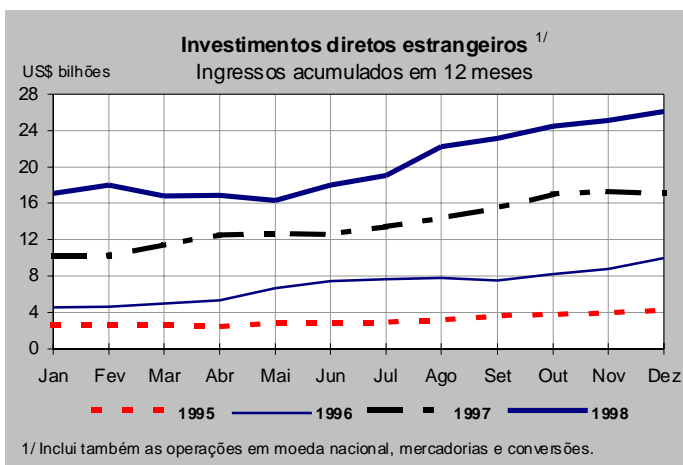


9. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes foi negativo em US\$ 35,2 bilhões em 1998, ante US\$ 33,4 bilhões em 1997. O déficit comercial contraiu-se de US\$ 8,4 bilhões para US\$ 6,4 bilhões, resultado das reduções de US\$ 3,8 bilhões nas importações, que passaram de US\$ 61,4 bilhões para US\$ 57,6 bilhões, e de US\$ 1,9 bilhão nas exportações, que alcançaram US\$ 51,1 bilhões, face a US\$ 53 bilhões no ano anterior. No primeiro bimestre de 1999, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 3,5 bilhões, decorrente de resultados negativos de US\$ 535 milhões na balança comercial e de US\$ 3,4 bilhões na conta serviços. O saldo comercial, que em janeiro apresentara déficit de US\$ 754 milhões, foi revertido em fevereiro, atingindo superávit de US\$ 219 milhões, refletindo aumento das exportações, de US\$ 2,9 bilhões para US\$ 3,3 bilhões, e redução das importações, de US\$ 3,7 bilhões para US\$ 3 bilhões.

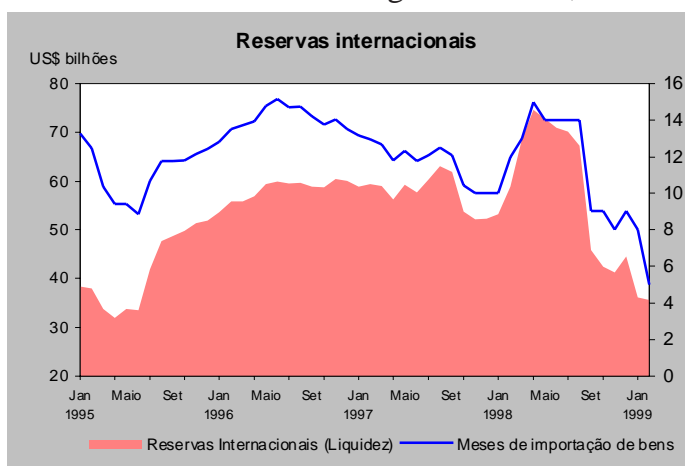


10. A conta serviços registrou resultado negativo de US\$ 30,7 bilhões em 1998, apresentando aumento de US\$ 3,4 bilhões em relação ao ano anterior. As rubricas que mais contribuíram para essa expansão foram as remessas líquidas de lucros e dividendos, que elevaram-se de US\$ 5,6 bilhões para US\$ 7,2 bilhões e o pagamento líquido de juros, que expandiu-se de US\$ 10,4 bilhões para US\$ 12,1 bilhões. No primeiro bimestre de 1999 as principais rubricas foram o pagamento líquido de juros (US\$ 1,5 bilhão) e a remessa líquida de lucros e dividendos (US\$ 871 milhões).

11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos, em 1998, totalizou US\$ 26,1 bilhões, incremento de 53% relativamente ao ano anterior, passando a representar 74,3% do déficit em transações correntes. Do volume ingressado, 23,4% (US\$ 6,1 bilhões) decorreram da participação estrangeira no programa de privatização. Nos dois primeiros meses de 1999, o investimento estrangeiro direto atingiu US\$ 5,7 bilhões, somando US\$ 29,7 bilhões nos últimos 12 meses até fevereiro.



12. Em 1998, as reservas internacionais atingiram US\$ 44,6 bilhões no conceito de liquidez internacional e US\$ 43,6 bilhões no conceito caixa correspondendo, em ambos os conceitos, a 9 meses de importações. As reservas externas, no conceito de liquidez internacional, alcançaram US\$ 35,5 bilhões ao final de fevereiro, acusando variação negativa de US\$ 20,4 bilhões em relação a dezembro de 1998. No conceito caixa, as reservas atingiram US\$ 34,6 bilhões.



B. Política monetária no quarto trimestre de 1998

13. A base monetária restrita totalizou R\$ 39,3 bilhões em dezembro, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária referente ao quarto trimestre. No mês, a base monetária cresceu 17,5% e, em 1998, 21,7%. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias apresentaram, respectivamente, crescimentos de 21,1% e 12,4%, em dezembro, e de 17,9% e 27,8%, no ano.

14. A base monetária ampliada, que corresponde à base restrita acrescida dos depósitos compulsórios em espécie e dos títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$ 352,3 bilhões em dezembro, inserindo-se no intervalo

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 1998 ^{1/}

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|---|-------------|---------------------------------|
| | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses ^{2/} | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses |
| M1 ^{3/} | 45,0 – 52,8 | 7,2 | 49,0 | 7,4 |
| Base restrita ^{3/} | 34,6 – 40,7 | 16,6 | 39,3 | 21,7 |
| Base ampliada ^{4/} | 347,7 – 408,2 | 35,0 | 352,3 | 25,8 |
| M4 ^{4/} | 435,1 – 510,7 | 20,4 | 453,2 | 15,5 |

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

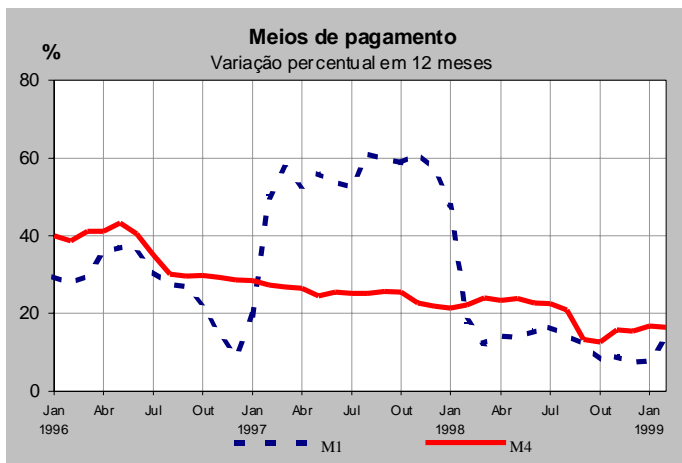
^{2/} Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

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

^{4/} Saldos em fim de período.

definido pela programação monetária para o quarto trimestre de 1998. No mês, a variação do agregado atingiu 0,4%, enquanto no ano alcançou 25,8%.

15. Os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 49 bilhões em dezembro, conceito de média dos saldos diários, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária, com crescimento de 14,8% no mês e de 7,4% no ano. No mesmo período, o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista totalizaram, respectivamente, R\$ 20,5 bilhões e R\$ 28,5 bilhões, com crescimentos de 20,7% e 10,8% no mês, e de 16,7% e 1,6% em 1998, respectivamente.



16. O agregado monetário mais amplo (M4) atingiu R\$ 453,4 bilhões em dezembro, estando contido no intervalo previsto pela programação monetária para o trimestre. No mês, a variação do agregado alcançou 2,3%, e no ano, 15,6%.

17. Em reunião no dia 16 de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom), aprovou a reativação da linha de assistência financeira de liquidez vinculada à Taxa Básica do Banco Central (TBC), suspensa desde setembro. A TBC foi estipulada em 29% a.a. e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), fixada em 36% a.a. Desse modo, a TBAN, que fora elevada para 49,75% a.a. em setembro, prosseguiu trajetória de queda iniciada em novembro, quando atingiu 42,25%. A taxa *over-Selic* estabilizou-se em torno do novo patamar da TBC, situando-se em 28,96% a.a. ao final do mês, comparativamente a 34,4% a.a. em novembro.

C. Política monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 1999

18. A base monetária restrita alcançou R\$ 39,2 bilhões em fevereiro, conceito de média dos saldos diários, apresentando variação positiva de 0,2% no mês, e de 22,7% durante os últimos 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias totalizaram, respectivamente, R\$ 22,4 bilhões e R\$ 16,8 bilhões, apresentando variação mensal de 0,6%, no primeiro caso, e de -0,4%, no segundo caso. Nos últimos 12 meses as variações alcançaram 24,3% e 20,6%, respectivamente.

19. A base monetária ampliada atingiu R\$ 401,6 bilhões em fevereiro. No mês, a variação do agregado atingiu 3,4% e, nos últimos 12 meses, 36,5%, evolução associada, em parte, ao impacto expansionista decorrente da apropriação de juros sobre os títulos públicos federais.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 1999 e ocorridos no período janeiro-fevereiro ^{1/}

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|---|-------------|---------------------------------|
| | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses ^{2/} | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses |
| M1 ^{3/} | 46,0 – 54,0 | 20,5 | 48,4 | 13,6 |
| Base restrita ^{3/} | 35,4 – 41,6 | 24,8 | 39,2 | 22,7 |
| Base ampliada ^{4/} | 353 – 414,4 | 23,5 | 401,6 | 36,5 |
| M4 ^{4/} | 436,7 – 512,6 | 13,8 | 472,0 | 16,5 |

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

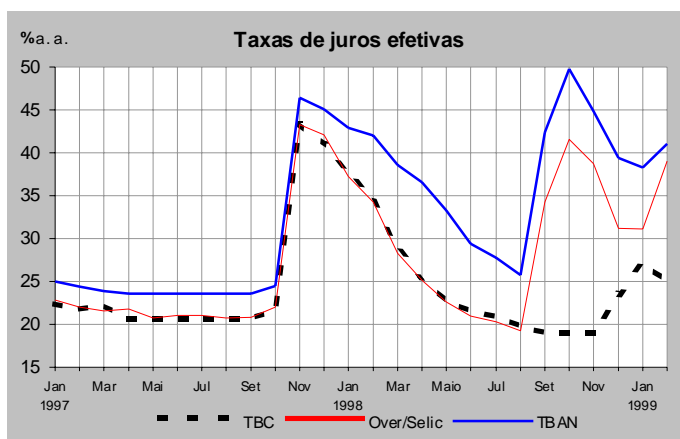
3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

20. Em fevereiro, os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 48,4 bilhões, conceito de média dos saldos diários, com variação de 0,9% no mês e de 13,6% nos últimos 12 meses. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista alcançaram, respectivamente, R\$ 19,5 bilhões e R\$ 28,9 bilhões. O saldo do papel-moeda em poder do público elevou-se 0,3% durante o mês e os depósitos à vista, 1,2%. Nos últimos 12 meses, as variações dos agregados atingiram 24,1% e 7,4%, respectivamente.

21. O saldo do agregado monetário mais amplo, M4, totalizou R\$ 472 bilhões ao final de fevereiro, acusando variação positiva de 2% no mês e de 16,5% nos últimos 12 meses.

22. Visando a manutenção da estabilidade da economia, em período de adaptação ao novo regime cambial, o Copom, em reunião realizada no dia 18 de janeiro, optou pela suspensão da concessão de empréstimos referenciados à TBC, e fixou o valor da TBAN em 41%. A taxa *over-Selic* passou a ser monitorada diariamente pelo Banco Central, atingindo 39% a.a., durante o mês de fevereiro.



23. Em reunião realizada em 4 de março, o Comitê de Política Monetária (Copom) desativou a TBC e a TBAN, tornando a taxa referencial do Selic o instrumento operacional de política monetária. O Copom definiu o patamar para essa taxa em 45% a.a., com viés descendente, isto é, com a possibilidade de redução da taxa Selic pelo presidente do Banco Central sem a necessidade de convocação de reunião extraordinária do Copom.

D. Perspectivas para o segundo trimestre e para o ano de 1999

24. Diante do impacto sobre o nível de reservas externas provocado pela intensificação da aversão ao risco dos investidores estrangeiros e pelo fechamento do mercado financeiro internacional às economias emergentes, dentre elas o Brasil, em meados do mês de janeiro, o governo brasileiro decidiu pela flexibilização da taxa de câmbio. A importância dessa decisão, em termos de condução da política econômica e, em decorrência, das expectativas em relação à trajetória da economia, levou à repactuação das metas propostas no acordo de cooperação financeira firmado entre o país e o Fundo Monetário Internacional ao final de 1998.

25. A alteração no regime cambial promoveu, inicialmente, desvalorização acentuada do real, fenômeno que tende a ser parcialmente revertido no decorrer dos próximos meses. A elevação do custo das importações, resultante do movimento da taxa de câmbio, tende a exercer pressão sobre os preços dos produtos comercializáveis e sobre os índices de preços no atacado. Essas pressões, no entanto, devem ser pontuais, atingindo seu pico durante o primeiro semestre do ano, reduzindo-se a partir do segundo.

26. O desempenho da economia brasileira ao longo de 1999 deverá ser pautado pelos compromissos assumidos no programa de ajuste macroeconômico. Assim, o produto interno bruto será afetado pela condução das políticas monetária e fiscal, comprometidas, respectivamente, com a manutenção da estabilidade da moeda e com a busca do equilíbrio fiscal.

27. A política monetária será administrada de modo a assegurar a estabilidade de preços, utilizando para tanto a administração das taxas de juros e os instrumentos clássicos de que dispõe a Autoridade Monetária. A alteração do regime cambial e a intensificação do ajuste fiscal contribuem, entretanto, para trajetória de queda das taxas de juros reais e, conseqüentemente, para a retomada do nível de atividade econômica e melhoria nos resultados do setor público.

28. O governo buscará alcançar superávit fiscal e reduzir gradualmente a proporção entre a dívida pública e o Produto Interno Bruto. Nesse sentido, o

reforço no ajuste fiscal, iniciado em 1998, deverá resultar em superávit primário da ordem de 3,1% do PIB, em 1999. Para tanto, foram adotadas medidas visando a redução de despesas correntes, a correção de preços de tarifas, a contração de gastos orçamentários, e a intensificação do programa de privatização e melhorias no sistema previdenciário, entre outras.

29. A desvalorização real da taxa de câmbio promoverá ampliação da competitividade das exportações brasileiras e deverá contribuir para a retração nas importações, com impacto positivo sobre o saldo comercial, reduzindo o déficit em transações correntes. O financiamento desse resultado deverá ser realizado basicamente pelo ingresso de investimentos diretos e pelo retorno do país ao mercado financeiro internacional, processo que irá se intensificar à medida que os resultados positivos associados à austeridade na condução da política econômica passem a se concretizar.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 1999

30. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 1999 levou em consideração o cenário provável de comportamento para inflação, PIB, taxas de juros, impactos monetários decorrentes das operações do Tesouro Nacional e das intervenções do Banco Central no sistema financeiro.

Quadro 3. Programação monetária para 1999 ^{1/}

| Discriminação | R\$ bilhões | | | |
|-----------------------------|-------------------|----------------------------------|---------------|----------------------------------|
| | Segundo Trimestre | | Ano | |
| | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses ^{2/} | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses ^{2/} |
| M1 ^{3/} | 44,4 - 52,1 | 13,7 | 50,0 - 58,8 | 11,1 |
| Base restrita ^{3/} | 34,6 - 40,7 | 13,7 | 39,9 - 46,8 | 10,3 |
| Base ampliada ^{4/} | 368,9 - 433,0 | 17,9 | 401,6 - 471,4 | 23,9 |
| M4 ^{4/} | 439,0 - 515,4 | 10,7 | 469,2 - 550,8 | 12,5 |

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

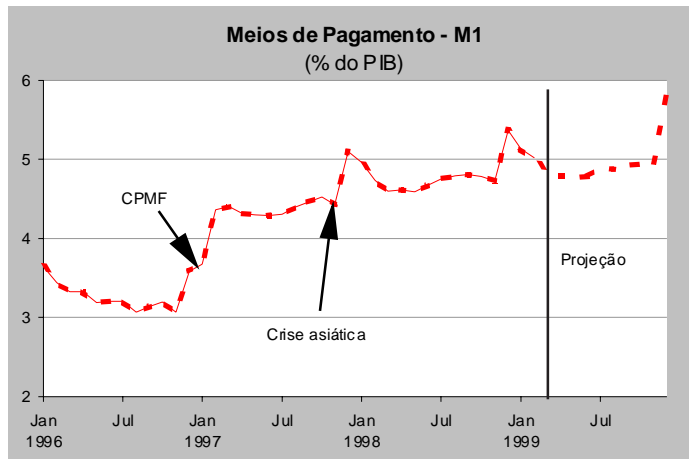
^{2/} Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

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

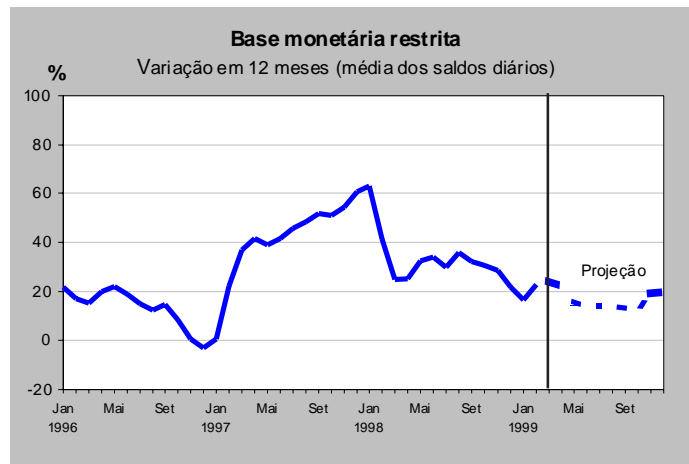
^{4/} Saldos em fim de período.

31. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) resultaram de cenário para as taxas internas de juros e para o crescimento da renda nominal nos próximos meses. A variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento em junho de 1999 foi estimada em 13,7%.

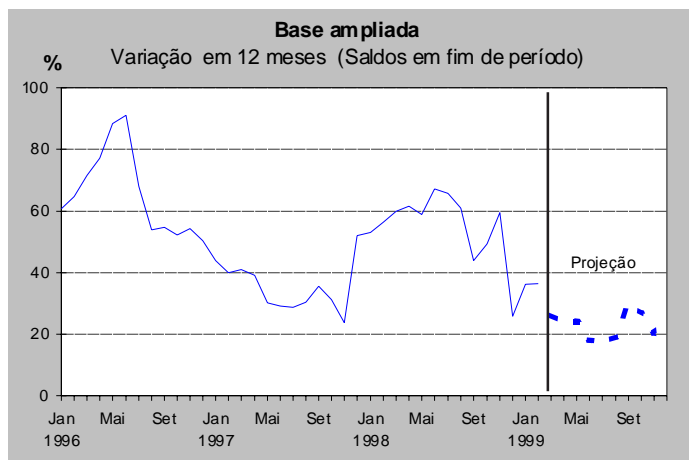
32. A tendência ascendente verificada na relação entre M1 e PIB, desde o início do Plano Real, pode ser atribuída à monetização dos ativos financeiros resultante do programa de estabilização, e a partir de 1997, à introdução da tributação sobre movimentações financeiras (CPMF). Até junho, não se espera alterações relevantes na razão M1/PIB.



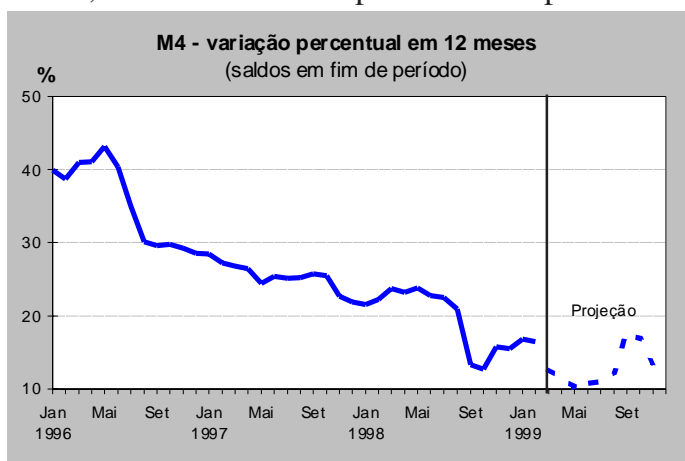
33. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, bem como do cenário esperado para os depósitos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 13,7% em junho de 1999.



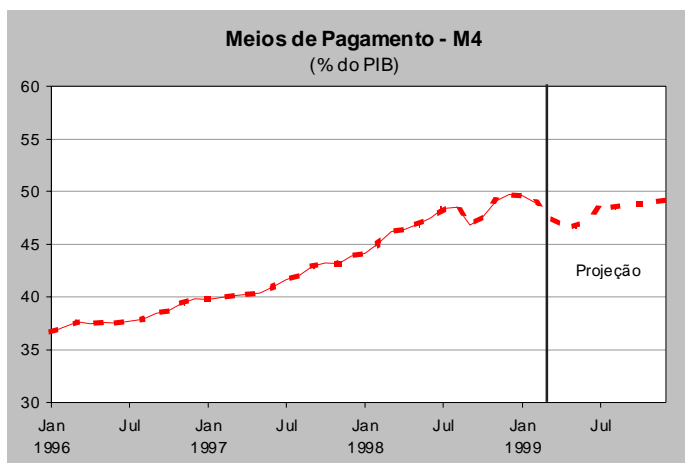
34. A projeção da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pressupõe a neutralização de impactos não desejados dos fatores condicionantes sobre a base monetária restrita, considerou que o principal fator expansionista nos próximos meses, os juros que deverão incidir sobre a dívida mobiliária federal, será compensado, em grande medida, pelos resultados primários do Tesouro Nacional e pelas operações do Banco Central no mercado de câmbio. Assim, projeta-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 17,9 % em junho de 1999.



35. Da mesma forma, e consistente com o padrão de comportamento dos demais agregados, estimou-se crescimento em 12 meses do M4, em junho de 1999, de 10,7 %.



36. A proporção entre o M4 e o PIB, no primeiro semestre, não deverá apresentar crescimento, em função do comportamento esperado para a base ampliada no período assemelhar-se à evolução do PIB, que deverá refletir o ajuste fiscal e a política monetária restritiva.



37. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1998 e no bimestre janeiro/fevereiro de 1999, bem como os valores previstos para o segundo trimestre de 1999.

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

| Discriminação | 1998 | | 1999 | | | | | |
|-----------------------------|-------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | Ano | | Primeiro bimestre | | Segundo trimestre ^{2/} | | Ano ^{2/} | |
| | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses | R\$ bilhões ^{3/} | Var. % em 12 meses | R\$ bilhões ^{3/} | Var. % em 12 meses |
| M1 ^{4/} | 49,0 | 7,4 | 48,4 | 13,6 | 48,2 | 13,7 | 54,4 | 11,1 |
| Base restrita ^{4/} | 39,3 | 21,7 | 39,2 | 22,7 | 37,7 | 13,7 | 43,3 | 10,3 |
| Base ampliada ^{5/} | 352,3 | 25,8 | 401,6 | 36,5 | 401,0 | 17,9 | 436,5 | 23,9 |
| M4 ^{5/} | 453,2 | 15,5 | 472,0 | 16,5 | 477,2 | 10,7 | 510,0 | 12,5 |

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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

| Discriminação | 1998 | | 1999 | | | | | |
|---|---------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | Ano | | Primeiro bimestre | | Segundo trimestre ^{2/} | | Ano ^{2/} | |
| | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses |
| M1 / Base restrita ^{3/} | 1,247 | -11,7 | 1,235 | -7,4 | 1,281 | 0,0 | 1,255 | 0,6 |
| Res.bancárias / dep.vista ^{3/} | 0,552 | 25,7 | 0,582 | 12,4 | 0,559 | -1,6 | 0,562 | 1,8 |
| Papel-moeda / M1 ^{3/} | 0,418 | 8,6 | 0,403 | 9,5 | 0,378 | 3,0 | 0,403 | -3,6 |
| M4 / Base ampliada ^{4/} | 1,286 | -8,2 | 1,175 | -14,7 | 1,190 | -6,2 | 1,168 | -9,2 |

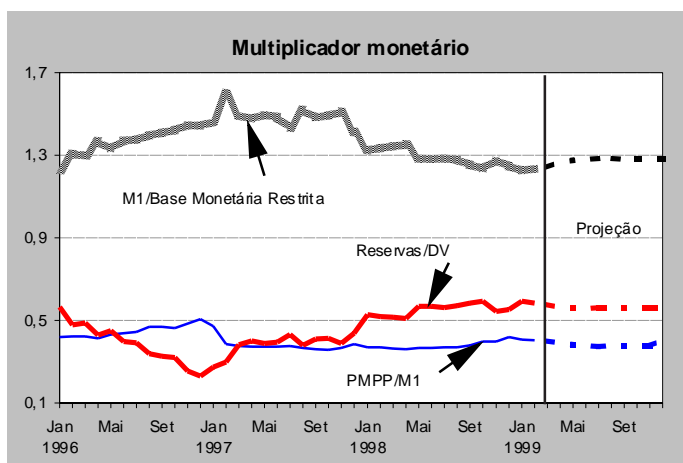
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

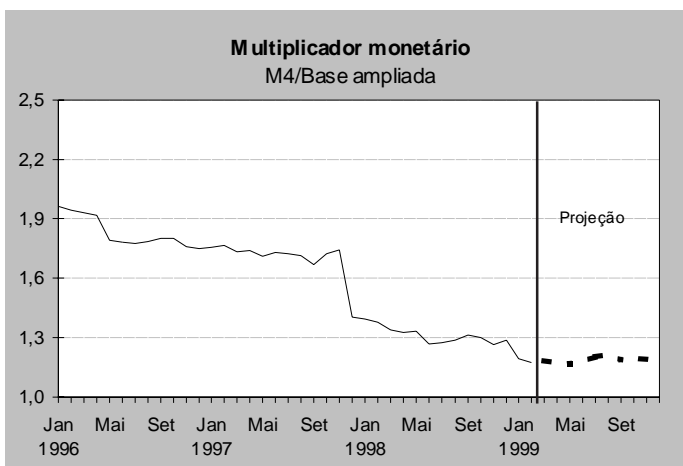
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

39. Apesar da expectativa de elevação no nível de preços, nos primeiros meses de 1999, superior à ocorrida no ano passado, não se espera volatilidade expressiva nos valores futuros do multiplicador da base monetária restrita.



42. O multiplicador da base monetária ampliada deverá apresentar relativa estabilidade em seus níveis nos próximos meses, dado que as operações associadas à reestruturação das dívidas estaduais, que vêm provocando impacto maior na base ampliada do que no M4, estão sendo concluídas.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 1998 ^{1/}

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|--|-------------|--------------------------------|
| | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses ^{2/} | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses |
| M1 ^{3/} | 45,0 – 52,8 | 7,2 | 49,0 | 7,4 |
| Base restrita ^{3/} | 34,6 – 40,7 | 16,6 | 39,3 | 21,7 |
| Base ampliada ^{4/} | 347,7 – 408,2 | 35,0 | 352,3 | 25,8 |
| M4 ^{4/} | 435,1 – 510,7 | 20,4 | 453,2 | 15,5 |

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 1999 e ocorridos no período janeiro-fevereiro ^{1/}

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|--|-------------|--------------------------------|
| | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses ^{2/} | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses |
| M1 ^{3/} | 46,0 – 54,0 | 20,5 | 48,4 | 13,6 |
| Base restrita ^{3/} | 35,4 – 41,6 | 24,8 | 39,2 | 22,7 |
| Base ampliada ^{4/} | 353 – 414,4 | 23,5 | 401,6 | 36,5 |
| M4 ^{4/} | 436,7 – 512,6 | 13,8 | 472,0 | 16,5 |

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 1999^{1/}

| Discriminação | R\$ bilhões | | | |
|-----------------------------|-------------------|----------------------------------|---------------|----------------------------------|
| | Segundo Trimestre | | Ano | |
| | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses ^{2/} | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses ^{2/} |
| M1 ^{3/} | 44,4 - 52,1 | 13,7 | 50,0 - 58,8 | 11,1 |
| Base restrita ^{3/} | 34,6 - 40,7 | 13,7 | 39,9 - 46,8 | 10,3 |
| Base ampliada ^{4/} | 368,9 - 433,0 | 17,9 | 401,6 - 471,4 | 23,9 |
| M4 ^{4/} | 439,0 - 515,4 | 10,7 | 469,2 - 550,8 | 12,5 |

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/ Saldo em fim de período.

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

| Discriminação | 1998 | | 1999 | | | | | |
|-----------------------------|-------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | Ano | | Primeiro bimestre | | Segundo trimestre ^{2/} | | Ano ^{2/} | |
| | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses | R\$ bilhões | Var. % em 12 meses | R\$ bilhões ^{3/} | Var. % em 12 meses | R\$ bilhões ^{3/} | Var. % em 12 meses |
| M1 ^{4/} | 49,0 | 7,4 | 48,4 | 13,6 | 48,2 | 13,7 | 54,4 | 11,1 |
| Base restrita ^{4/} | 39,3 | 21,7 | 39,2 | 22,7 | 37,7 | 13,7 | 43,3 | 10,3 |
| Base ampliada ^{5/} | 352,3 | 25,8 | 401,6 | 36,5 | 401,0 | 17,9 | 436,5 | 23,9 |
| M4 ^{5/} | 453,2 | 15,5 | 472,0 | 16,5 | 477,2 | 10,7 | 510,0 | 12,5 |

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/ Saldo em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

| Discriminação | 1998 | | 1999 | | | | | |
|---|---------------|--------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| | Ano | | Primeiro bimestre | | Segundo trimestre ^{2/} | | Ano ^{2/} | |
| | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses |
| M1 / Base restrita ^{3/} | 1,247 | -11,7 | 1,235 | -7,4 | 1,281 | 0,0 | 1,255 | 0,6 |
| Res.bancárias / dep.vista ^{3/} | 0,552 | 25,7 | 0,582 | 12,4 | 0,559 | -1,6 | 0,562 | 1,8 |
| Papel-moeda / M1 ^{3/} | 0,418 | 8,6 | 0,403 | 9,5 | 0,378 | 3,0 | 0,403 | -3,6 |
| M4 / Base ampliada ^{4/} | 1,286 | -8,2 | 1,175 | -14,7 | 1,190 | -6,2 | 1,168 | -9,2 |

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

Quadro 6 - Meios de Pagamento
Proporção do PIB

| Período | 1994 | | 1995 | | 1996 | | 1997 | | 1998 | | 1999 ^{1/} | |
|---------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|--------------------|-------|
| | M1 | M4 | M1 | M4 | M1 | M4 | M1 | M4 | M1 | M4 | M1 | M4 |
| Jan | | | 3,64 | 33,73 | 3,65 | 36,65 | 3,68 | 39,76 | 4,96 | 44,14 | 5,13 | 49,58 |
| Fev | | | 3,44 | 33,86 | 3,44 | 37,18 | 4,38 | 39,95 | 4,73 | 45,02 | 5,01 | 48,90 |
| Mar | | | 3,18 | 32,71 | 3,33 | 37,61 | 4,41 | 40,12 | 4,59 | 46,20 | 4,84 | 47,66 |
| Abr | | | 2,98 | 32,22 | 3,35 | 37,45 | 4,32 | 40,22 | 4,61 | 46,36 | 4,78 | 46,79 |
| Mai | | | 2,85 | 31,74 | 3,21 | 37,57 | 4,31 | 40,33 | 4,58 | 46,84 | 4,77 | 46,63 |
| Jun | | | 2,85 | 31,76 | 3,22 | 37,50 | 4,29 | 40,94 | 4,67 | 47,46 | 4,78 | 47,26 |
| Jul | 2,15 | 31,87 | 2,89 | 32,78 | 3,21 | 37,72 | 4,30 | 41,62 | 4,75 | 48,38 | 4,88 | 48,53 |
| Ago | 2,52 | 32,42 | 2,82 | 34,24 | 3,07 | 37,89 | 4,40 | 42,08 | 4,79 | 48,48 | 4,83 | 48,45 |
| Set | 2,98 | 31,88 | 2,94 | 35,17 | 3,14 | 38,44 | 4,46 | 42,92 | 4,80 | 46,82 | 4,84 | 48,73 |
| Out | 3,22 | 32,47 | 3,11 | 35,29 | 3,20 | 38,72 | 4,54 | 43,25 | 4,78 | 47,58 | 4,84 | 48,74 |
| Nov | 3,25 | 32,82 | 3,16 | 35,94 | 3,08 | 39,38 | 4,44 | 43,17 | 4,72 | 49,06 | 4,70 | 48,89 |
| Dez | 4,01 | 33,41 | 3,93 | 36,68 | 3,61 | 39,80 | 5,12 | 43,91 | 5,37 | 49,67 | 5,25 | 49,21 |

1/ Projeção

