

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2000

Junho – 2000

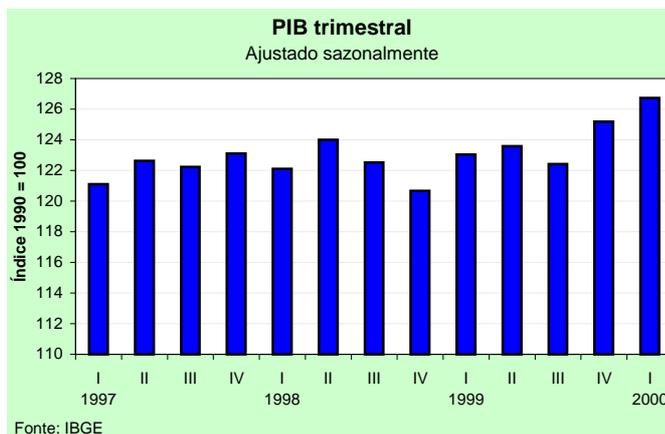


BANCO CENTRAL DO BRASIL

Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano de 2000

A. A economia no segundo trimestre de 2000

1. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 1,23% no primeiro trimestre de 2000, conforme estatística dessazonalizada divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Esse resultado deriva do desempenho positivo de 0,45% em serviços, que compensou as variações negativas de 1,43% na agropecuária e de 0,84% na indústria. A expansão do PIB, relativamente ao mesmo período de 1999, alcançou 3,08%, com crescimentos de 5,69% na indústria e de 2,28% em serviços e contração de 0,84% na agropecuária.



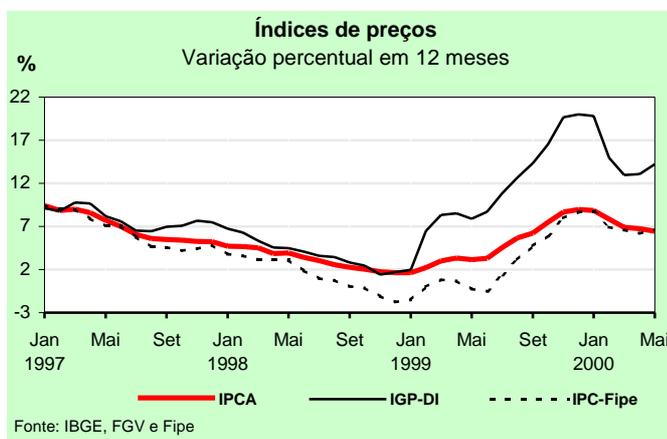
2. A produção industrial, segundo dados do IBGE, dessazonalizados pelo Banco Central, expandiu-se 2,41% em abril, em relação ao ocorrido no mês anterior, refletindo elevações de 4,72% na produção de bens de capital, de 5,07% na de bens de consumo e de 1,34% na de bens intermediários. A tendência de crescimento da produção industrial, iniciada no segundo semestre de 1999, pode ser evidenciada pela comparação entre os resultados do primeiro quadrimestre desse ano com o de 1999, revelando expansão de 6,64% no nível do produto gerado pelo setor industrial. Esse desempenho resulta dos crescimentos de 6% na produção de bens de capital, de 3,44%, na de bens de consumo e de 7,9%, nos segmento de bens intermediários.



3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) registrou crescimento de 0,23% em maio, em relação ao verificado no mês anterior, segundo estatísticas da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp), dessazonalizadas pelo Banco Central. Comparativamente ao mesmo mês do ano precedente, a expansão atingiu 20,8%, com elevação de 26,4% nas vendas de bens duráveis. Nos primeiros cinco meses do ano, comparativamente ao mesmo período do ano anterior, o crescimento situou-se em 12,8%. Excluindo-se as vendas de concessionárias, o faturamento manteve-se estável no mês de maio, mas elevou-se 20,3% em relação ao do mesmo período de 1999.



4. Os índices de preços apresentam trajetória declinante em 2000. Nesse sentido, o IPCA acumulou variação de 1,41% nos cinco primeiros meses do ano, o IPC-Fipe, de 0,69% e o IGP-DI, de 2,22%, comparativamente a 3,76%, 2,59% e 8,23%, respectivamente, no mesmo período do ano anterior. Em doze meses acumulados até maio, o IPCA, o IPC-Fipe e o IGP-DI registraram, na seqüência, variações de 6,47%, 6,62% e 13,68%.



5. A taxa de desemprego aberto situou-se em 7,8% em maio, mantendo-se

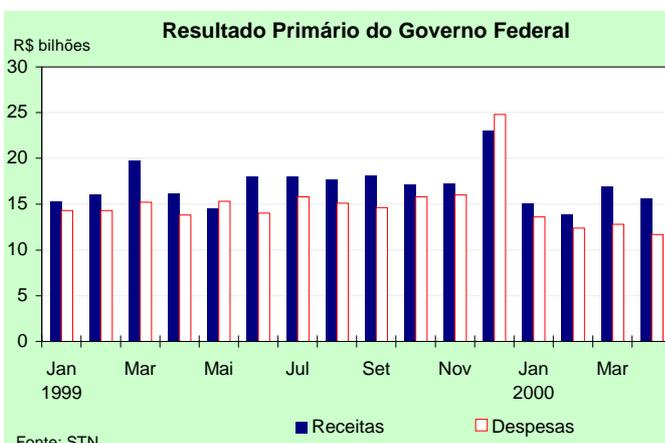
estável em relação a abril, mas superior à de mesmo período de 1999, 7,7%, de acordo com estatísticas do IBGE. A taxa média nos primeiros cinco meses do ano atingiu 7,9%, enquanto em igual período de 1999 alcançara 7,8%, o que reflete a expansão de 4% no número de pessoas ocupadas, de 5,1% no número de pessoas desocupadas e de 4,1% da população economicamente ativa. O rendimento médio real das pessoas



ocupadas, ainda segundo o IBGE, elevou-se 0,08% em abril, relativamente a março. A expansão mais intensa nos rendimentos ocorreu no comércio, 6,9%, e a contração mais acentuada, 1,5%, na indústria de transformação. Dentre as categorias de ocupação, houve elevação de 2,16% no rendimento dos trabalhadores sem carteira e de 0,65% no dos com carteira, enquanto ocorreu redução de 8,47% e de 0,98% nas categorias de empregadores e por conta própria.

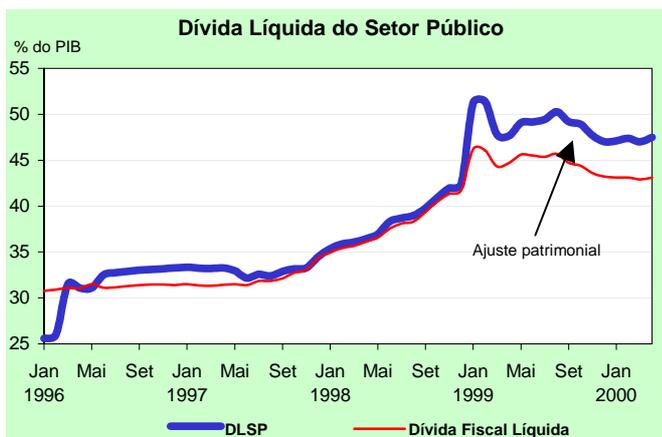
6. O esforço do governo na contenção de gastos, com vistas ao atingimento das

metas fiscais para 2000, tem sido evidenciado pelos resultados fiscais continuamente favoráveis. Assim, a despesa total do Governo Federal somou R\$ 50,4 bilhões e a receita líquida total, após excluídas as transferências a Estados e Municípios, restituições e incentivos fiscais, R\$ 61,5 bilhões, no primeiro quadrimestre do ano, determinando superávit primário de R\$ 11,16 bilhões, 14,3% superior ao obtido no

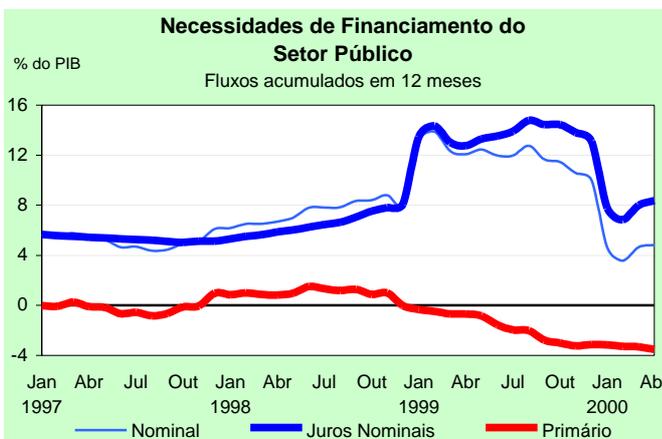


mesmo período de 1999. A receita líquida total representou 16,5% do PIB no primeiro quadrimestre de 2000, comparativamente a 17,6% do PIB no período correspondente do ano anterior, enquanto a despesa total declinou 1% do PIB.

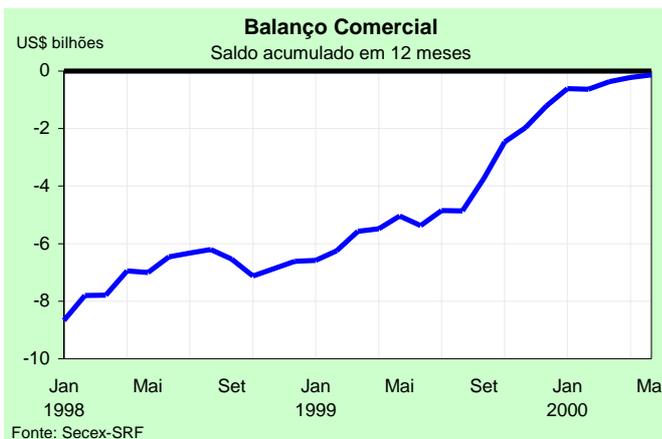
7. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) alcançou R\$ 536,2 bilhões em abril, equivalente a 47,5% do PIB, em comparação a R\$ 527,2 bilhões, 47% do PIB no mês anterior. A dívida interna líquida situou-se em R\$ 425,7 bilhões, 37,7% do PIB, dos quais 21,7% do PIB referem-se ao governo central, 12,7% do PIB, aos governos estaduais, 2,1% do PIB, aos governos municipais e 1,2% do PIB, às empresas estatais. A dívida externa situou-se em R\$ 110,5 bilhões, equivalente a 9,8% do PIB, valor 6,27% inferior ao registrado em março.



8. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) registraram superávit primário de R\$ 17,3 bilhões, no primeiro quadrimestre do ano, equivalente a 4,65% do PIB, superando em 60,1% o relativo ao mesmo período de 1999. As despesas com juros nominais atingiram R\$ 27,1 bilhões, o que significa 7,3% do PIB. Dessa forma, o déficit nominal alcançou R\$ 9,8 bilhões, correspondente a 2,65% do PIB, quando em igual período do ano anterior atingira R\$ 55,4 bilhões, equivalentes a 17,7% do PIB.



9. A recuperação do saldo comercial iniciada no decorrer de 1999 persiste no corrente ano. Assim, no primeiro trimestre do ano observou-se superávit de US\$ 26 milhões, enquanto no mesmo trimestre do ano anterior ocorrera déficit de US\$ 816 milhões. No bimestre abril-maio, as exportações atingiram US\$ 9,2 bilhões e as importações US\$ 8,7 bilhões, respectivamente 14,2% e 11,8% superiores às de igual período de 1999. A elevação das importações está associada à recuperação da demanda interna e ao aumento



dos preços do petróleo, enquanto a das exportações, à expansão das vendas de produtos manufaturados aos mercados norte-americano e latino-americano. Assim, o superávit comercial atingiu US\$ 575 milhões no período, ante US\$ 342 milhões no bimestre abril-maio de 1999.

10. O saldo em transações correntes foi deficitário em US\$ 4,1 bilhões no primeiro trimestre de 2000, contraindo-se 22% em comparação ao do mesmo trimestre do ano anterior. No bimestre abril-maio, o déficit alcançou US\$ 4,7 bilhões, com crescimento de 13,9% relativamente ao de igual período de 1999, refletindo, principalmente, o pagamento de US\$ 1,4 bilhão de juros da dívida externa no mês de abril.

11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos totalizou US\$ 6,8 bilhões no primeiro trimestre de 2000, registrando redução de 11,2% relativamente ao de igual período de 1999. No bimestre abril-maio, o recebimento líquido desses recursos alcançou US\$ 3 bilhões, mostrando estabilidade em relação ao observado no ano anterior. Assinale-se a redução na participação dos investimentos diretos associados a privatizações, que passou de 43,7%, entre janeiro e maio de 1999, para 10% em igual período de 2000. O incremento dos investimentos autônomos reafirma a tendência de expansão dos investimentos diretos no país.



12. As reservas internacionais totalizaram US\$ 39,2 bilhões ao final do primeiro trimestre de 2000. No bimestre abril-maio procedeu-se à amortização antecipada de parte dos empréstimos concedidos pelo Fundo Monetário Internacional, Banco Internacional de Compensações e Banco do Japão, no âmbito do acordo internacional liderado pelo FMI em novembro de 1998, ocorrendo contração no nível das reservas, que totalizaram US\$ 28,6 bilhões ao final de maio.



B. Política Monetária no primeiro trimestre de 2000

13. A base monetária restrita, medida pelo conceito de média dos saldos dos dias úteis, comportou-se de acordo com o previsto na Programação Monetária para o primeiro trimestre, situando-se em R\$ 40,9 bilhões, com variação de -3,1% no mês e de 8,7% em 12 meses. Dentre seus componentes, as reservas bancárias atingiram R\$ 17,3 bilhões, contraindo-se 3,6% em relação ao mês anterior e expandindo-se 5,3% em 12 meses, enquanto o saldo do papel-moeda emitido alcançou R\$ 23,6 bilhões, com contração de 2,7% no mês e crescimento de 11,4% em 12 meses.

14. A base monetária ampliada, somatório da base restrita, depósitos compulsórios em espécie e títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, totalizou R\$ 469,5 bilhões em março. Esse montante representa variação de 0,7% no mês, derivada da contração de 6,7% da base restrita, saldos de fim de período, compensada por elevações de 1,7% e de 0,4% nos saldos de títulos públicos do Tesouro Nacional e do Banco Central, respectivamente. A evolução dos saldos da base monetária ampliada situou-se, a exemplo do ocorrido para os demais agregados, no intervalo previsto na Programação Monetária para o primeiro trimestre do ano, acumulando expansão de 21% em 12 meses.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2000 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	50,4 - 59,2	17,7	53,5	14,8
Base restrita ^{3/}	38,4 - 45,1	11,0	40,9	8,7
Base ampliada ^{4/}	417,2 - 489,8	16,9	469,5	21,0
M4 ^{4/}	528,8 - 620,8	20,4	574,6	20,3

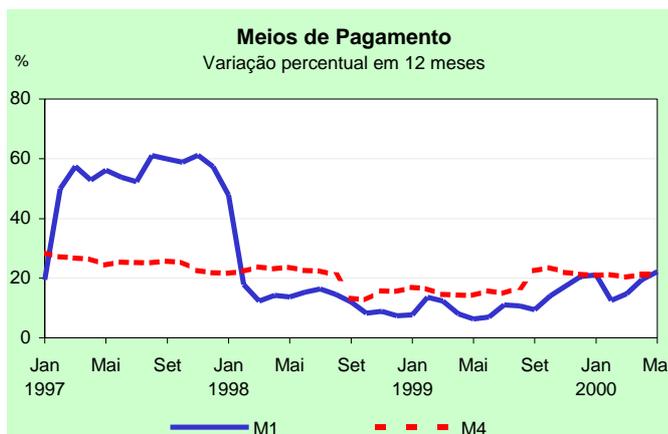
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{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), conceito de média dos saldos diários, atingiram R\$ 53,5 bilhões em março, com redução de 1,8% no mês e crescimento de 14,8% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público, que alcançou R\$ 20,4 bilhões, contraiu-se 3,3% no mês e apresentou expansão de 10,3% em 12 meses. Os depósitos à vista situaram-se em R\$ 33 bilhões, com decréscimo de 0,9% no mês e elevação de 17,8% em 12 meses.



16. O agregado monetário mais amplo, M4, alcançou R\$ 574,6 bilhões, com crescimento de 0,4% no mês e de 20,3% em 12 meses.

17. As operações com títulos públicos federais no primeiro trimestre deste ano, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, apresentaram comportamento contracionista em R\$ 9,4 bilhões. No mercado primário, verificou-se expansão de R\$ 2,8 bilhões, com colocação líquida de R\$ 8,3 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e resgate líquido de R\$ 11,1 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, as operações com títulos públicos determinaram impacto contracionista de R\$ 12,1 bilhões.

18. No primeiro trimestre, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve, nos meses de janeiro e fevereiro, a meta para a taxa de juros Selic em 19% a.a., sem a definição de viés. Na reunião de 22 de março, a meta foi mantida, tendo sido definido viés de redução, efetivamente empregado pelo Presidente do Banco Central no dia 28 do mesmo mês, quando a meta da taxa de juros Selic foi reduzida em meio ponto percentual, situando-se em 18,5% a.a.

C. Política monetária no bimestre abril-maio de 2000

19. A base monetária restrita atingiu R\$ 38,5 bilhões em maio, no conceito de média dos saldos diários. No mês, esse agregado apresentou declínio de 0,2%, enquanto em 12 meses expandiu-se 8,3%. O papel-moeda emitido situou-se em R\$ 23,5 bilhões, com redução de 0,3% no mês e elevação de 17,1% em 12 meses. As reservas bancárias totalizaram R\$ 14,9 bilhões, reduzindo-se 0,2% no mês e 3,1% em 12 meses.

20. A base monetária ampliada situou-se em R\$ 495,7 bilhões no mês de maio, com crescimento de 4% em relação ao mês anterior e de 25% em 12 meses.

21. Os meios de pagamento (M1), média dos saldos diários, alcançaram R\$ 54 bilhões em maio, com variação de 0,5% ao mês e de 22,1% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público totalizou R\$ 20,3 bilhões, com declínio de 0,2% no mês e crescimento de 16,4% em 12 meses. Os depósitos à vista atingiram R\$ 33,7 bilhões, expandindo-se 0,9% no mês e 25,9% em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2000 e ocorridos no período abril/maio ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	51,1 - 59,9	22,3	54,0	22,1
Base restrita ^{3/}	35,4 - 41,5	5,2	38,5	8,3
Base ampliada ^{4/}	455,8 - 535,1	23,6	495,7	25,0
M4 ^{4/}	555,5 - 652,1	21,0	586,1	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.

22. O saldo de M4, agregado monetário mais amplo, situou-se em R\$ 586,1 bilhões no mês de maio, com crescimento de 1% no mês e de 20,7% em 12 meses. A relação M4/PIB atingiu 51,6% no mês, ante 51,5% em abril.

23. As operações com títulos públicos federais no bimestre apresentaram caráter expansionista. Assim, no mercado primário foi registrada expansão de R\$ 12,3 bilhões, com resgates líquidos do Banco Central de R\$ 7,5 bilhões, e do Tesouro Nacional, de R\$ 4,8 bilhões. O mercado secundário de títulos públicos registrou colocações líquidas de R\$ 9,8 bilhões.

24. Nas duas reuniões do bimestre abril-maio, o Copom decidiu manter estável a meta para a taxa de juros Selic, situada em 18,5% a.a. a partir de 28 de março, sem a definição de viés, postura consistente com a evolução de condicionantes externos no período, não obstante a trajetória favorável dos fundamentos macroeconômicos do país.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
4.3.1999	-	45,0
-	24.3.1999	42,0
-	5.4.1999	39,5
14.4.1999	-	34,0
-	28.4.1999	32,0
-	7.5.1999	29,5
-	12.5.1999	27,5
19.5.1999	-	23,5
-	8.6.1999	22,0
23.6.1999	-	21,0
28.7.1999	-	19,5
1.9.1999	-	19,5
22.9.1999	-	19,0
6.10.1999	-	19,0
10.11.1999	-	19,0
15.12.1999	-	19,0
19.1.2000	-	19,0
16.2.2000	-	19,0
22.3.2000	-	19,0
	29.3.2000	18,5
19.4.2000	-	18,5
24.5.2000	-	18,5
20.6.2000	-	17,5

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

D. Perspectivas para o terceiro trimestre e para o ano de 2000

25. O desempenho da indústria nos primeiros meses do ano, principalmente no que se refere à produção de bens de consumo duráveis e de bens de capital, sugere a continuidade da recuperação do setor iniciada ao final de 1999. Essa tendência tem-se refletido no mercado de trabalho, onde o saldo entre contratações e demissões vem-se mostrando positivo, destacando-se que a maior demanda por mão-de-obra não alterou a trajetória de redução do custo unitário do trabalho, expressando a elevação dos ganhos de produtividade.

26. O nível de utilização da capacidade instalada em abril deste ano superou os observados em 1999 e em 1998, situando-se, entretanto, abaixo do registrado em 1997. No entanto, o acentuado crescimento das despesas de capital para fins industriais sinaliza a expectativa do setor produtivo quanto à trajetória positiva dos mercados interno e externo, o que potencializa a ampliação da capacidade instalada da indústria, de modo a não gerar pressões sobre a capacidade de produção.

27. No que se refere à formação de estoques, embora estejam ocorrendo reduções em setores específicos, especialmente de alguns produtos agrícolas, os níveis remanescentes não remetem à perspectiva de surgimento de pressões de demanda com efeitos sobre os preços, assinalando-se que os resultados mais recentes envolvendo o comércio externo sugerem que eventual regularização de estoques por meio de importações não comprometeria o equilíbrio comercial.

28. Nesse contexto, a atuação da Autoridade Monetária envolvendo a conjugação de queda na taxa básica de juros, diminuição da alíquota do recolhimento compulsório incidente sobre depósitos à vista e aprimoramento na classificação de risco vem criando condições para a intensificação do processo de redução das margens aplicadas sobre as taxas de captação pelas instituições financeiras. Esse movimento, porém, não tem-se apresentado com a intensidade esperada, apesar de os fundamentos macroeconômicos internos apresentarem resultados favoráveis, pois o aumento das incertezas no mercado internacional, principalmente quanto à trajetória de crescimento da economia americana, têm contribuído para a adoção de postura mais conservadora por parte das instituições financeiras.

29. A evolução favorável dos fundamentos macroeconômicos do país pode ser visualizada nos resultados fiscais e nos relativos ao setor externo, experimentados recentemente. Assim, os superávits recorrentes do setor público consolidado permanecem evidenciando o processo de ajuste ao qual as contas públicas vêm sendo submetidas. Nesse sentido, o superávit primário acumulado em 12 meses, até abril, constituiu-se em recorde, contribuindo para a generalização das expectativas quanto à queda consistente das necessidades de financiamento do setor público e, conseqüentemente, da relação dívida/PIB.

30. O exame das contas externas identifica a melhora do saldo comercial, parcialmente contrabalançada pelo aumento nos gastos líquidos com serviços não relativos a fatores de produção, associados à retomada do nível da atividade econômica. Os serviços relativos a fatores de produção, que refletem o fluxo de renda entre residentes e não residentes, mantiveram-se praticamente inalterados, com o aumento de juros líquidos pagos tendo sido compensado pela redução nas remessas líquidas de lucros e dividendos.

31. A recuperação no resultado das transações correntes, cujo déficit acumulado nos cinco primeiros meses do ano atingiu US\$ 8,8 bilhões, apresentando redução de 6,2% em relação ao de mesmo período do ano passado, torna-se mais relevante se considerado o padrão de financiamento de longo prazo das contas externas do país. Nesse sentido, assinale-se o patamar alcançado pelos investimentos diretos, persistentemente superior à necessidade de financiamento externo, trajetória que deverá tornar-se mais confortável tendo em vista a perspectiva de continuidade da reversão do saldo comercial no decorrer do ano.

32. Nesse cenário, o aumento do volume de crédito e a diminuição do diferencial entre taxas ativas e passivas verificadas nos primeiros meses do ano devem se acentuar à medida em que se reduza a volatilidade do mercado financeiro, criando expectativas de longo prazo mais condizentes com o crescimento sustentado da economia brasileira.

33. As taxas de inflação, aferidas por todos os indicadores de preços, vêm situando-se invariavelmente abaixo das expectativas, não obstante os impactos decorrentes dos reajustes dos combustíveis e do salário mínimo e a recuperação econômica no período. Não se observaram pressões inflacionárias associadas ao crescimento da demanda, favorecendo a tendência declinante das variações dos índices em 12 meses, que não deverá alterar-se significativamente no decorrer do ano.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano de 2000

34. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano de 2000 é consistente com a sistemática adotada em junho de 1999 de metas para a inflação, considerando, principalmente, o cenário provável de comportamento para a renda nacional, para as operações de crédito e para as taxas de juros.

Quadro 3. Programação monetária para 2000 ^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões			
	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	51,8 - 60,8	18,4	62,5 - 73,3	15,0
Base restrita ^{3/}	33,9 - 39,8	-5,5	41,9 - 49,2	0,4
Base ampliada ^{4/}	483,9 - 568,0	26,8	496,5 - 582,8	20,7
M4 ^{4/}	569,1 - 668,1	19,2	589,5 - 692,0	16,5

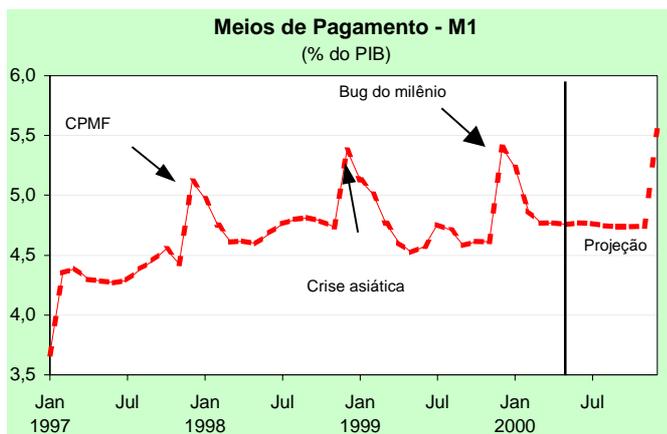
1/ Refere-se ao último mês do período.

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.

35. A variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) foi estimada em 18,4%, para setembro, e em 15%, para dezembro de 2000. As projeções de elevação do agregado superam as estimativas de expansão da renda nominal, refletindo os efeitos esperados das medidas adotadas visando a estimular a intermediação financeira. Nesse sentido, a expectativa é de crescimento dos depósitos à vista, resultante do aumento de recursos de operações de crédito em trânsito e do esforço do sistema bancário para expandir essa modalidade de captação, devido às ampliações que têm ocorrido em sua parcela de livre aplicação. Deste modo, a razão entre M1 e PIB tenderá a elevar-se nos próximos meses.



36. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, e considerando-se as reduções das alíquotas de recolhimento compulsório sobre recursos à vista ocorridas, projeta-se redução em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 5,5% em setembro, e expansão de 0,4% em dezembro de 2000.



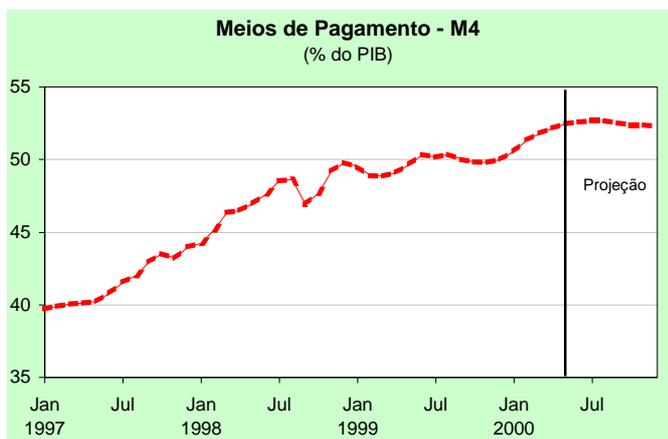
37. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pressupõem a neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, refletem, como principal fator expansionista, o crescimento vegetativo resultante da sua atualização em regime de competência. Como fator contracionista, devem-se destacar os recolhimentos líquidos esperados à conta única do Tesouro Nacional. Deste modo, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 26,8% em setembro, e de 20,7% em dezembro de 2000.



38. Para os meios de pagamento em seu conceito mais amplo - correspondente ao M4 - as projeções estão influenciadas pelas expectativas de que a recuperação das operações de crédito superem o efeito contracionista resultante do controle do déficit nominal do setor público. Deste modo, projeta-se crescimento em 12 meses do M4, em setembro, de 19,2%, e em dezembro de 2000 de 16,5%.



39. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar crescimento ao longo do ano 2000, consistente com o comportamento esperado para o agregado.



40. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1999 e no bimestre abril/maio de 2000, bem como os valores previstos para o terceiro trimestre de 2000.

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

Discriminação	1999		2000					
	Ano		Abril/Maio		Terceiro 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/}	59,0	20,5	54,0	22,1	56,3	18,4	67,9	15,0
Base restrita ^{4/}	45,4	15,6	38,5	8,3	36,9	-5,5	45,6	0,4
Base ampliada ^{5/}	447,1	26,9	495,7	25,0	525,9	26,8	539,7	20,7
M4 ^{5/}	550,2	21,4	588,3	21,1	618,6	19,2	640,7	16,5

^{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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1999		2000					
	Ano		Abril/Maio		Terceiro 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/}	1,300	4,3	1,405	12,8	1,526	25,3	1,490	14,6
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,510	-7,5	0,443	-23,1	0,348	-43,4	0,340	-33,3
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,399	-4,4	0,375	-4,8	0,379	-1,8	0,404	1,3
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,231	-4,4	1,187	-3,1	1,176	-6,0	1,187	-3,6

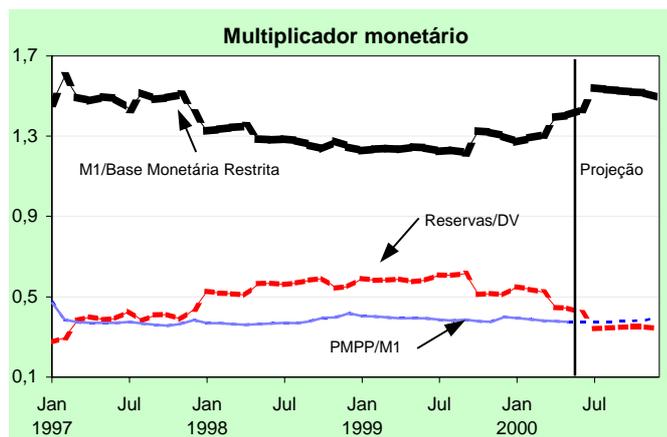
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{2/} Projeção.

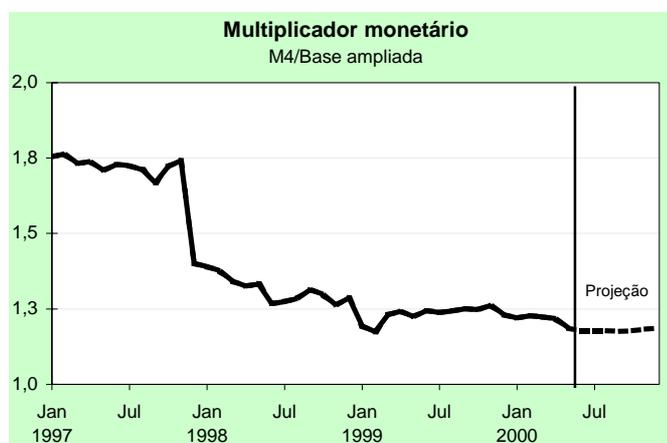
^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do mês.

^{4/} Saldos em fim de período.

42. As elevações no multiplicador da base monetária restrita, observadas em outubro e abril últimos, assim como a nova elevação, esperada para julho, são decorrentes das reduções das alíquotas de recolhimento compulsório sobre recursos à vista.



43. O multiplicador da base ampliada apresentou redução em maio, determinada pela troca de passivos estaduais e municipais por títulos federais. Ao longo do corrente ano não se espera alterações significativas em tal relação, haja vista que tanto a base ampliada quanto o M4 deverão apresentar ritmos de crescimento semelhantes.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2000 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	50,4 - 59,2	17,7	53,5	14,8
Base restrita ^{3/}	38,4 - 45,1	11,0	40,9	8,7
Base ampliada ^{4/}	417,2 - 489,8	16,9	469,5	21,0
M4 ^{4/}	528,8 - 620,8	20,4	574,6	20,3

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 segundo trimestre de 2000 e ocorridos no período abril/maio ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	51,1 - 59,9	22,3	54,0	22,1
Base restrita ^{3/}	35,4 - 41,5	5,2	38,5	8,3
Base ampliada ^{4/}	455,8 - 535,1	23,6	495,7	25,0
M4 ^{4/}	555,5 - 652,1	21,0	586,1	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 3. Programação monetária para 2000 ^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	51,8 - 60,8	18,4	62,5 - 73,3	15,0
Base restrita ^{3/}	33,9 - 39,8	-5,5	41,9 - 49,2	0,4
Base ampliada ^{4/}	483,9 - 568,0	26,8	496,5 - 582,8	20,7
M4 ^{4/}	569,1 - 668,1	19,2	589,5 - 692,0	16,5

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.

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

Discriminação	1999		2000					
	Ano		Abril/Maio		Terceiro 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/}	59,0	20,5	54,0	22,1	56,3	18,4	67,9	15,0
Base restrita ^{4/}	45,4	15,6	38,5	8,3	36,9	-5,5	45,6	0,4
Base ampliada ^{5/}	447,1	26,9	495,7	25,0	525,9	26,8	539,7	20,7
M4 ^{5/}	550,2	21,4	588,3	21,1	618,6	19,2	640,7	16,5

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.

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1999		2000					
	Ano		Abril/Maio		Terceiro 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/}	1,300	4,3	1,405	12,8	1,526	25,3	1,490	14,6
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,510	-7,5	0,443	-23,1	0,348	-43,4	0,340	-33,3
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,399	-4,4	0,375	-4,8	0,379	-1,8	0,404	1,3
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,231	-4,4	1,187	-3,1	1,176	-6,0	1,187	-3,6

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.