

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2001

Junho – 2001

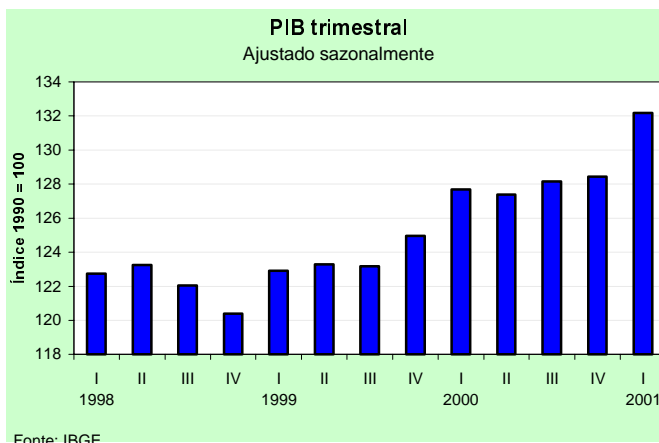


BANCO CENTRAL DO BRASIL

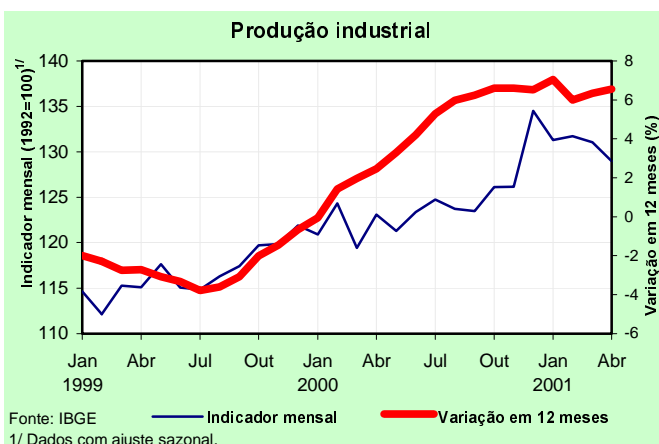
Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano 2001

A. A economia no segundo trimestre de 2001

1. A variação do Produto Interno Bruto (PIB) mensurado pelo valor adicionado a preços básicos atingiu 3,56% no primeiro trimestre, na comparação com igual trimestre do ano anterior, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Dentre os setores de atividade econômica, a maior contribuição para esse resultado originou-se da indústria, cuja produção elevou-se 5,93%, enquanto em serviços e na agropecuária as taxas alcançaram 2,64% e 1,06%, respectivamente. Considerando-se série dessazonalizada, o PIB expandiu-se 1,02% no primeiro trimestre de 2001, em comparação com o trimestre anterior, com significativo desempenho da agropecuária, 10,97%. O setor de serviços apresentou expansão de 0,36%, e o produto industrial, redução de 0,98%.



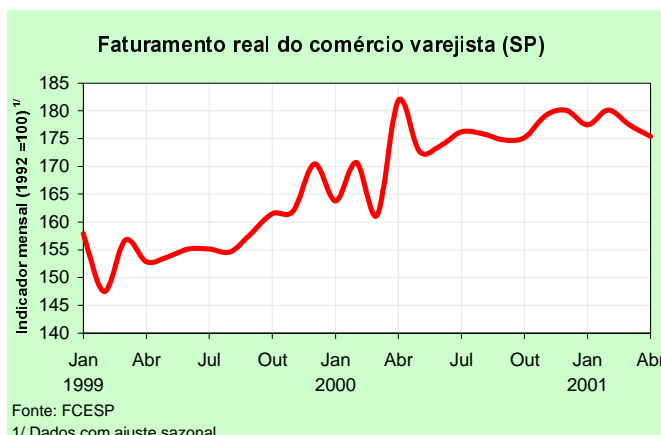
2. A expansão anual da produção industrial, ante igual mês do ano anterior, atingiu 6,1% em abril de 2001, segundo dados do IBGE. Os principais responsáveis por esse desempenho foram os segmentos de bens de capital e de bens de consumo, com crescimentos de 22,63% e de 6,06%, na ordem. Nesse último segmento, assinala-se o crescimento de 12,24% registrado na produção de bens de consumo duráveis. A taxa relativa a bens intermediários totalizou 3,22%, na mesma base de comparação.



A produção industrial em abril, após ajuste sazonal realizado pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil (Depec), declinou 1,56% no mês, resultado associado à contração da produção nas categorias de bens intermediários, 1,84%, e de bens de consumo, 1,17%, registrando-se taxas negativas nos setores de bens duráveis, 5,02%, e semi e não-duráveis, 0,84%. A produção relativa à categoria bens de capital mostrou-se estável no período.

3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São

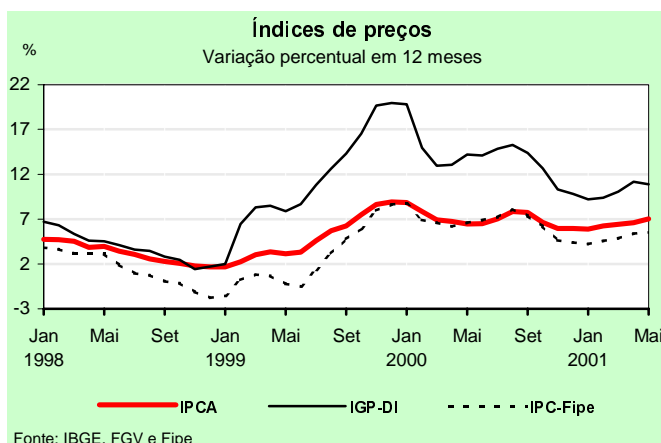
Paulo apresentou retração mensal de 1,15% em abril, de acordo com a Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), considerada a série ajustada sazonalmente pelo Depec. Comparativamente a abril do ano precedente, o faturamento real declinou 3,55% devido, principalmente, ao desempenho nas concessionárias de automóveis. Excluído esse segmento, cuja variação negativa alcançou



15,93%, o faturamento real passa a apresentar expansão de 11,87% no período. Em bens de consumo, apesar da redução de 33,02% em semi-duráveis, a variação totalizou 11,62%, estimulada pelo crescimento das vendas de bens duráveis, 15,17%, e de não-duráveis, 16,15%.

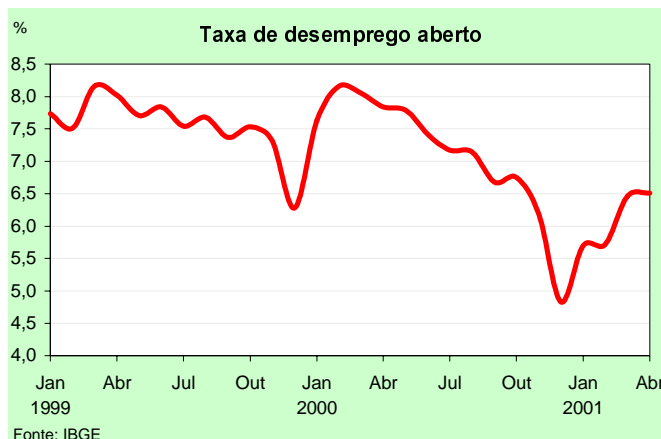
4. Todos os indicadores de inflação apontaram desaceleração no ritmo de

crescimento dos preços em maio, em relação a abril. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que em abril registrara elevação de 0,58%, aumentou 0,41% em maio, acumulando 7,04% em doze meses. O resultado de maio foi pressionado pelas variações nos gastos com habitação, 1,06%, alimentação e bebidas, 0,58%, despesas pessoais, 0,5% e transportes, 0,3%. Nos

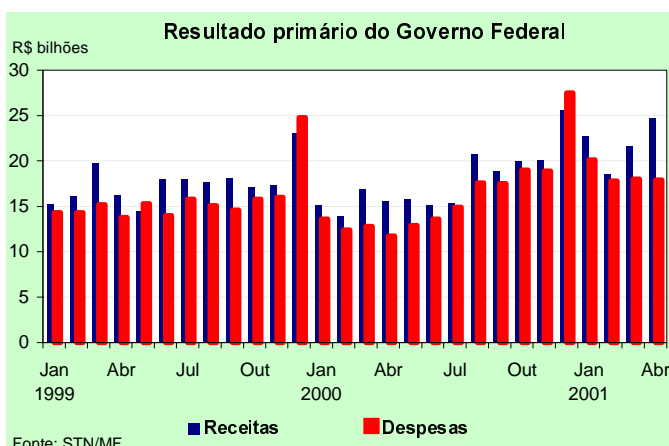


cinco primeiros meses do ano, o IPCA acumulou inflação de 2,42%. O Índice de Preços ao Consumidor calculado pela Fipe (IPC-Fipe), que aumentara 0,61% em abril, cresceu 0,17% em maio, totalizando 5,52% em doze meses e 1,79% no ano. As variações dos índices gerais de preços, que em abril ainda refletiam os efeitos da depreciação cambial, reduziram-se sensivelmente. Assim, o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), que crescera 1,13% em abril, elevou-se 0,44% em maio, com variação acumulada de 10,9% em doze meses.

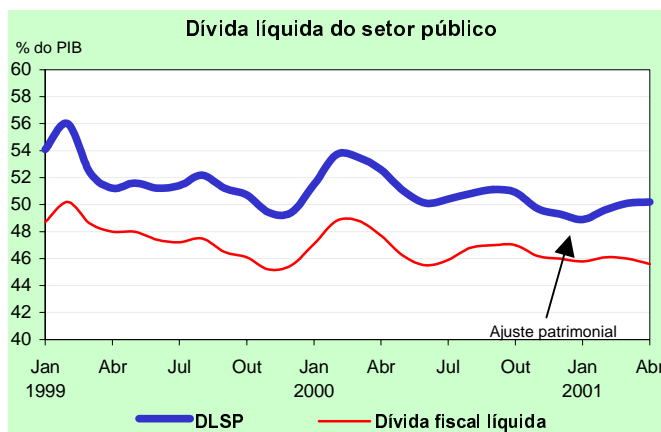
5. A taxa de desemprego aberto situou-se em 6,51% em abril, ante 6,46% em março, em virtude do crescimento de 1,25% no número de trabalhadores sem ocupação, enquanto a População Economicamente Ativa (PEA) e o número de ocupados permaneceram praticamente estáveis, de acordo com dados do IBGE. Com relação a abril de 2000, mês em que a taxa de desemprego situara-se em 7,84%, o indicador retraiu-se 16,96%, resultado da redução de 17,75% na população sem ocupação. Durante o mesmo período, a participação do pessoal ocupado também manteve tendência declinante na classificação por setor de atividade, diminuindo 0,12% na indústria de transformação, 6,37% na construção civil e 1,6% no comércio, e aumentando 1,38% no setor de serviços. O rendimento médio real das pessoas ocupadas, de acordo com dados do IBGE dessazonalizados pelo Depec, elevou-se 0,29% em março, com destaque para as elevações de 4,55% no setor de construção civil e de 2,09% no comércio.



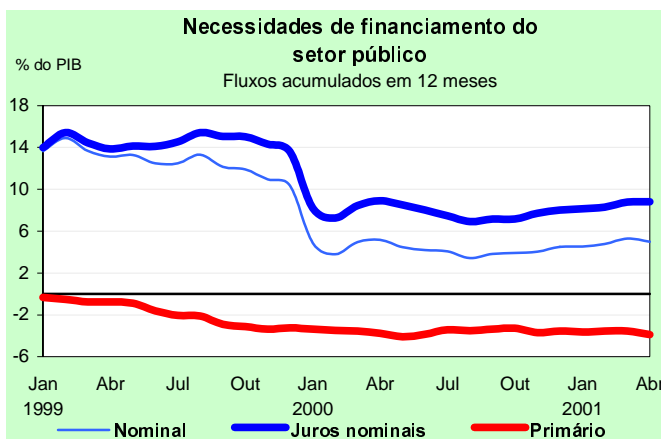
6. O resultado primário do Governo Central atingiu superávit de R\$ 13,3 bilhões, no primeiro quadrimestre de 2001, equivalente a 3,5% do PIB, superando em 21,73% o resultado registrado no mesmo período do ano precedente. Na mesma base de comparação, as receitas totais somaram R\$ 87,5 bilhões e as despesas totais, R\$ 73,9 bilhões, representando crescimentos de 16,6% e 15,8%, respectivamente.



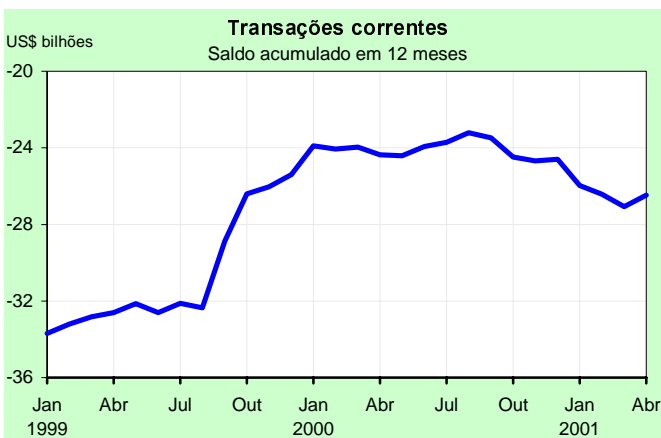
7. A dívida líquida do setor público (DLSP) totalizou R\$ 596,7 bilhões em abril, o que corresponde a 50,2% do PIB, comparativamente a 50,1% do PIB no mês anterior. A dívida interna líquida alcançou R\$ 478,2 bilhões, 40,2% do PIB, dos quais 22,9% do PIB se referem ao governo central, 14,7% do PIB aos governos estaduais, 1,9% do PIB aos governos municipais e 0,8% do PIB às empresas estatais. A dívida externa líquida situou-se em R\$ 118,5 bilhões, equivalente a 10% do PIB.



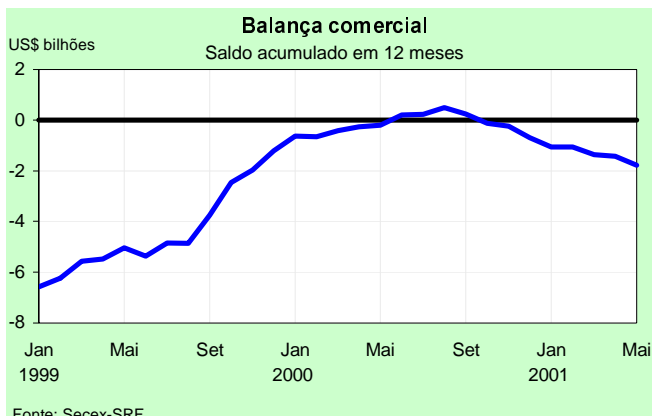
8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) apresentaram, em abril, superávit primário acumulado nos últimos 12 meses de 3,86% do PIB, comparativamente a 3,75% do PIB no mesmo período do ano anterior, resultado dos superávits alcançados pelo governo central, 2,09% do PIB, pelos governos estaduais e municipais, 0,65% do PIB e pelas empresas estatais, 1,12% do PIB. As NFSP nominais apresentaram déficit equivalente a 4,97% do PIB no período, ante 5,28% do PIB em março e 5,15% do PIB em abril de 2000. As despesas com juros nominais permaneceram estáveis entre março e abril, representando 8,8% do PIB, comparativamente a 8,9% do PIB em abril do ano precedente.



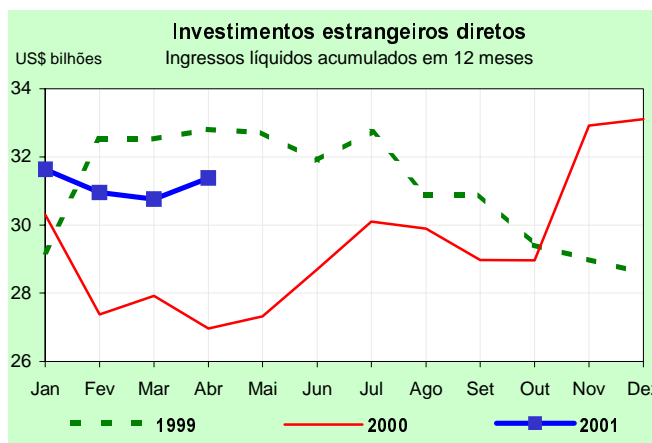
9. O déficit em transações correntes acumulado em doze meses aumentou no primeiro trimestre do ano, passando de 4,13% do PIB, em dezembro de 2000, para 4,66% do PIB, em março deste ano. O déficit em transações correntes totalizou US\$ 6,7 bilhões no primeiro trimestre de 2001, comparativamente a US\$ 4,1 bilhões em igual período do ano anterior. Assinale-se que em abril de 2001, o déficit em transações correntes totalizou US\$ 2,4 bilhões, ante US\$ 3 bilhões em igual mês de 2000.



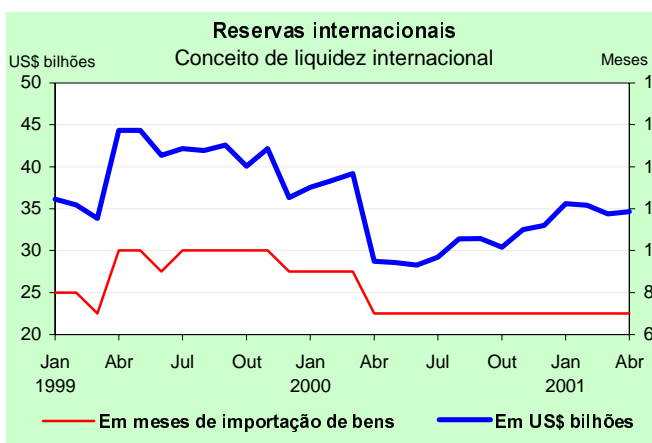
10. A recuperação da atividade econômica contribuiu para que o aumento das importações superasse o relativo às exportações. A balança comercial foi deficitária em US\$ 677 milhões no primeiro trimestre de 2001, enquanto no período correspondente de 2000, mostrara-se equilibrada. No bimestre abril-maio, o comércio exterior registrou superávit de US\$ 131 milhões, comparativamente a US\$ 548 milhões, em igual período do ano anterior.



11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos (IED) acumulado em doze meses apresentou relativa estabilidade nos quatro primeiros meses deste ano, oscilando entre US\$ 30 bilhões e US\$ 32 bilhões. No primeiro trimestre, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos totalizou US\$ 4,6 bilhões, montante 30,6% menor que o observado no primeiro trimestre de 2000. Em abril, inversamente, o ingresso líquido de US\$ 2 bilhões de IED superou em 47,5% o registrado no mesmo mês do ano anterior.



12. As reservas internacionais atingiram US\$ 34,4 bilhões no final do primeiro trimestre, o que representou elevação de US\$ 1,46 bilhão em relação ao patamar de dezembro do ano passado. Esse incremento foi consequência da recompra de US\$ 1 bilhão no mercado interbancário de câmbio, correspondente a operações de venda com compromisso de recompra realizadas em dezembro do ano passado; da captação de US\$ 2,4 bilhões associada à emissão de títulos no mercado externo; da amortização de US\$ 1,2 bilhão de bônus emitidos pela República; da venda de US\$ 310 milhões no mercado interbancário de câmbio; e de US\$ 251 milhões em



pagamentos de juros. As reservas internacionais totalizaram US\$ 34,7 bilhões ao final de abril, com acúmulo adicional de US\$ 246 milhões nesse mês.

B. Política monetária no primeiro trimestre de 2001

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

14. A média dos saldos diários da base monetária restrita alcançou R\$ 43,3 bilhões em março, revelando contração de 2,2% no mês e expansão de 5,9% em doze meses. O saldo do papel-moeda emitido atingiu R\$ 27,6 bilhões, com retração de 3,2% no mês e crescimento de 16,9% nos últimos 12 meses, e o relativo às reservas bancárias, R\$ 15,7 bilhões, registrando contrações de 0,6% e de 9,3%, nos mesmos períodos.

15. A base monetária ampliada expandiu-se 1,52% em março, atingindo R\$ 565,3 bilhões. Em 12 meses, o crescimento totalizou 20,4%, decorrente de expansões de 5,8% no saldo em final de período da base restrita, que situou-se em R\$ 41,4 bilhões, e de 22,55% no saldo de títulos públicos federais, que totalizou R\$ 508,7 bilhões, com os depósitos compulsórios em espécie permanecendo estáveis.

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	65,7 - 77,1	33,5	66,7	24,8
Base restrita ^{3/}	41,5 - 48,8	10,4	43,3	5,9
Base ampliada ^{4/}	510,0 - 598,7	18,1	565,3	20,4
M4 ^{4/}	606,4 - 711,9	14,7	663,8	15,5

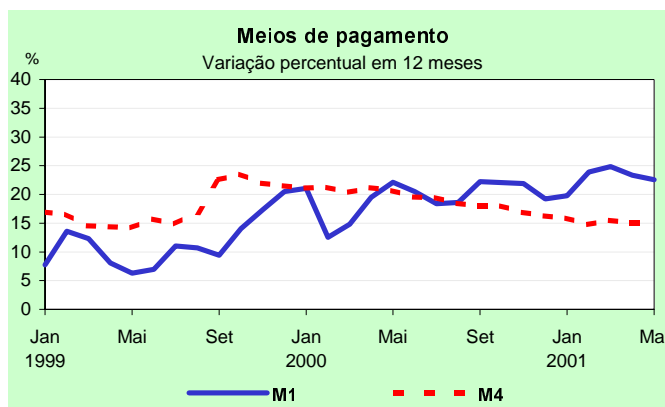
1/ Refere-se ao último mês do período.

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.

16. Os meios de pagamento (M1), avaliados pelo conceito de média dos saldos diários, acumularam R\$ 66,7 bilhões em março, contraindo-se 1,1% no mês e expandindo-se 24,8% em doze meses. O papel-moeda em poder do público atingiu R\$ 23,9 bilhões, representando contração de 3,2% no mês e expansão de 17% no ano, enquanto os depósitos à vista totalizaram R\$ 42,8 bilhões, expandindo-se 0,1% no mês e 29,7%, em 12 meses.



17. O agregado monetário mais amplo da economia, M4, totalizou R\$ 663,8 bilhões em março, registrando expansão de 1% no mês e de 15,5% em 12 meses.

18. No primeiro trimestre de 2001, as operações com títulos públicos federais, inclusive as realizadas pelo Banco Central para o ajuste de liquidez, foram contracionistas em R\$ 6,1 bilhões. No mercado primário, verificou-se resgate líquido de R\$ 12,2 bilhões em títulos do Banco Central e colocação de R\$ 4,6 bilhões em títulos do Tesouro Nacional. As operações com títulos da dívida pública no mercado secundário determinaram resultado contracionista de R\$ 13,5 bilhões.

19. No primeiro trimestre do ano, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom) reduziu em 50 pontos básicos a meta para a taxa básica de juros, que passou a situar-se em 15,25% a.a., a partir da reunião encerrada em 17 de janeiro. Na reunião finalizada em 21 de março, o Copom, considerando os aumentos no núcleo da inflação e na inflação observada, superiores às expectativas, e a incerteza envolvendo o repasse da depreciação cambial aos preços, determinou elevação na taxa de juros de 0,5 ponto percentual, para 15,75% a.a.

C. Política monetária no bimestre abril-maio de 2001

20. A base monetária restrita, calculada pelo conceito de média dos saldos diários, somou R\$ 43,6 bilhões em maio, com expansão de 0,2% no mês e de 13,5% em 12 meses. Os saldos relativos a reservas bancárias e papel-moeda emitido alcançaram R\$ 15,9 bilhões e R\$ 27,7 bilhões, representando expansão mensal de 0,3% e de 0,2%. As taxas de expansão, em doze meses, dos componentes da base totalizaram 6,3% e 18%, respectivamente.

21. A base monetária ampliada atingiu R\$ 576 bilhões em maio, apresentando variações de 1,4%, no mês, e de 16,2%, em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2001 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/}	62,9 - 73,8	25,0	66,2	22,6
Base restrita ^{3/}	40,6 - 47,6	16,2	43,6	13,5
Base ampliada ^{4/}	525,7 - 617,1	13,8	576,0	16,2
M4 ^{4/}	629,4 - 738,9	14,7	674,3	15,0

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.

22. Os meios de pagamento (M1) atingiram R\$ 66,2 bilhões em maio, segundo o conceito de média dos saldos diários, com variação negativa de 0,1% no mês e positiva de 22,6% nos últimos 12 meses. Os depósitos à vista situaram-se em R\$ 42,2 bilhões, declinando 0,4% no mês e elevando-se 25,2% em 12 meses. O saldo do papel-moeda em poder do público expandiu-se 0,3% no mês e 18,2% em 12 meses, atingindo R\$ 24 bilhões.

23. O agregado monetário mais amplo da economia, M4, atingiu R\$ 674 bilhões em maio de 2001, equivalentes a 56,1% do PIB. No mês, o indicador apresentou expansão de 0,93% e, na comparação com igual mês de 2000, de 14,98%.

24. As operações com títulos públicos federais, no bimestre abril-maio, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, resultaram em expansão monetária de R\$ 12,9 bilhões. No mercado primário, verificou-se resgates líquidos, dos quais R\$ 6,3 bilhões em títulos do Banco Central e R\$ 14 bilhões em títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, as operações com títulos públicos federais exerceram impacto contracionista de R\$ 8,9 bilhões.

25. Em 18 de abril, o Copom elevou a meta para a taxa básica de juros em 50 pontos básicos, fixando-a em 16,25% a.a., de forma a realinhar a trajetória da inflação com as metas estabelecidas, tanto para 2001 quanto para 2002. Em 23 de maio, o Copom determinou nova elevação de 50 pontos básicos na taxa básica de juros.

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

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 2001

26. Os indicadores de demanda por consumo e por investimento apresentaram comportamento diferenciado nos últimos meses. Enquanto o consumo sinaliza arrefecimento do ritmo de expansão, ainda que permaneça em patamares superiores aos registrados ao longo dos primeiros meses de 2000, a demanda por investimento tem registrado trajetória ascendente, tanto no que se refere à produção interna quanto à importação de equipamentos. O desempenho do consumo tem refletido a inadimplência relativamente mais alta, a elevação da taxa de juros e a redução dos prazos para aquisições a crédito.

27. A desaceleração da demanda tenderá a aprofundar-se nos próximos meses, principalmente o consumo, haja vista a deterioração das expectativas dos consumidores e a provável contração do mercado de trabalho, em resposta aos efeitos das restrições no fornecimento de energia sobre a atividade produtiva. Note-se que a crise energética deverá, em princípio, provocar impacto positivo sobre os investimentos, tanto públicos quanto privados, refletindo a busca por soluções de curto e médio prazos.

28. A trajetória de expansão do produto, iniciada ao final de 1999, manteve-se até abril, com a maior parte dos indicadores situando-se em patamar superior ao registrado em igual período de 2000, ainda que tenha sido identificada redução no ritmo de crescimento, como ocorreu com a produção da indústria. A expectativa quanto aos próximos meses é de aprofundamento da desaceleração do crescimento, sendo o comportamento de cada setor determinado pelo suprimento de energia elétrica ao próprio setor e aos seus fornecedores de insumos.

29. A crise energética atenuou as perspectivas desfavoráveis associadas ao estreitamento das margens de ociosidade da capacidade industrial instalada observado em diversos setores e ao choque de oferta provocado pela evolução da taxa de câmbio. Assinale-se que o comportamento da produção de bens de capital para a geração de energia já havia mostrado sinais de crescimento mais acentuado a partir do final de 2000, quando o crescimento da produção desses bens atingiu 3,2%. No primeiro trimestre de 2001, o percentual de expansão alcançou 34%.

30. O comportamento da produtividade e do custo unitário do trabalho permanece favorável, o que indica que o crescimento do valor da produção continua sendo superior ao da folha de pagamentos, mesmo com a recuperação ocorrida no emprego industrial.

31. Quanto ao setor agrícola, a cada novo Levantamento Sistemático da Produção Agrícola, o IBGE tem divulgado previsão mais favorável sobre a safra de grãos e sobre outros produtos da lavoura. A expectativa, portanto, é de que o setor seja bem sucedido em termos de suprimento adequado da economia. As exceções são a produção de arroz e de feijão, sendo que para o primeiro desses produtos a existência de estoques tende a reduzir o impacto da diminuição na colheita.

32. Os indicadores de crédito ratificam o declínio do consumo, apontando o arrefecimento na procura por novas concessões por parte das pessoas físicas e jurídicas, embora o estoque das operações contratadas junto ao sistema financeiro apresentasse crescimento significativo no segundo trimestre, associado, principalmente, ao desempenho das modalidades referenciadas à taxa de câmbio. O comportamento dos agentes sugere resposta à adoção de política monetária mais restritiva, expressa na elevação do diferencial de taxas de juros ativas e passivas iniciada em março.

33. As expectativas de redução na taxa de crescimento da atividade econômica, em decorrência do choque de oferta relacionado à crise energética, induzem a revisão das projeções da evolução do crédito. Nesse sentido, espera-se desaceleração mais acentuada nas contratações de novos recursos junto ao sistema financeiro, refletindo a percepção de ampliação do risco por parte das instituições bancárias associada à reprogramação de gastos pelas famílias e de investimentos pelas empresas.

34. Os superávits primários verificados ao longo dos últimos dois anos constituíram fatores determinantes para conter o crescimento da relação dívida/PIB, inibindo incertezas quanto à sustentabilidade do endividamento público. Em 2001, os resultados primário positivos permaneceram fundamentados, principalmente, no aumento da arrecadação decorrente do desempenho da economia. Nos primeiros quatro meses do ano, o superávit primário atingiu R\$ 23,3 bilhões, equivalentes a 6,11% do PIB, comparativamente a R\$ 17,3 bilhões, 5,18% do PIB, em igual período do ano anterior. Assinale-se que o maior controle dos gastos públicos, com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, tem contribuído significativamente para esse desempenho, sobretudo nas esferas estadual e municipal.

35. Apesar do desempenho positivo do superávit primário, houve crescimento da relação dívida/PIB, que atingiu 50,2% em abril. Esse resultado evidencia os efeitos da depreciação cambial ocorrida no primeiro quadrimestre, período no qual a apropriação de juros nominais, incluída a desvalorização cambial, atingiu R\$ 40,4 bilhões, valor correspondente a 10,6% do PIB.

36. Entretanto, essa elevação da relação dívida/PIB foi provocada por situações conjunturais, e, portanto, não deve comprometer a coerência da condução da política fiscal, que tem contribuído de forma significativa para o processo de criação das condições necessárias para o crescimento sustentável de longo prazo.

37. O desempenho da balança comercial no primeiro quadrimestre de 2001 manteve a trajetória desenhada nos últimos meses de 2000, com o déficit refletindo crescimento mais acentuado das importações em resposta à evolução da atividade econômica. Nesse cenário, o impacto da desvalorização cambial e do desaquecimento da economia deverá ser positivo, como resultado de redução mais expressiva das importações. Atribui-se maior probabilidade de contração nas exportações de bens semimanufaturados cujo processo de produção seja intensivo no uso de energia. A produção de manufaturados para exportação poderá ser sustentada com a utilização de insumos importados e a de produtos básicos tende a sofrer reduzida influência da limitação de energia. Relativamente às importações, a contração nas compras de bens de consumo e capital e de matérias-primas deverá sobrepor o efeito substituição e a necessidade de gerar energia de forma alternativa à hidroelétrica.

38. O resultado da conta de serviços tem refletido a depreciação cambial, indicando desaceleração do crescimento do déficit, tendência que deverá acentuar-se nos meses de racionamento de energia. Nesse contexto, o financiamento do saldo em transações correntes por meio de capitais de longo prazo, mesmo frente a possível redução dos ingressos de investimentos diretos, deverá contar com melhores condições de liquidez internacional proporcionadas pelas reduções nas taxas básicas de juros nos Estados Unidos e na Área do Euro.

39. Os indicadores econômicos recentes ratificam o cenário de desaceleração nos Estados Unidos, Europa, Japão e economias emergentes. Nos EUA, as perspectivas delineiam ambiente de desaceleração gradual, que deve se estender até o terceiro trimestre deste ano. A Europa também apresentou arrefecimento, decorrente, basicamente, da retração da demanda externa e da deterioração das expectativas dos agentes internos. Em relação à economia japonesa, a acomodação da economia em nível global tende a exercer efeitos ainda mais adversos sobre sua evolução, uma vez que a sustentação do reduzido nível de atividade encontrava-se nas exportações, dada a limitada reação da demanda interna.

40. As economias da América Latina também registraram arrefecimento gradual da atividade. No México e no Chile persistem expectativas de que a distensão de suas políticas monetárias contribuam para a sustentação do nível de atividade. Na Argentina, a operação de troca da dívida exerceu efeitos favoráveis sobre a percepção dos investidores, mas ainda persistem as incertezas em relação à capacidade de retomada do crescimento econômico, para o qual não contribuirá o perfil contracionista da política fiscal. Outras economias emergentes, como a Turquia, têm encontrado dificuldades para delinear um programa consistente de recuperação, mas ainda dispõem do respaldo financeiro internacional para construir condições mais favoráveis para a melhoria de seus indicadores.

41. No que se refere ao petróleo, as expectativas quanto à oferta e à demanda não oferecem indícios que apontem para inflexão significativa na evolução dos preços.

42. No mercado doméstico, as taxas de inflação, relativamente altas nos últimos três meses, foram influenciadas, principalmente, por fatores pontuais como a entressafra, problemas climáticos e expansão da demanda externa de carnes, que refletiram-se, sobretudo, nos preços dos alimentos, em particular dos derivados de origem animal. Não se observam pressões generalizadas nos demais grupamentos. A recente desvalorização cambial é também pouco perceptível nos índices de preços, sobretudo no que se refere aos índices ao consumidor.

43. Os fatores de pressão inflacionária, presentes nos últimos meses, evidenciaram sinais de esgotamento em maio, quando as variações registradas no item alimentação mostraram-se menos intensas. Essa tendência deverá intensificar-se em junho e julho, contribuindo favoravelmente para o comportamento dos índices. Em contrapartida, os itens administrados, que exerceram influência reduzida nas variações relativas ao período de

março a maio, deverão impactar os índices de forma mais acentuada nos próximos meses, explicitando os efeitos dos reajustes de telefonia fixa, combustíveis e planos de saúde. Há que se considerar, ainda, possíveis efeitos indiretos sobre os preços decorrentes do racionamento de energia elétrica.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano 2001

44. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre de 2001 é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação e cenário provável de comportamento de outros indicadores, como renda nacional, operações de crédito e taxas de juros.

Quadro 3. Programação monetária para 2001^{1/}

Discriminação	Terceiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	63,0 - 74,0	17,8	71,8 - 84,3	10,9
Base restrita ^{3/}	41,4 - 48,6	18,4	47,4 - 55,7	11,4
Base ampliada ^{4/}	590,2 - 692,8	23,1	606,2 - 711,6	22,3
M4 ^{4/}	650,1 - 763,1	15,3	672,4 - 789,3	14,1

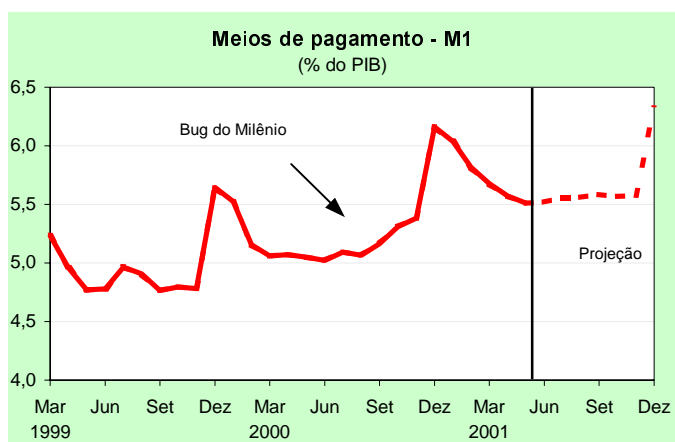
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

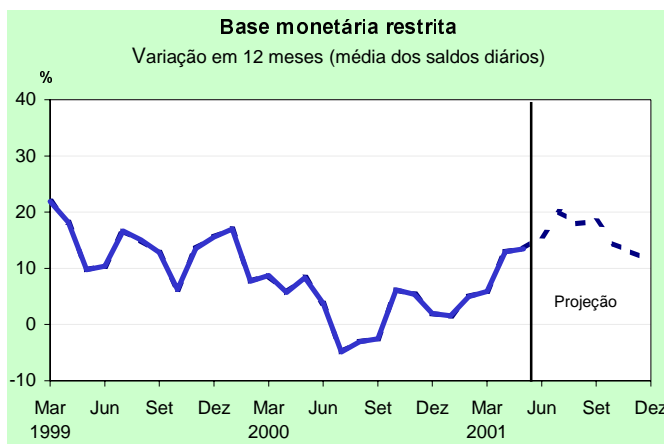
4/ Saldos em fim de período.

45. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) representam intervalos compatíveis com as metas para a inflação e demais fatores que condicionam o seu comportamento. A variação em 12 meses da média dos saldos diários do referido agregado foi estimada em 17,8%, em setembro, e em 10,9%, em dezembro de 2001.

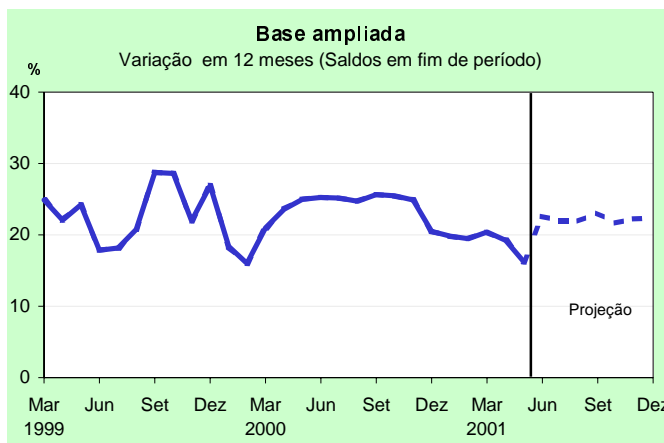


46. O comportamento esperado para a relação entre meios de pagamento e PIB ao longo de 2001, continua a expressar tendência ascendente além do padrão sazonal, embora mais moderado após incorporação de cenário de restrições no suprimento de energia elétrica.

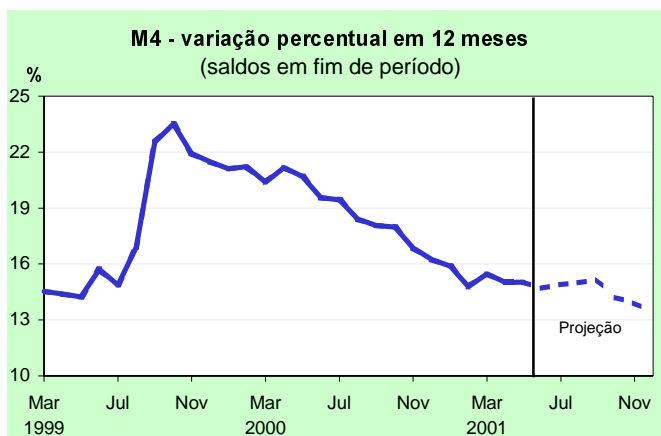
47. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, que também afetam a demanda por meio circulante e por reservas bancárias, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária de 18,4% em setembro, e de 11,4% em dezembro de 2001.



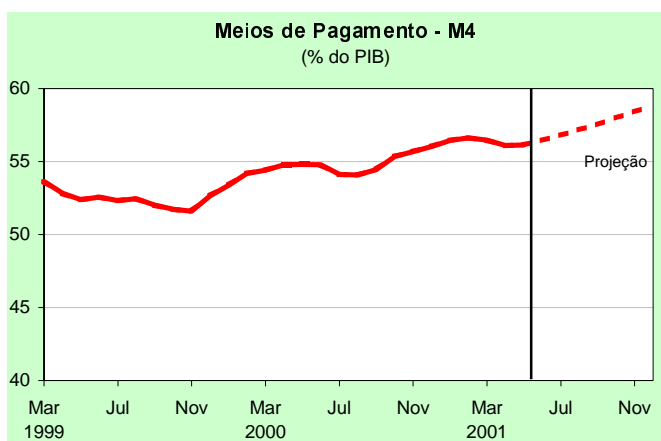
48. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez), assumindo-se neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, apresentam ritmo de crescimento superior ao registrado nos últimos meses. Tais resultados decorrem, principalmente, do processo de saneamento de instituições financeiras federais, que envolverá substituição de dívidas contratuais por dívida mobiliária federal. A manutenção de superávits primários pelo governo federal e o esperado realinhamento da taxa de câmbio deverão compensar parcialmente o impacto das referidas emissões mobiliárias. Assim, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 23,1% em setembro, e de 22,3% em dezembro de 2001.



49. Para os meios de pagamento amplos, no seu conceito M4, espera-se crescimento, em 2001, em menores proporções que o verificado em 2000. Tal expectativa resulta do cenário de arrefecimento das concessões de crédito e da entrada de capitais, cujo impacto esperado deverá ser compensado pelo aumento de liquidez das instituições financeiras federais decorrente do processo de reestruturação promovido pelo governo federal. Desse modo, projeta-se crescimento em 12 meses do M4, em setembro, de 15,3%, e em dezembro de 2001 de 14,1%.



50. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar moderado crescimento em 2001, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



51. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 2000 e no bimestre abril/maio de 2001, bem como os valores previstos para o terceiro trimestre de 2001.

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

Discriminação	2000		2001					
	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/}	70,4	19,2	66,2	22,6	68,5	17,8	78,0	10,9
Base restrita ^{4/}	46,3	2,0	43,6	13,5	45,0	18,4	51,6	11,4
Base ampliada ^{5/}	538,7	20,5	576,0	16,2	641,5	23,1	658,9	22,3
M4 ^{5/}	640,6	16,3	674,3	15,0	706,6	15,3	730,8	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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2000		2001					
	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/}	1,520	16,9	1,517	8,0	1,520	-0,4	1,513	-0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,354	-30,6	0,376	-15,1	0,370	2,6	0,356	0,4
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,379	-5,1	0,362	-3,5	0,365	-0,7	0,381	0,4
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,189	-3,5	1,171	-1,0	1,102	-6,3	1,109	-6,7

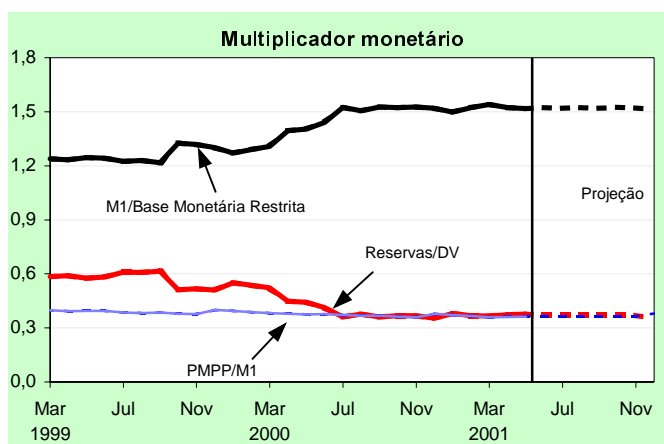
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

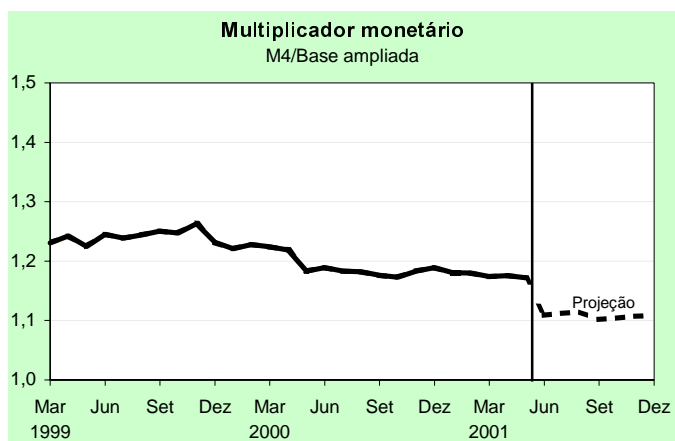
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

53. O multiplicador da base monetária restrita não deverá apresentar tendência pronunciada, em qualquer direção, ao longo de 2001.



54. A redução no multiplicador da base ampliada, projetada para 2001, decorre do fato de que as emissões mobiliárias resultantes do processo de saneamento de instituições financeiras federais implicam impacto expansionista direto sobre a base ampliada, enquanto os efeitos sobre os meios de pagamento amplos tendem a ser amortecidos pela perspectiva de arrefecimento da alavancagem de operações de crédito.



Resumo das projeções

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	65,7 - 77,1	33,5	66,7	24,8
Base restrita ^{3/}	41,5 - 48,8	10,4	43,3	5,9
Base ampliada ^{4/}	510,0 - 598,7	18,1	565,3	20,4
M4 ^{4/}	606,4 - 711,9	14,7	663,8	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 segundo trimestre de 2001 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/}	62,9 - 73,8	25,0	66,2	22,6
Base restrita ^{3/}	40,6 - 47,6	16,2	43,6	13,5
Base ampliada ^{4/}	525,7 - 617,1	13,8	576,0	16,2
M4 ^{4/}	629,4 - 738,9	14,7	674,3	15,0

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 2001^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Terceiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	63,0 - 74,0	17,8	71,8 - 84,3	10,9
Base restrita ^{3/}	41,4 - 48,6	18,4	47,4 - 55,7	11,4
Base ampliada ^{4/}	590,2 - 692,8	23,1	606,2 - 711,6	22,3
M4 ^{4/}	650,1 - 763,1	15,3	672,4 - 789,3	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	2000		2001					
	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/}	70,4	19,2	66,2	22,6	68,5	17,8	78,0	10,9
Base restrita ^{4/}	46,3	2,0	43,6	13,5	45,0	18,4	51,6	11,4
Base ampliada ^{5/}	538,7	20,5	576,0	16,2	641,5	23,1	658,9	22,3
M4 ^{5/}	640,6	16,3	674,3	15,0	706,6	15,3	730,8	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	2000		2001					
	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/}	1,520	16,9	1,517	8,0	1,520	-0,4	1,513	-0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,354	-30,6	0,376	-15,1	0,370	2,6	0,356	0,4
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,379	-5,1	0,362	-3,5	0,365	-0,7	0,381	0,4
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,189	-3,5	1,171	-1,0	1,102	-6,3	1,109	-6,7

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.