

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico - DEPEC

Programação Monetária

2003

Junho - 2003

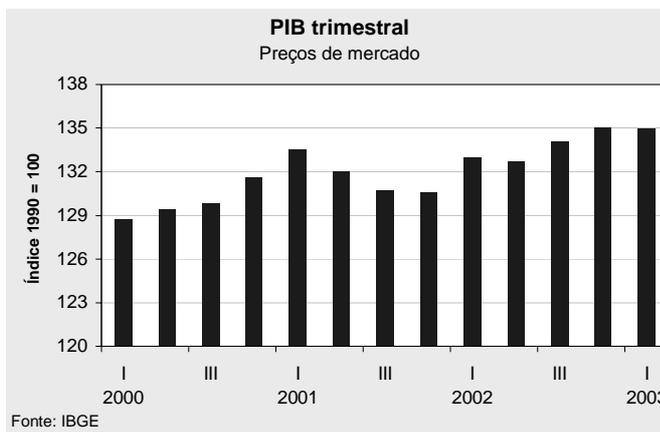


BANCO CENTRAL DO BRASIL

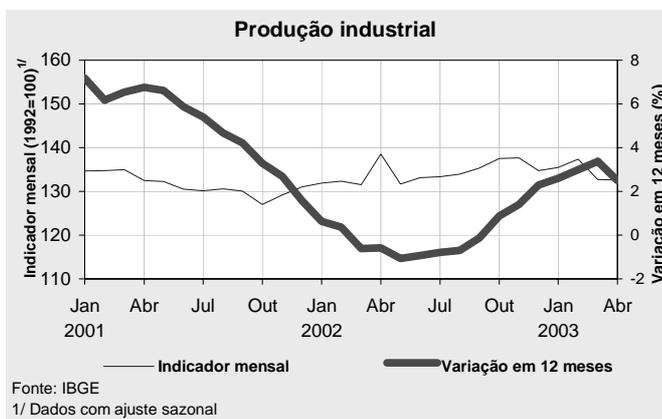
Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano 2003

A economia no segundo trimestre de 2003

1. O Produto Interno Bruto (PIB), a preços de mercado, apresentou variação negativa de 0,06% no primeiro trimestre deste ano, comparativamente ao trimestre anterior, considerada a série com ajuste sazonal, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Entre os componentes do PIB, registrou-se declínio de 2,17% na produção da indústria, expansão de 3,67% na agropecuária e estabilidade no setor de serviços. Na comparação com o resultado do primeiro trimestre do ano anterior, o PIB cresceu 2%.



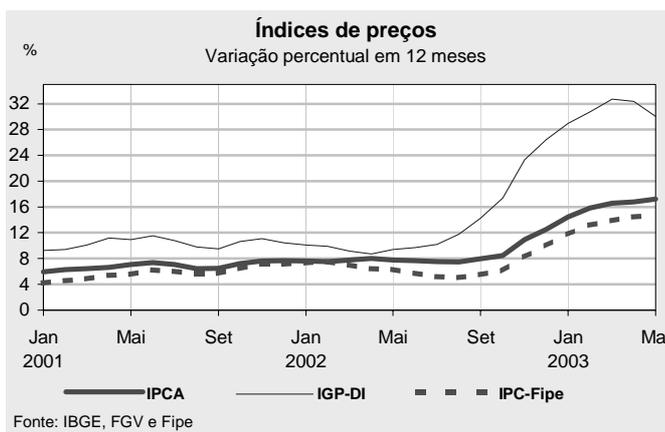
2. A produção industrial recuou 0,07% em abril, relativamente ao mês anterior, após contração de 3,38% em março e expansão de 1,36% em fevereiro, de acordo com dados dessazonalizados pelo Departamento Econômico (Depec). A produção de bens de capital aumentou 1,45% e a de bens de consumo, 1,07%, enquanto a produção de bens intermediários declinou 1,54%. Na comparação com abril de 2002, a produção industrial retraiu 4,31%.



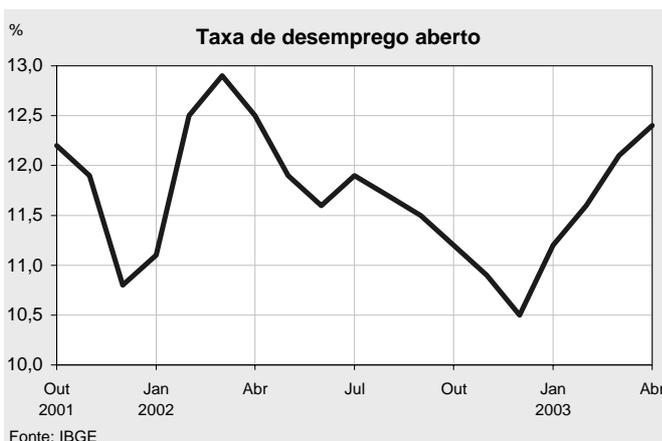
3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) cresceu 2,39%, em abril, em relação ao registrado no mês anterior, de acordo com estatísticas dessazonalizadas da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fecomercio SP). Foram registradas expansões nas vendas de materiais de construção, 4,45%, de bens de consumo, 1,96%, e do comércio geral, excluindo concessionárias, 1,93%. As vendas relativas a comércio automotivo registraram declínio de 2,34%, em abril.



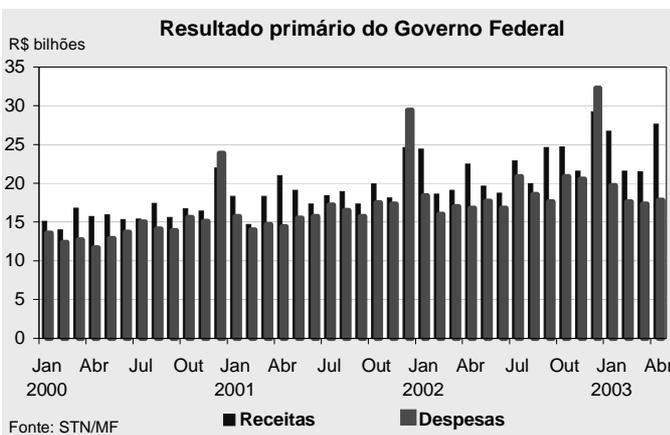
4. O Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), divulgado pela Fundação Getulio Vargas (FGV), registrou deflação de 0,67% em maio, após variar 0,41% em abril, evidenciando o processo de desaceleração inflacionária iniciado em dezembro de 2002. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC), calculado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), subiu 0,57% em abril e 0,31% em maio, mostrando tendência declinante a partir de janeiro. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), aferido pelo IBGE, também registrou arrefecimento, aumentando 0,97% em abril e 0,61% em maio. A desaceleração observada a partir de abril é atribuída, em parte, à entrada da safra agrícola, à apreciação cambial e à retração dos preços de combustíveis.



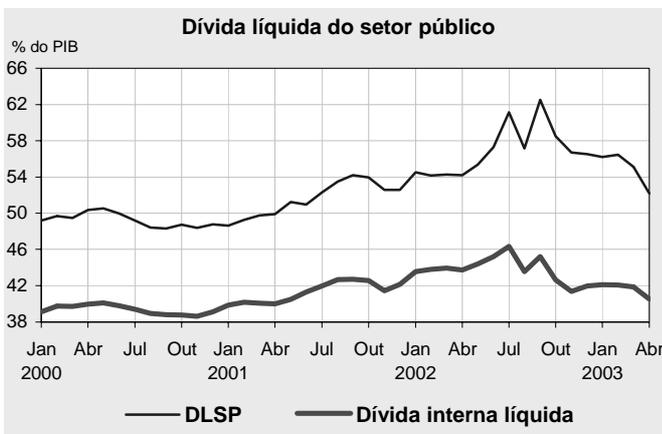
5. A taxa de desemprego aberto, calculada de acordo com a nova metodologia do IBGE, elevou-se de 12,1%, em março, para 12,4%, em abril. Entre as seis regiões metropolitanas nas quais a taxa é aferida, o desemprego é menor no Rio de Janeiro, onde alcançou 9,8% em abril. Em Salvador, foi observada a taxa mais elevada, de 16,7%.



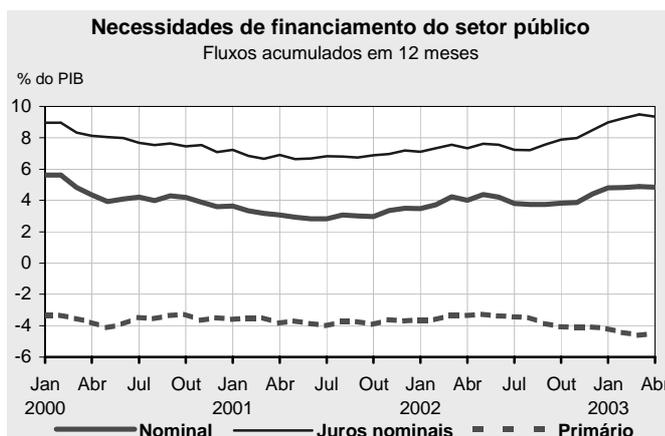
6. O governo federal registrou superávit primário de R\$9,8 bilhões em abril, resultado de superávit de R\$11,3 bilhões do Tesouro Nacional e de déficit de R\$1,5 bilhão da Previdência Social (RGPS). No mês, a receita líquida total alcançou R\$27,6 bilhões e a despesa total, R\$17,8 bilhões, enquanto as transferências a estados e municípios somaram R\$4,5 bilhões.



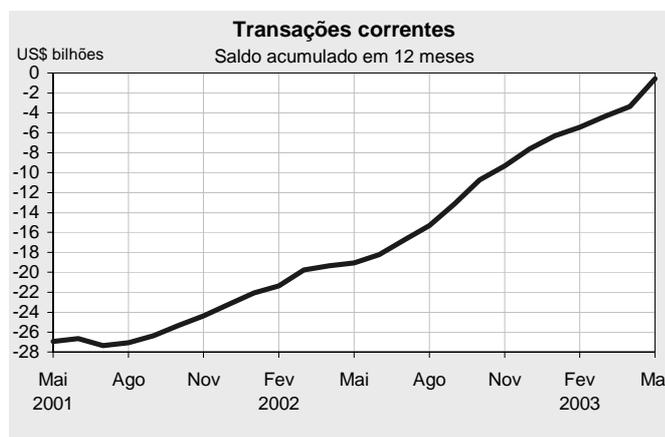
7. A dívida líquida do setor público situou-se em R\$839,8 bilhões em abril, equivalente a 52,2% do PIB, comparativamente a R\$888,1 bilhões, 55,1% do PIB, em março. Da dívida total apurada em abril, R\$652,3 bilhões, ou 40,5% do PIB, corresponderam à dívida interna líquida e R\$187,4 bilhões, ou 11,6% do PIB, à dívida externa líquida. A dívida interna distribuiu-se em R\$348,9 bilhões relativos ao governo central, 21,7% do PIB, R\$253 bilhões aos governos estaduais, 15,7% do PIB, R\$34,3 bilhões aos governos municipais, 2,1% do PIB e R\$16,1 bilhões às empresas estatais, 1% do PIB.



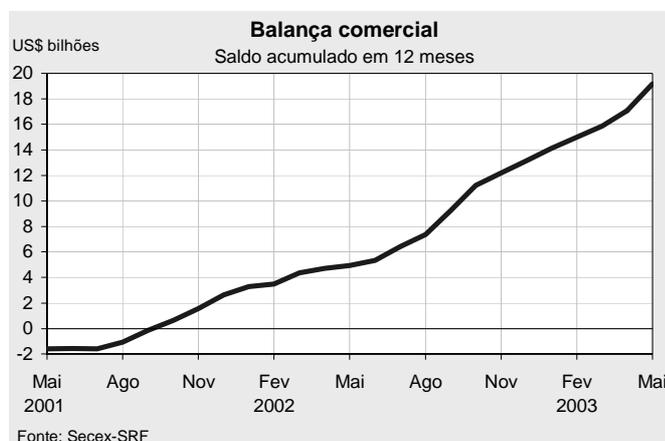
8. As necessidades de financiamento do setor público apresentaram déficit nominal de 4,8% do PIB, em abril, considerado o fluxo acumulado em doze meses. Os governos central e regionais registraram déficits de 0,68% do PIB e de 4,42% do PIB, respectivamente, e as empresas estatais, superávit de 0,27% do PIB, no período. O superávit primário acumulado no período atingiu 4,5% do PIB e os juros nominais apropriados, 9,3% do PIB.



9. No primeiro trimestre de 2003, foi registrado superávit de US\$82 milhões nas transações correntes com o exterior, comparativamente a déficit de US\$3,3 bilhões, no mesmo período de 2002. No bimestre abril–maio de 2003, persistiu a sensível melhora no desempenho das contas externas, com o déficit das transações correntes totalizando US\$84 milhões, ante US\$3,9 bilhões, no mesmo período do ano anterior. Nos doze meses encerrados em maio, o saldo das transações correntes foi deficitário em US\$572 milhões, representando 0,13% do PIB.



10. A balança comercial apresentou superávit de US\$3,8 bilhões no primeiro trimestre de 2003, comparativamente a US\$1 bilhão em igual período de 2002, reflexo de exportações de US\$15 bilhões e importações de US\$11,3 bilhões. No bimestre abril–maio de 2003, o superávit comercial atingiu US\$4,2 bilhões, ante US\$890 milhões, em igual período de 2002. O desempenho da balança comercial, no bimestre, foi consequência de expansão de 33% nas exportações,

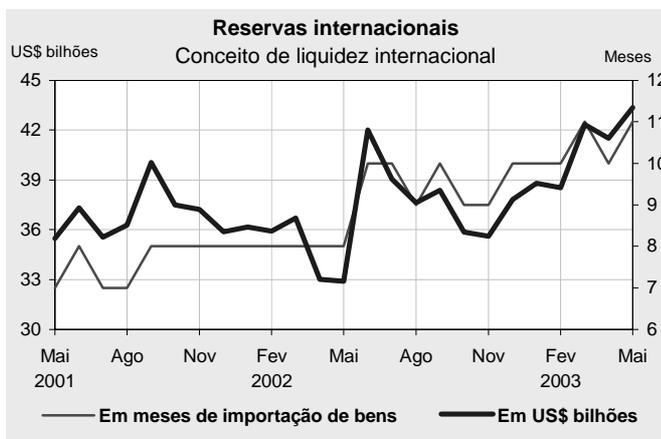


que totalizaram US\$12,1 bilhões, e de recuo de 4% nas importações, somando US\$7,9 bilhões. O saldo comercial de maio de 2003, US\$2,5 bilhões, foi recorde para o comércio exterior brasileiro.

11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos (IED), no primeiro trimestre de 2003, somou US\$2 bilhões, equivalente a 42,1% dos aportes ocorridos em período similar de 2002. No bimestre abril-maio de 2003, as entradas de IED alcançaram US\$1,3 bilhão.



12. As reservas internacionais, no conceito liquidez internacional, alcançaram US\$43,4 bilhões em maio de 2003, representando crescimento de US\$10,5 bilhões em relação ao total observado em maio de 2002. Referenciadas em número de meses de importação as reservas permanecem, em 2003, em patamar superior ao assinalado nos dois anos anteriores.



B. Política monetária no primeiro trimestre de 2003

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

14. A base monetária, no conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$69,3 bilhões em março, registrando contração de 8,1% no mês e expansão de 40,3% em doze meses. O papel-moeda emitido alcançou R\$41,3 bilhões, recuando 4,1% no mês e expandindo 25,5% em relação ao patamar de março de 2002. As reservas bancárias cresceram 33,3% e 70,1%, respectivamente, nas bases de comparação consideradas.

15. A base monetária ampliada, que inclui a base restrita, os depósitos compulsórios e os títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, contraiu-se 0,4% em março, alcançando R\$810,2 bilhões, no conceito de saldos de final de período. A expansão de 21,6%, em doze meses, refletiu aumento de 31,2% nos saldos de títulos do Tesouro Nacional, de 35,2% na base restrita, de 204,7% nos depósitos compulsórios, e redução de 53,6% no saldo de títulos do Banco Central.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2003^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	83,9 - 113,5	34,3	89,4	21,7
Base restrita ^{3/}	56,4 - 76,3	34,3	69,3	40,3
Base ampliada ^{4/}	697,3 - 943,4	23,1	810,2	21,6
M4 ^{4/}	719,5 - 973,5	11,1	827,5	8,6

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1), mensurados pela média dos saldos diários, alcançaram R\$89,4 bilhões em março, com redução de 2,7% no mês e aumento de 21,7% em doze meses. O saldo de papel-moeda em poder do público atingiu R\$34,9 bilhões, implicando em decréscimo de 4,7% no mês e expansão de 25,9% em doze meses. No que se refere aos depósitos à vista, alcançaram R\$54,5 bilhões, apresentando variações de -1,4% e de 19,4%, respectivamente, nas mesmas bases de comparação.

17. O agregado monetário M4 registrou expansão de 0,5% em março, totalizando R\$827,5 bilhões. Em doze meses, o aumento atingiu 8,6%.

18. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, determinaram impacto contracionista no primeiro trimestre, representado pela venda líquida de R\$4,3 bilhões de títulos. No mercado primário, verificou-se colocação líquida de US\$10,4 bilhões em papéis, resultado de colocação líquida de R\$22,8 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e de resgate líquido de R\$12,4 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, a compra líquida de títulos totalizou R\$5,5 bilhões.

19. Em reunião ordinária de 22 de janeiro, o Comitê de Política Monetária (Copom) julgou que a convergência das expectativas de inflação para a trajetória definida recomendava a elevação da meta para a taxa Selic em 50 pontos-base, fixando-a em 25,5% a.a. No dia 19 do mês seguinte, foi divulgada nova elevação de 100 pontos-base na taxa Selic, tendo em vista que a inflação mostrava sinais de resistência. Em reunião do dia 19 de março, o Copom decidiu manter a meta para a taxa Selic em 26,5% a.a., com viés de alta, devido a incertezas quanto à velocidade de redução da inflação.

C. Política monetária no bimestre abril–maio de 2003

20. A base monetária restrita, calculada pela média dos saldos diários, somou R\$66,2 bilhões em maio, com contração de 1,7% no mês e aumento de 34,4% no ano. Dos seus componentes, o papel-moeda emitido apresentou redução de 2,6% no mês e expansão de 21,3% em doze meses, alcançando R\$39,5 bilhões. As reservas bancárias, com saldo de R\$26,7 bilhões, contraíram-se 0,5% em relação ao mês anterior e expandiram-se 59,9%, nos últimos doze meses.

21. A base monetária ampliada expandiu-se 1,4% em maio, totalizando R\$799,6 bilhões. Em doze meses, a expansão de 16,1% refletiu aumentos de 26,4% na base restrita, de 24,8% no saldo de títulos do Tesouro Nacional e de 202% nos depósitos compulsórios em espécie, e redução de 61,6% no saldo de títulos do Banco Central.

22. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, alcançaram R\$85,1 bilhões em maio, registrando-se recuo de 2,7% no mês e aumento de 15,6% no ano. O papel-moeda em poder do público situou-se em R\$33,3 bilhões, com contração de 2,3% no mês e expansão de 17,5% em doze meses, enquanto os depósitos à vista atingiram R\$51,8 bilhões, representando variações de -3% e de 11,5%, respectivamente, nas mesmas bases de comparação.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2003 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/}	81,4 - 110,2	22,3	85,1	15,6
Base restrita ^{3/}	62,3 - 84,3	44,9	66,2	34,4
Base ampliada ^{4/}	716,4 - 969,2	17,8	799,6	16,1
M4 ^{4/}	749,7 - 1014,3	14,6	836,9	9,4

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.

23. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$836,9 bilhões, em maio, registrando incremento de 0,9% no mês e de 9,4% em doze meses.

24. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, resultaram em expansão monetária de R\$21,4 bilhões no bimestre abril–maio. No mercado primário, o resultado líquido determinou impacto contracionista de R\$21 bilhões, decorrente de R\$28,3 bilhões em colocações líquidas de títulos do Tesouro Nacional e de resgates líquidos de R\$7,3 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, as operações com títulos públicos exerceram impacto expansionista de R\$42,4 bilhões.

25. Em abril, o Copom manteve a meta para a taxa Selic em 26,5% a.a., porém retirando o viés de alta, tendo em vista que, apesar de serem identificadas resistências à redução mais acentuada nos índices mensais de inflação, haviam melhorado as perspectivas após a última reunião. Em maio, a meta para a taxa Selic foi mantida inalterada, sob o argumento de que, embora tendo havido reduções mais acentuadas nos preços no atacado, particularmente pelos efeitos da recente apreciação cambial e pela sazonalidade favorável

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
17.1.2001	-	15,25
14.2.2001	-	15,25
21.3.2001	-	15,75
18.4.2001	-	16,25
23.5.2001	-	16,75
20.6.2001	-	18,25
18.7.2001	-	19,00
22.8.2001	-	19,00
19.9.2001	-	19,00
17.10.2001	-	19,00
21.11.2001	-	19,00
19.12.2001	-	19,00
23.1.2002	-	19,00
20.2.2002	-	18,75
20.3.2002	-	18,50
17.4.2002	-	18,50
22.5.2002	-	18,50
19.6.2002	-	18,50
17.7.2002	-	18,00
21.8.2002	-	18,00
18.9.2002	-	18,00
14.10.2002	-	21,00
23.10.2002	-	21,00
20.11.2002	-	22,00
18.12.2002	-	25,00
22.1.2003	-	25,50
19.2.2003	-	26,50
19.3.2003	-	26,50
23.4.2003	-	26,50
21.5.2003	-	26,50
18.6.2003	-	26,00

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

dos preços agrícolas, o arrefecimento foi menos intenso nos índices de preços ao consumidor. Em junho, tendo em vista a convergência das taxas de inflação para níveis compatíveis com as metas, o Copom reduziu a meta para a taxa Selic para 26% a.a.

D. Perspectivas para o terceiro trimestre e para o ano 2003

26. A interrupção da trajetória de crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2003 e os resultados setoriais negativos observados nos indicadores em abril, tanto da indústria como do comércio, confirmaram a tendência de desaceleração do nível de atividade na economia brasileira esboçada ao término do ano passado. Esse comportamento encontra na retração da demanda interna, que se intensificou nos primeiros meses deste ano, o seu principal determinante. Adicionalmente, contribuiu para a perda dinamismo da economia o menor ritmo de expansão das exportações industriais, que se encontravam em patamar elevado, após crescimento contínuo ao longo de 2002.

27. Considerando o ritmo mais lento de crescimento das exportações, a retomada da expansão do nível de atividade econômica nos próximos meses e a sua intensidade estão condicionadas à consolidação da evolução favorável de indicadores internos, recentemente observada – em particular, o arrefecimento da inflação e a recuperação das expectativas.

28. Os fatores que determinaram o recuo da inflação nos últimos meses mantêm-se na conjuntura atual, de forma que as taxas relativas a junho deverão continuar assinalando arrefecimento do comportamento dos preços. De fato, os efeitos da apreciação cambial e da sazonalidade favorável dos preços agrícolas ainda se fazem presentes, sobretudo no segmento atacadista, cujos resultados parciais de junho seguiram mostrando taxas negativas. Assinale-se, além desses fatores, o esgotamento dos efeitos dos reajustes dos preços monitorados verificados em maio.

29. O estoque das operações de crédito do sistema financeiro registrou declínio no trimestre, condicionado pelo efeito da apreciação cambial sobre as carteiras referenciadas em moeda estrangeira e pela retração na demanda por crédito por parte dos agentes econômicos. Nesse sentido, as empresas restringiram a demanda por empréstimos ao atendimento das necessidades de fluxo de caixa, optando por adiar suas decisões de investimento de médio e longo prazos. Da mesma forma, os consumidores restringiram seu endividamento a operações de crédito rotativo, destinadas basicamente à complementação da renda, em detrimento de operações de financiamento de bens duráveis. Ao mesmo tempo, prevalece o conservadorismo na oferta de crédito por parte das instituições financeiras, expresso na maior seletividade e taxas de juros elevadas.

30. O desempenho fiscal nas três esferas de governo tem continuado a apresentar resultados favoráveis, registrando-se superávit primário de R\$32,7 bilhões até

abril. Esse resultado e a apreciação da taxa de câmbio proporcionaram contração de R\$41,3 bilhões na dívida líquida do setor público, no período, o equivalente a 4,35% do PIB, alcançando 52,2% do PIB. Assinale-se, adicionalmente, o esforço do governo para a aprovação das reformas, evidenciado pelo envio ao Congresso Nacional de proposta de emendas constitucionais que tratam da reforma tributária e da reforma previdenciária, representando importante contribuição para a sustentabilidade estrutural das contas públicas.

31. As condições de financiamento do balanço de pagamentos, nos quatro primeiros meses de 2003, apresentaram melhorias significativas em relação ao último quadrimestre de 2002. Com ausência de alterações significativas nas projeções para os fluxos líquidos de serviços e rendas e a manutenção do desempenho superavitário da balança comercial, os ingressos líquidos de investimentos estrangeiros diretos serão mais que suficientes para financiar o deficit em transações correntes. Além disso, a retomada das captações externas, com melhora nas taxas de rolagem de empréstimos diretos e de papéis de médio e longo prazos indica mudança no perfil de financiamento do balanço de pagamentos.

32. No primeiro trimestre de 2003, o crescimento da economia mundial permaneceu retraído em razão das expectativas desfavoráveis que precederam a guerra do Iraque. Embora seja prematura uma avaliação precisa do cenário macroeconômico pós-guerra, a superação relativamente rápida do conflito ainda não se traduziu em forte impulso ao nível de atividade nos países industrializados, como se previa. As perspectivas de crescimento econômico mundial no segundo semestre serão determinadas pelas políticas fiscais e monetárias aplicadas nas principais economias.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano 2003

33. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano 2003 é consistente com o atual regime de política monetária, baseado em metas para

Quadro 3. Programação monetária para 2003^{1/}

Discriminação	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	84,4 - 99,0	5,4	88,3 - 119,5	1,5
Base restrita ^{3/}	60,6 - 82,0	22,7	68,8 - 93,1	15,8
Base ampliada ^{4/}	724,3 - 979,9	10,3	757,3 - 1024,6	13,1
M4 ^{4/}	756,4 - 1023,5	14,6	794,8 - 1075,4	15,8

1/ Refere-se ao último mês do período.

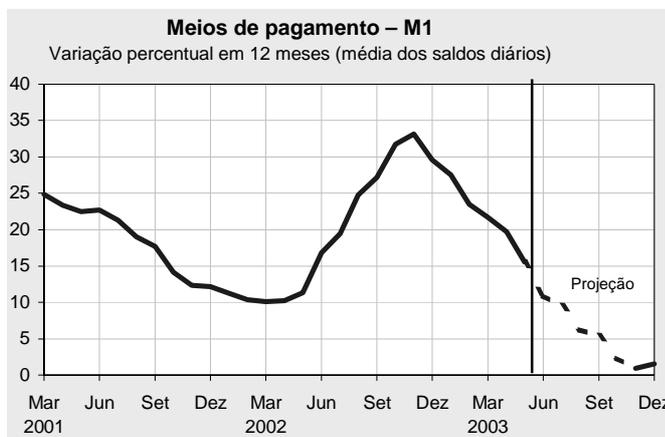
2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

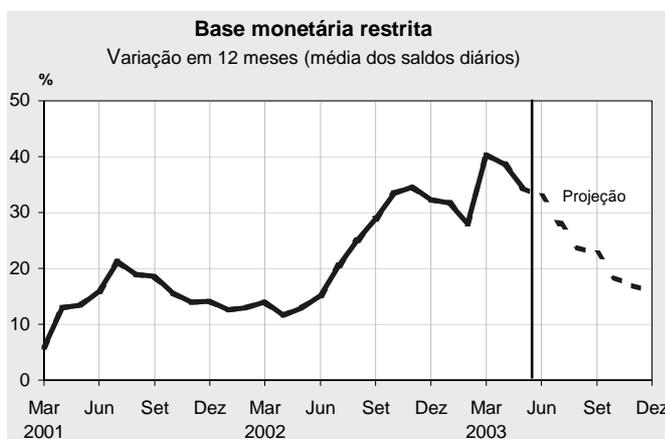
a inflação, bem como com o comportamento esperado para a renda nacional, as taxas de juros, as operações de crédito e demais indicadores pertinentes.

34. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos de correção de erros para a demanda por seus componentes, com cenários compatíveis com as metas para a inflação, inclusive com o desvio dentro de seu intervalo para o ano, a fim de acomodar o realinhamento de preços em curso. Considerou-se também o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic, os prováveis impactos das operações de crédito e componentes de tendência e de sazonalidade característicos daqueles agregados. Em decorrência, a variação em doze meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 5,4% para setembro e em 1,5% para dezembro de 2003.

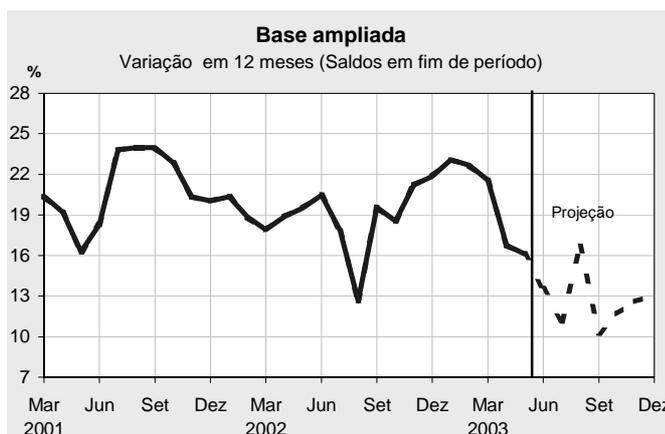


35. O comportamento projetado para os meios de pagamento para o terceiro trimestre de 2003 considerou, ainda, as liberações do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), ao amparo da lei complementar 110, de 29.6.2001, os impactos do pagamento do reajuste e do abono salariais aos servidores públicos, do pagamento relativo à correção dos benefícios aos inativos vinculados ao Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), da devolução do valor da Contribuição para o Plano de Seguridade Social do Servidor Público (CPSS) cobrado sobre as funções comissionadas e da restituição do imposto de renda.

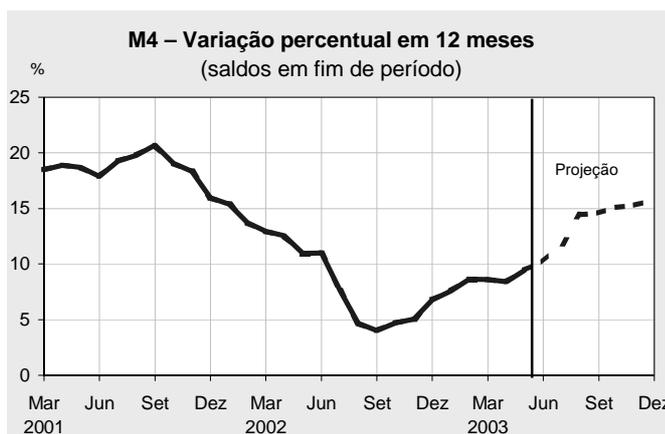
36. A partir do comportamento estimado para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que determinam a demanda por meio circulante e por reservas bancárias para uma dada sistemática de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em doze meses para o saldo médio da base monetária de 22,7% em setembro e de 15,8% em dezembro de 2003.



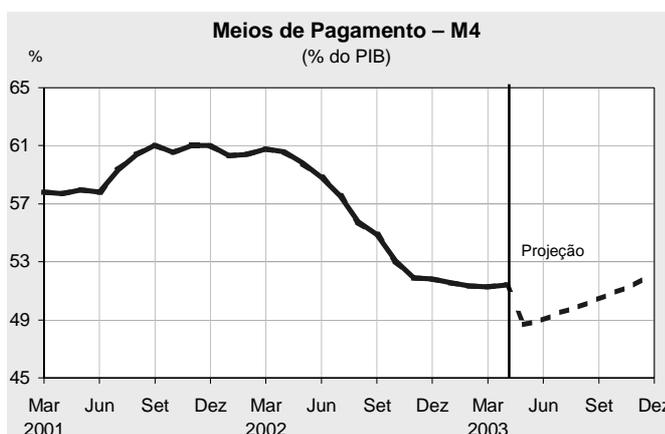
37. As projeções da base monetária ampliada, que consiste em medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas por meio de simulação que pressupõe a neutralização dos fatores condicionantes de impacto monetário indesejado na base monetária restrita. Nesse sentido, adotam-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e ajustes patrimoniais envolvendo emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados das simulações indicam variação em doze meses de 10,3% em setembro e de 13,1% em dezembro de 2003.



38. Para os meios de pagamento ampliados, as projeções para seu conceito mais abrangente, M4, consideram cenário para a capitalização de seus componentes e para os fatores condicionantes de seu crescimento primário, correspondentes às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Em decorrência, o crescimento em doze meses esperado para o M4 corresponde a 14,6% em setembro e a 15,8% em dezembro de 2003.



39. A proporção entre o M4 e o PIB não deverá apresentar expansão significativa ao longo de 2003, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



40. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre abril–maio de 2003, bem como os valores previstos para o terceiro trimestre e para o ano 2003.

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

Discriminação	2003		2003 ^{2/}			
	Abril – Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	85,1	15,6	91,7	5,4	103,9	1,5
Base restrita ^{4/}	66,2	34,4	71,3	22,7	81,0	15,8
Base ampliada ^{5/}	799,6	16,1	852,1	10,3	890,9	13,1
M4 ^{5/}	836,9	9,4	890,0	14,6	935,1	15,8

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	2003		2003 ^{2/}			
	Abril – Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,286	-14,0	1,285	-14,1	1,283	-12,4
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,516	43,3	0,510	37,8	0,490	37,3
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,392	5,9	0,397	7,6	0,416	5,3
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,047	-5,7	1,044	3,9	1,050	2,4

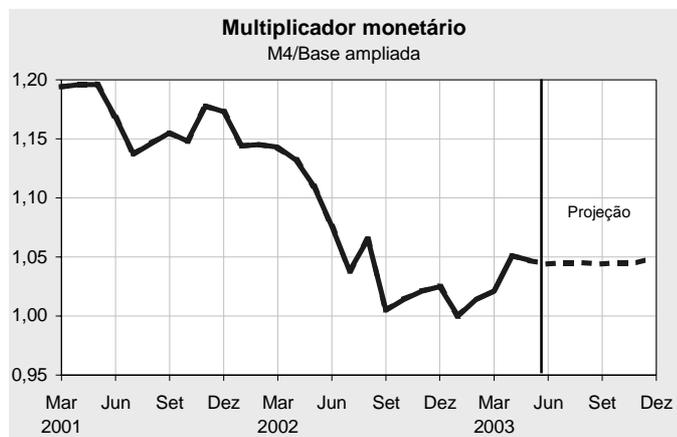
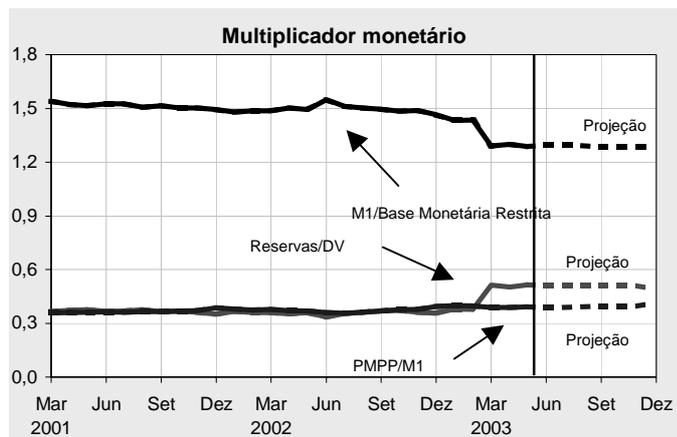
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

42. Os multiplicadores da base monetária restrita e da base monetária ampliada não deverão apresentar tendência pronunciada, em qualquer direção, ao longo de 2003.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2003^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	83,9 - 113,5	34,3	89,4	21,7
Base restrita ^{3/}	56,4 - 76,3	34,3	69,3	40,3
Base ampliada ^{4/}	697,3 - 943,4	23,1	810,2	21,6
M4 ^{4/}	719,5 - 973,5	11,1	827,5	8,6

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2003 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/}	81,4 - 110,2	22,3	85,1	15,6
Base restrita ^{3/}	62,3 - 84,3	44,9	66,2	34,4
Base ampliada ^{4/}	716,4 - 969,2	17,8	799,6	16,1
M4 ^{4/}	749,7 - 1014,3	14,6	836,9	9,4

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 2003^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões			
	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	84,4 - 99,0	5,4	88,3 - 119,5	1,5
Base restrita ^{3/}	60,6 - 82,0	22,7	68,8 - 93,1	15,8
Base ampliada ^{4/}	724,3 - 979,9	10,3	757,3 - 1024,6	13,1
M4 ^{4/}	756,4 - 1023,5	14,6	794,8 - 1075,4	15,8

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	2003		2003 ^{2/}			
	Abril – Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	85,1	15,6	91,7	5,4	103,9	1,5
Base restrita ^{4/}	66,2	34,4	71,3	22,7	81,0	15,8
Base ampliada ^{5/}	799,6	16,1	852,1	10,3	890,9	13,1
M4 ^{5/}	836,9	9,4	890,0	14,6	935,1	15,8

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	2003		2003 ^{2/}			
	Abril – Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,286	-14,0	1,285	-14,1	1,283	-12,4
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,516	43,3	0,510	37,8	0,490	37,3
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,392	5,9	0,397	7,6	0,416	5,3
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,047	-5,7	1,044	3,9	1,050	2,4

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.