

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

1999

Setembro – 1999

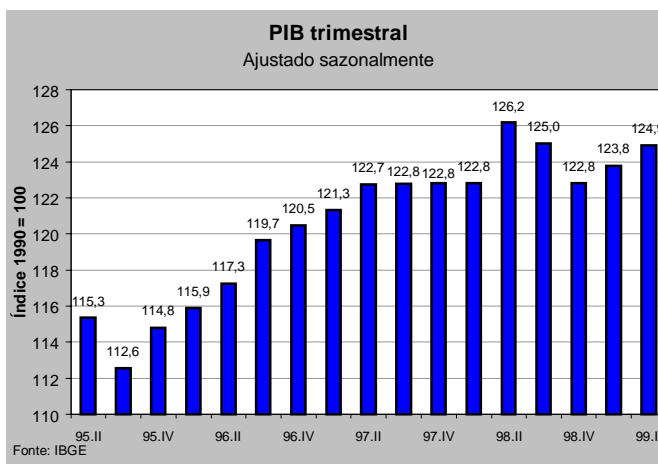


BANCO CENTRAL DO BRASIL

Programação Monetária para o quarto trimestre de 1999

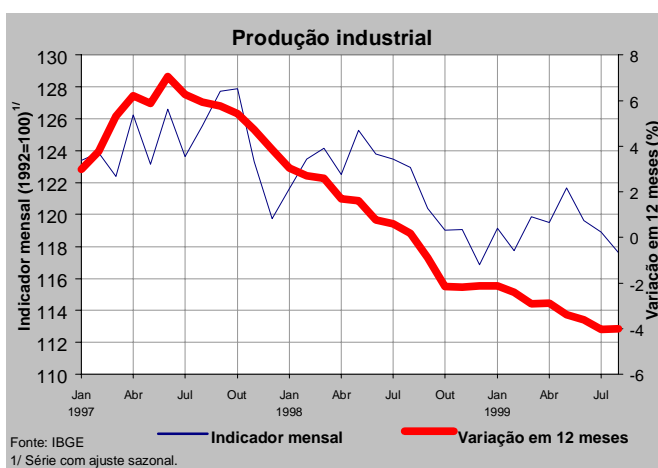
A. A economia no terceiro trimestre de 1999

1. O Produto Interno Bruto (PIB) expandiu-se 0,93% no segundo trimestre de 1999, relativamente ao trimestre anterior, conforme série dessazonalizada divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A expansão verificada entre abril e junho decorreu das variações de 2,04%, 0,05% e -0,79% nos setores da indústria, serviços e agropecuária, respectivamente. O comportamento do PIB no primeiro semestre, apesar do declínio de 0,42% em relação ao mesmo período do ano anterior, não referendou o cenário desenhado pelas perspectivas adversas vigentes no início do ano. Nesse sentido, a ampliação do nível de confiança na economia brasileira refletiu a trajetória favorável da inflação durante o período de acomodação das expectativas associadas à transição cambial, assim como a austeridade na condução da política fiscal.

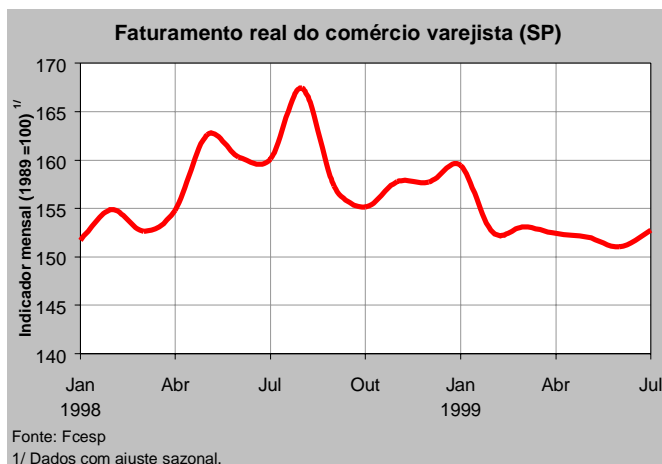


2. A indústria expandiu-se 0,5% e 1,2% nos dois primeiros trimestres de 1999, comparativamente aos respectivos períodos precedentes, de acordo com estatísticas do IBGE dessazonalizadas pelo Banco Central. No semestre, entretanto, a produção industrial registrou contração de 3,2%, refletindo as reduções de 5% no segmento de bens de consumo, de 12,7% no de bens de capital e de 0,66% no de bens intermediários. Em julho, a produção industrial reduziu-se 0,62%, ante contração de 1,51% no mês anterior. A variação negativa acumulada em 12 meses atingiu 3,86%. A indústria extrativa mineral apresentou crescimento de 13,8%, em 12 meses até julho, resultado que sinaliza a sustentação da trajetória de expansão do segmento, enquanto a indústria de transformação reduziu-se 5,2%, persistindo, no setor, tendência descendente observada desde outubro de 1997.

2. A indústria expandiu-se 0,5% e 1,2% nos dois primeiros trimestres de 1999, comparativamente aos respectivos períodos precedentes, de acordo com estatísticas do IBGE dessazonalizadas pelo Banco Central. No semestre, entretanto, a produção industrial registrou contração de 3,2%, refletindo as reduções de 5% no segmento de bens de consumo, de 12,7% no de bens de capital e de 0,66% no de bens intermediários. Em julho, a produção industrial reduziu-se 0,62%, ante contração de 1,51% no mês anterior. A variação negativa acumulada em 12 meses atingiu 3,86%. A indústria extrativa mineral apresentou crescimento de 13,8%, em 12 meses até julho, resultado que sinaliza a sustentação da trajetória de expansão do segmento, enquanto a indústria de transformação reduziu-se 5,2%, persistindo, no setor, tendência descendente observada desde outubro de 1997.

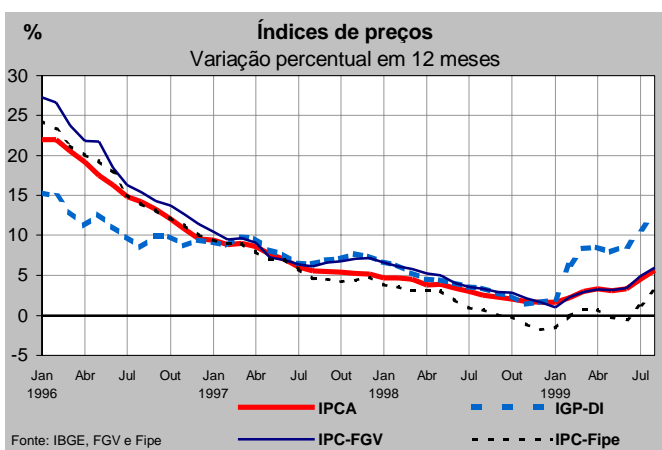


3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP), de acordo com estatísticas da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp), dessazonalizadas pelo Banco Central, cresceu 1,1% em julho, relativamente ao mês anterior. Esse resultado traduz a elevação de 3,6% no segmento de bens de consumo duráveis e a redução de 4,7% relacionada ao comércio automotivo, que decorreu, em parte, da diminuição de 3,5% nas vendas das concessionárias de veículos.



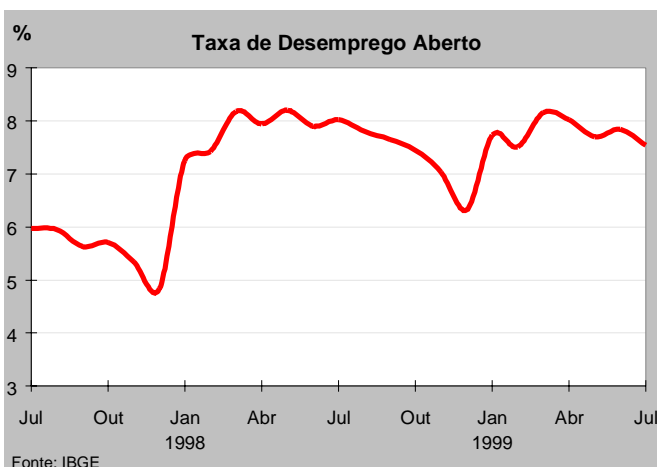
O faturamento real do comércio varejista na RMSP contraiu-se 2,5% no ano, até julho, comparativamente a idêntico período de 1998, resultado que torna-se positivo, 5,3%, se excluídas as vendas de concessionárias. No mesmo período, também acumulam quedas no faturamento as regiões metropolitanas de Belo Horizonte, 12,6%, e do Rio de Janeiro, 4,6%.

4. A inflação assumiu trajetória de desaceleração a partir de abril, com o esgotamento dos efeitos da desvalorização cambial ocorrida em janeiro. Entretanto, em face das elevações verificadas entre junho e agosto nos preços administrados, de produtos agrícolas e de medicamentos, observou-se reversão na tendência declinante. Os impactos mais intensos e imediatos ocorreram sobre os índices gerais de preços, que refletiram principalmente a elevação dos preços ao atacado, fazendo-se sentir nos índices de preços ao consumidor de forma mais branda e defasada.

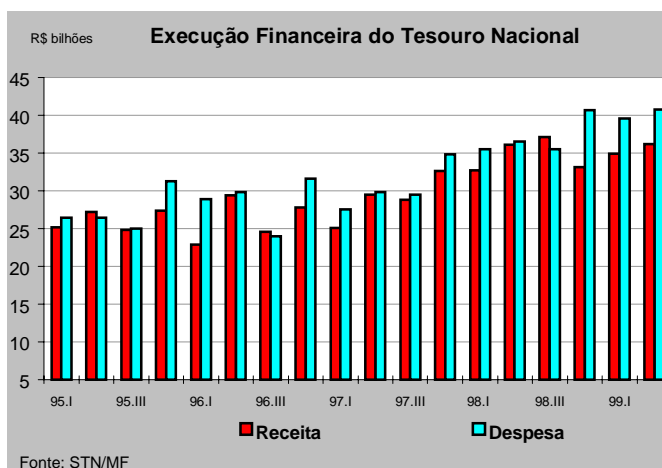


Em 12 meses acumulados até agosto, o IGP-M e o IGP-DI cresceram 11,81% e 12,64%, respectivamente, enquanto o IPC-Fipe e o INPC registraram variação positiva de 3,14% e de 5,25%. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apurado pelo IBGE e fixado como meta para a inflação, registrou expansão de 0,56% no mês de agosto, acumulando variação positiva de 5,69% em 12 meses.

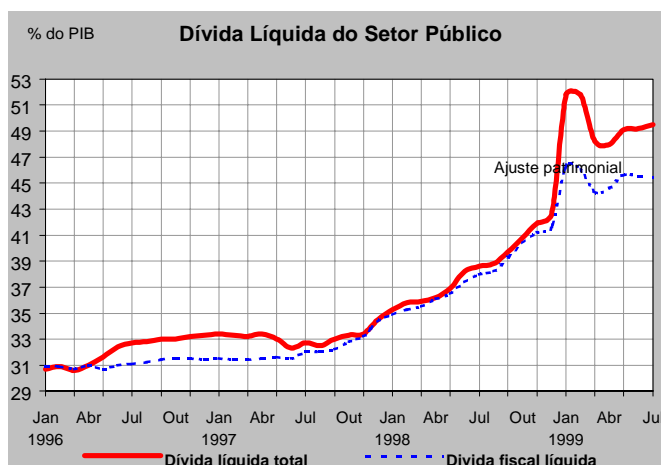
5. A taxa de desemprego aberto, mensurada pelo IBGE, alcançou 7,54% em julho, 3,83% inferior à observada no mês anterior. Considerando-se a variação nos últimos doze meses, o nível de desemprego acumulou queda de 6%, favorecida pela redução de 6,39% na população desocupada. No período, a População Economicamente Ativa (PEA) declinou 0,16%, enquanto a população ocupada expandiu-se 0,38%. Observou-se manutenção da trajetória de crescimento do trabalho informal, uma vez que no período ocorreu elevação de 3,8% no pessoal ocupado sem carteira e redução de 2,7% nos ocupados com carteira.



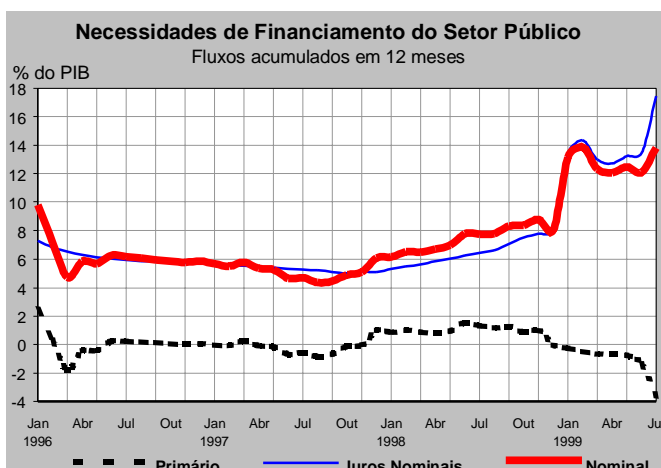
6. No primeiro semestre, o Governo Central apresentou superávit primário de R\$ 12,3 bilhões. Esse resultado é equivalente a 2,6% do PIB, em comparação a 0,4% no mesmo período do ano precedente. As receitas cresceram nominalmente 12,9%, situando-se em R\$ 99,9 bilhões, enquanto as despesas registraram elevação de 1,25%, atingindo R\$ 87,3 bilhões. As contas do Tesouro Nacional foram superavitárias em R\$ 16,3 bilhões, resultado favorecido pelas reduções nas despesas de custeio e de capital (12,5%) e nas despesas com pessoal e encargos (4,1%); pelo crescimento nas receitas com tributos (COFINS, Imposto de Renda e IOF); e pelas antecipações de parcelas referentes à alienação do sistema Telebrás. Em julho, o Governo Central registrou superávit primário de R\$ 1,9 bilhão, ante déficit de R\$ 104 milhões no correspondente período do ano precedente, evidenciando o comprometimento do governo com o ajuste das contas públicas.



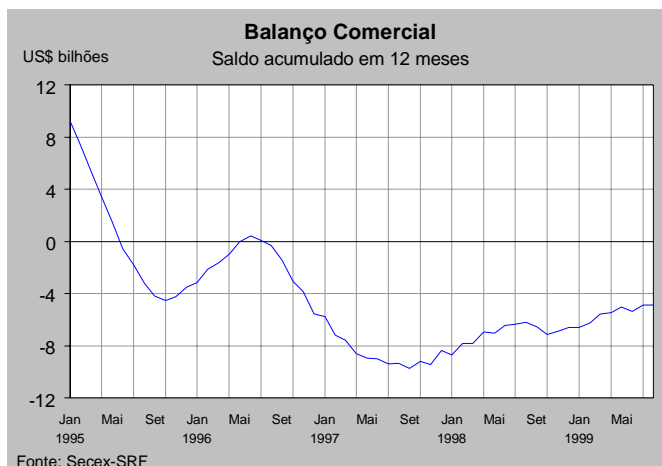
7. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) totalizou R\$ 495,3 bilhões em julho, correspondendo a 49,5% do PIB, resultado R\$ 3,8 bilhões inferior à meta indicativa constante do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para o mês. O crescimento da DLSP em relação ao estoque de dezembro de 1998, refletiu, em grande parte, a oscilação da taxa de câmbio. A dívida interna líquida atingiu R\$ 389,9 bilhões e a dívida externa líquida situou-se em R\$ 105,4 bilhões.



8. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), em seu conceito primário, registraram superávit de 3,6% do PIB nos primeiros sete meses do ano. O resultado apurado, R\$ 20,4 bilhões, superou o critério de desempenho estabelecido no acordo com o FMI em R\$ 4,8 bilhões. No conceito nominal, as NFSP alcançaram 13,8% do PIB nos primeiros sete meses do ano, ante 7% do PIB em idêntico período do ano anterior. Essa elevação reflete o impacto da desvalorização cambial sobre as despesas com juros nominais, que elevaram-se de 7,3% do PIB, entre janeiro e julho de 1998, para 17,4% do PIB em idêntico período de 1999. Na mesma base de comparação, as NFSP isentas do efeito da desvalorização cambial situaram-se em 6,1% do PIB, em relação a 6,7% do PIB em 1998, e os juros nominais atingiram 9,7% do PIB, comparativamente a 7% do PIB no ano anterior.

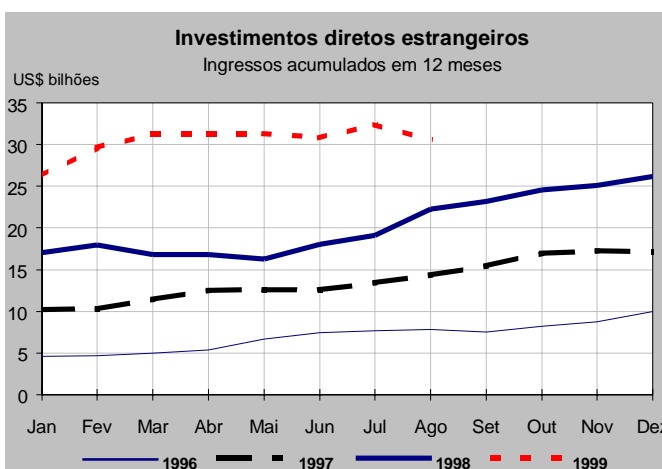


9. O balanço comercial no bimestre julho/agosto apresentou relativo equilíbrio, decorrente de exportações de US\$ 8,1 bilhões e de importações de US\$ 8,2 bilhões. As exportações têm mantido a tendência de recuperação iniciada em maio, devido ao crescimento da quantidade exportada, notadamente manufaturados, em cenário de preços deprimidos para as principais mercadorias agrícolas. As importações, por sua vez, permanecem em trajetória de crescimento gradativo, refletindo, principalmente, a elevação das cotações internacionais do petróleo. Entre janeiro e agosto, o saldo comercial foi negativo em US\$ 706 milhões, comparativamente ao déficit de US\$ 2,5 bilhões no mesmo período do ano anterior. No período, as exportações somaram US\$ 30,8 bilhões, valor 11,7% inferior ao observado no mesmo período do ano anterior, enquanto as importações decresceram 15,5%, situando-se em US\$ 31,5 bilhões.

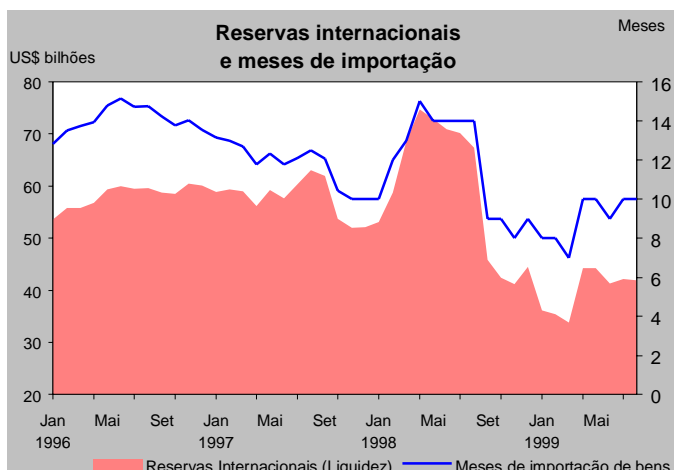


10. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes foi negativo em US\$ 3,4 bilhões no bimestre julho/agosto, acumulando déficit de US\$ 15,6 bilhões no ano, comparativamente ao déficit de US\$ 17,1 bilhões em igual período de 1998. No período, a redução do déficit foi favorecida pela contração das importações e da demanda de serviços não-fatores, principalmente viagens internacionais, sensibilizados pela desvalorização cambial do início de 1999. O déficit da conta serviços atingiu US\$ 16,3 bilhões, comparativamente a US\$ 15,9 bilhões em igual período do ano anterior, em função da elevação nas despesas com juros, US\$ 9,3 bilhões (crescimento de 45%).

11. No acumulado do ano, até agosto, o influxo líquido de investimentos estrangeiros diretos, US\$ 20 bilhões, manteve evolução favorável, mesmo com a exclusão dos recursos relacionados à privatização e conversão de obrigações. Nesse sentido, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos, acrescido dos empréstimos de longo prazo, que alcançaram US\$ 14,4 bilhões, responderam por 67% das necessidades de financiamento externo, no período, reduzindo a pressão dos fluxos de amortização, US\$ 35,7 bilhões.



12. As variações no estoque das reservas internacionais têm refletido, quase que exclusivamente, as operações externas do Banco Central. Em agosto, as reservas internacionais situaram-se em US\$ 41,9 bilhões, no conceito de liquidez internacional, estoque que equivale a 10 meses de importação de bens.



B. Política monetária no segundo trimestre de 1999

13. A base monetária restrita totalizou R\$ 36,5 bilhões em junho, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, inserindo-se no intervalo previsto pela Programação Monetária referente ao segundo trimestre. No mês, a base monetária elevou-se 2,9%, acumulando crescimento de 10,4% em 12 meses. O papel-moeda emitido apresentou crescimento de 2,1% em junho e elevação de 14,7% em doze meses, atingindo R\$ 20,5 bilhões, enquanto as reservas bancárias, R\$ 16 bilhões, expandiram-se 4% e 5,3%, na mesma base de comparação.

14. A base monetária ampliada, que engloba a base restrita, os depósitos compulsórios em espécie e os títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$ 400,8 bilhões em junho, situando-se no intervalo definido pela Programação Monetária para o segundo trimestre de 1999. No mês, o agregado apresentou elevação de 1,1%, em função do incremento de 4% no saldo de títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central. Em doze meses, a base monetária ampliada expandiu-se 17,9%.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 1999 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	44,4 - 52,1	13,7	45,4	7,0
Base restrita ^{3/}	34,6 - 40,7	13,7	36,5	10,4
Base ampliada ^{4/}	368,9 - 433,0	17,9	400,8	17,9
M4 ^{4/}	439,0 - 515,4	10,7	498,9	15,7

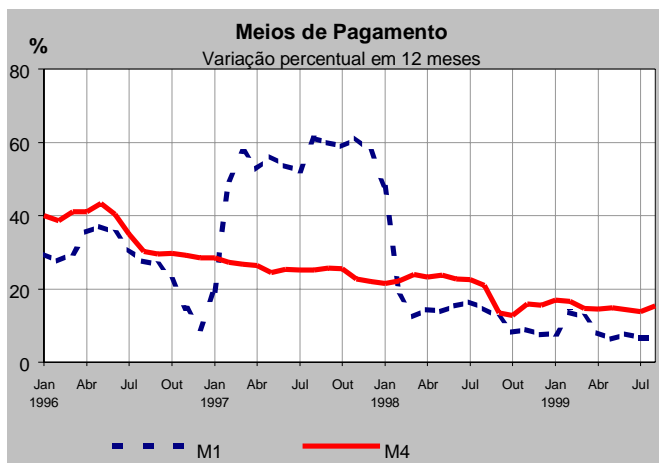
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

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

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

^{4/} Saldos em fim de período.

15. Os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 45,4 bilhões em junho, conceito de média dos saldos diários, registrando variações positivas de 2,6% no mês e de 7% em doze meses, obedecendo o intervalo previsto pela Programação Monetária. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista alcançaram, respectivamente, R\$ 17,9 bilhões e R\$ 27,5 bilhões, o que significou expansão de 2,5% e de 2,6%, no mês, nessa ordem. Em doze meses acumulados, cresceram 14,8% e 2,4%, respectivamente.



16. O agregado monetário mais amplo (M4) atingiu R\$ 498,9 bilhões em junho, mantendo-se no intervalo previsto pela Programação Monetária para o trimestre. O crescimento de 2,7% no mês decorreu, em parte, da elevação no estoque dos títulos públicos federais em poder do público não-financeiro. Em doze meses, a variação do agregado alcançou 15,7%.

17. As operações com títulos públicos federais foram expansionistas em R\$ 266 milhões no segundo trimestre. No mercado primário, a colocação líquida provocou contração monetária de R\$ 6 bilhões, resultante do resgate de R\$ 27,2 bilhões de títulos do Banco Central e da colocação de R\$ 33,2 bilhões de títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, as operações com títulos tiveram impacto expansionista, registrando compras líquidas de R\$ 7 bilhões, enquanto no extramercado ocorreu venda de R\$ 266 milhões.

18. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), em face do cenário macroeconômico mais favorável configurado a partir de março, diminuiu a restritividade da política monetária no segundo trimestre. A meta para a taxa Selic foi reduzida de 39,5% a.a., em 5 de abril, para 21% a.a., em 23 de junho.

19. A Circular nº 2.900, de 29 de junho de 1999, ao estabelecer o atual Regulamento do Comitê de Política Monetária, vinculou o arcabouço operacional vigente à sistemática de metas de inflação, estabelecida pelo Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999, de forma a explicitar que a condução da política monetária tem como função precípua o cumprimento da meta para a inflação. Conforme o atual Regulamento, além das funções de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés, cabe também ao Copom avaliar o Relatório de Inflação, com base no qual a política monetária será implemen-

tada, após a análise do cenário macroeconômico e dos principais riscos a ele associados.

20. Em 6 de maio, o Banco Central, reduziu a alíquota de recolhimento compulsório incidente sobre recursos a prazo de 30% para 25%, por meio da Circular nº 2.885. A medida, ao exercer impacto expansionista sobre a liquidez do sistema financeiro, tende a favorecer a elevação da disponibilidade de crédito e a redução do diferencial entre taxas ativas e passivas do sistema bancário.

C. Política monetária no bimestre julho/agosto de 1999

21. A base monetária restrita alcançou R\$ 39,1 bilhões em agosto, conceito de média dos saldos diários, apresentando estabilidade no mês e crescimento de 15,1% durante os últimos 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias alcançaram, respectivamente, R\$ 21 bilhões e R\$ 18 bilhões, apresentando variações de -0,7% e de 0,9%. Nos últimos 12 meses, as variações alcançaram 14,5% e 15,7%, nessa ordem.

22. A base monetária ampliada totalizou R\$ 412 bilhões em agosto. No mês, a variação do agregado atingiu 1,2% e, ao longo dos últimos 12 meses, 20,5%.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 1999 e ocorridos no período julho-agosto ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	42,9 - 50,3	7,2	48,0	10,7
Base restrita ^{3/}	34,5 - 40,5	8,3	39,1	15,1
Base ampliada ^{4/}	381,3 - 447,6	28,6	412,0	20,5
M4 ^{4/}	472,9 - 555,1	21,4	513,6	16,9

^{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. Em agosto, os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 48 bilhões, conceito de média dos saldos diários, com variação de 0,5% no mês e de 10,7% nos últimos 12 meses. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista alcançaram, respectivamente, R\$ 18,3 bilhões e R\$ 29,7 bilhões. O saldo do papel-moeda em poder do público decresceu 0,6% durante o mês, enquanto o dos depósitos à vista elevou-se 1,2%, atingindo, nos últimos 12 meses, variações de 14,6% e 8,4%, respectivamente. A expansão do agregado explicitou os efeitos da reintrodução da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) sobre a demanda por moeda, especificamente sobre o saldo dos depósitos à vista, cuja variação em doze meses elevou-se de 2,4% em junho para 8,1% em julho.

24. O saldo do agregado monetário mais amplo, M4, totalizou R\$ 513,6 bilhões ao final de agosto, acusando variação de 2% no mês e de 16,9% nos últimos 12 meses.

25. As operações com títulos públicos federais tiveram impacto expansionista de R\$ 5,3 bilhões no bimestre julho/agosto. No mercado primário, o resgate líquido resultou em expansão monetária de R\$ 11,9 bilhões, derivada de resgates de R\$ 9 bilhões e de R\$ 2,9 bilhões de títulos do Banco Central e do Tesouro Nacional, respectivamente. No mercado secundário, as operações com títulos foram contracionistas, vendas líquidas de R\$ 6,5 bilhões, enquanto no extramercado ocorreram vendas de R\$ 112 milhões.

26. Ao longo do bimestre julho/agosto, o Copom manteve a trajetória descendente das taxas de juros, conforme o quadro a seguir:

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
4.3.99	-	45,0
-	24.3.99	42,0
-	5.4.99	39,5
14.4.99	-	34,0
-	28.4.99	32,0
-	7.5.99	29,5
-	12.5.99	27,5
19.5.99	-	23,5
-	8.6.99	22,0
23.6.99	-	21,0
28.7.99	-	19,5

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

27. O Banco Central, por meio da Circular nº 2.908, de 7 de julho, reduziu de 25% para 20% a alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, com vistas a favorecer a redução do diferencial das taxas de captação e aplicação das instituições financeiras.

D. Perspectivas para o quarto trimestre de 1999

28. A análise dos principais indicadores macroeconômicos demonstra que embora o nível de atividade revele-se mais intenso, ainda que em pequena proporção, quando comparados o segundo e o primeiro trimestres do ano, situa-se em nível ainda inferior ao ocorrido em 1998. O desempenho observado no primeiro semestre de 1999, até certo ponto surpreendente em face das perspectivas pouco favoráveis desenhadas ao início do ano, revela a melhoria das expectativas dos agentes econômicos após o impacto inicial derivado da mudança do regime cambial, e a trajetória de redução da taxa básica de juros. Não obstante o terceiro trimestre deva apresentar relativo arrefecimento no ritmo de recuperação da economia, a evolução do Produto Interno Bruto no ano será satisfatória.

29. Nesse sentido, destaque-se a redução das alíquotas existentes sobre depósitos a prazo e sobre depósitos à vista, representando a introdução de condições que irão possibilitar a contração do diferencial entre taxas de juros ativas e passivas do sistema bancário e, conseqüentemente, o aumento do volume de crédito concedido, de modo a viabilizar que o crescimento econômico seja dinamizado pelo dispêndio privado, em cenário de confortável nível de utilização da capacidade instalada da indústria.

30. O empenho do Governo quanto à promoção de efetivo ajuste nas contas públicas mais uma vez pode ser evidenciado. Assim, o resultado fiscal do primeiro semestre de 1999 superou o critério de desempenho acordado com o Fundo Monetário Internacional. No mesmo sentido, o orçamento anual para o próximo exercício, apresentado ao Congresso Nacional em 31 de agosto, assegura a continuidade da obtenção de resultados fiscais favoráveis.

31. No que se refere às relações comerciais com a comunidade internacional, a elevação das exportações brasileiras permanece vinculada à recuperação do crescimento da demanda mundial e, particularmente, das economias dos países latino americanos, principais demandantes de produtos manufaturados, e do preço internacional das mercadorias agrícolas. A contração das importações, por sua vez, tende a refletir a evolução dos preços e da renda, devendo ser influenciada, a médio prazo, pelo reaquecimento da economia doméstica.

32. Mesmo apresentando tendência de queda, as necessidades de pagamentos externos têm-se mostrado expressivas. O financiamento de tais recursos vem ocorrendo sem impactos expressivos no que diz respeito ao nível das reservas internacionais, cujas variações limitam-se, quase na totalidade, às operações externas do Banco Central. O ingresso substancial de investimentos diretos vem atestando o nível de confiança da comunidade financeira internacional na economia brasileira.

33. Nesse cenário, os índices de preços não deverão sofrer pressões significativas nos próximos meses, na medida em que a evolução dos condicionantes da demanda interna, como rendimentos, não referendam crescimento expressivo do consumo e, relativamente à oferta, os níveis de utilização da capacidade instalada e a evolução das taxas de produtividade, frente à do custo unitário do trabalho, também indicam ausência de tensões inflacionárias.

34. Dessa forma, as taxas médias mensais de inflação nos meses seguintes deverão situar-se próximas a 0,5%, impactadas, sobretudo, pela expectativa de altas advindas da entressafra dos produtos agropecuários e, nos últimos meses do ano, pela elevação sazonal dos preços do vestuário. As variações acumuladas ao final 1999 deverão situar-se em torno de 15% para os índices gerais e de 6,5% a 8% para os índices de preços ao consumidor.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o quarto trimestre de 1999.

35. A programação dos agregados monetários para o quarto trimestre de 1999 levou em consideração o cenário provável de evolução da inflação, PIB e taxas de juros, assim como os impactos monetários decorrentes das operações do Tesouro Nacional, das intervenções do Banco Central no sistema financeiro e nos mercados aberto e de câmbio.

36. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) são consistentes com as metas de inflação e com o cenário adotado pelo Banco Central para as taxas internas de juros e para o crescimento da renda nos próximos meses, considerando-se ainda fatores que possam influenciar o agregado, tais como a possível monetização associada a dificuldades computacionais do sistema bancário ao final do ano. A variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 20,5%, em dezembro de 1999.

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

Discriminação	Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	54,3 - 63,7	20,5
Base restrita ^{3/}	43,4 - 47,2	20,0
Base ampliada ^{4/}	399,6 - 469,1	23,3
M4 ^{4/}	504,2 - 591,9	20,9

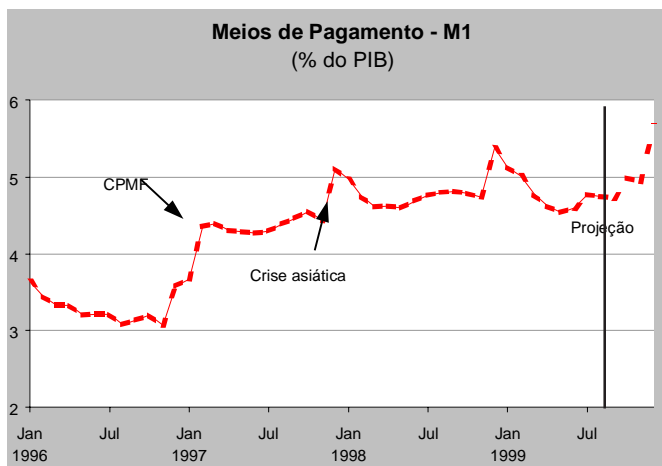
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

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

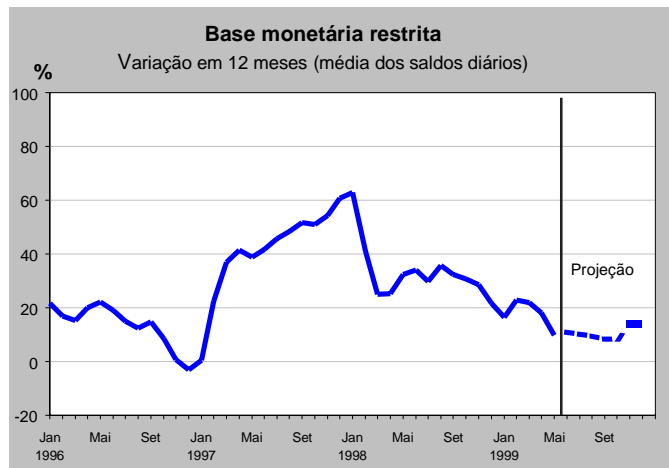
^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do mês.

^{4/} Saldos em fim de período.

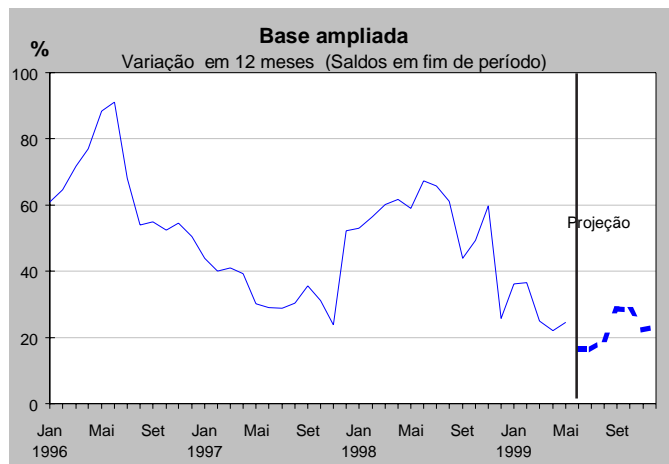
37. A tendência ascendente verificada na relação entre M1 e PIB, desde o início do Plano Real, pode ser atribuída à monetização dos ativos financeiros resultante do programa de estabilização e aos impactos da tributação sobre movimentações financeiras, que ao induzirem à redução da velocidade de circulação dos meios de pagamento, provocam elevação do estoque requerido para os mesmos volumes de transações. Vale destacar que entre os componentes dos meios de pagamento, o papel moeda ajusta-se mais lentamente a mudanças no ambiente econômico, sendo o responsável pelo gradualismo dos processos de monetização ocorridos.



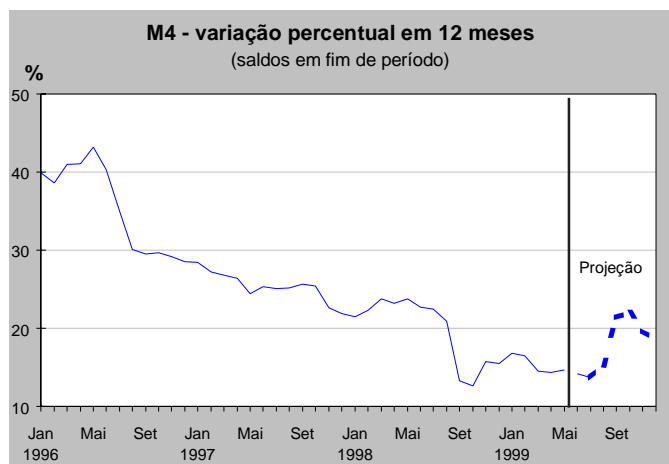
38. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, bem como do cenário esperado para as reservas bancárias, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 20% em dezembro de 1999.



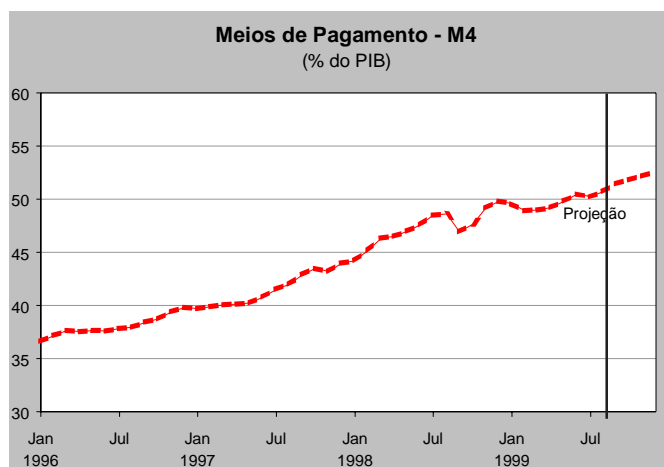
39. A projeção da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pres-supõe a neutralização de impactos não desejados dos fatores condicionantes na base monetária restrita, considerou que o principal fator expansio-nista nos próximos meses, a atualização da dívida mobiliária federal, será parcialmente compensado pelos resultados primários do Tesouro Nacional. Assim, projeta-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 23,3% em dezembro de 1999.



40. Da mesma forma, e consistente com o padrão de comportamento dos demais agregados e com o crescimento dos fundos de curto prazo, que vem se observando desde agosto, estimou-se elevação de 20,9% em 12 meses para o M4, em dezembro de 1999.



41. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar crescimento ao longo do restante do presente ano, principalmente em função da evolução do nível das taxas de juros e do comportamento do PIB no período.



42. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1998 e no bimestre julho/agosto de 1999, bem como os valores previstos para o ano de 1999.

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

Discriminação	1998		1999			
	Ano		Julho - Agosto		Ano ^{2/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	49,0	7,4	48,0	10,7	59,0	20,5
Base restrita ^{4/}	39,3	21,7	39,1	15,1	47,2	20,0
Base ampliada ^{5/}	352,3	25,8	412,0	20,5	434,3	23,3
M4 ^{5/}	453,2	15,5	513,6	16,9	548,1	20,9

^{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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1998		1999			
	Ano		Julho-Agosto		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,247	-11,7	1,230	-3,8	1,251	0,3
Res.bancárias / dep.vis	0,552	25,7	0,608	6,9	0,510	-7,6
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,418	8,6	0,382	3,5	0,431	3,1
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,287	-8,1	1,247	-3,0	1,262	-1,9

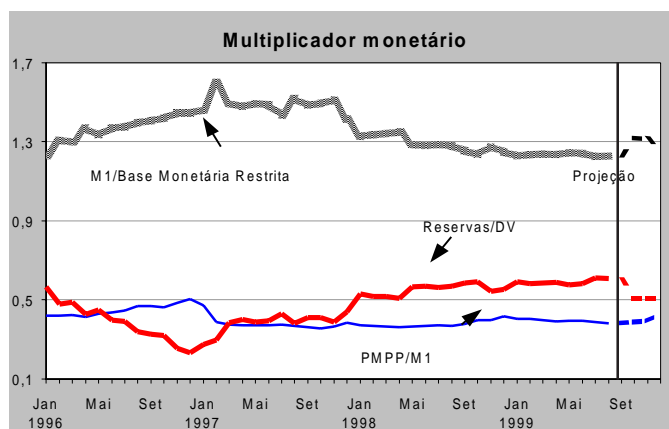
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{2/} Projeção.

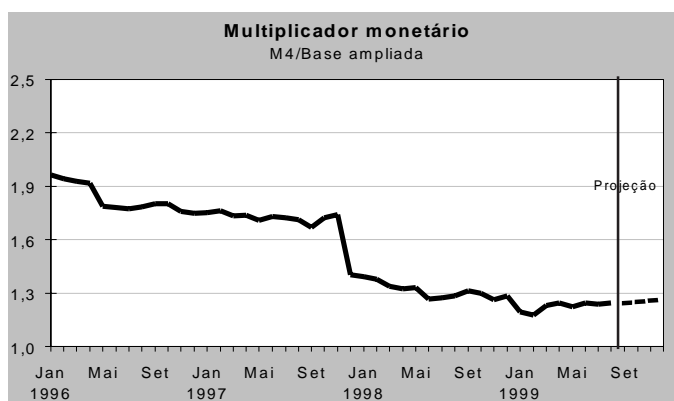
^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do mês.

^{4/} Saldos em fim de período.

44. Em função da redução da alíquota dos recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, espera-se que o multiplicador dos meios de pagamento eleve-se de patamar.



45. O multiplicador da base ampliada deverá apresentar relativa estabilidade em seus níveis nos próximos meses, na medida em que não se espera para este ano aquecimento do mercado de títulos privados.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 1999 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	44,4 - 52,1	13,7	45,4	7,0
Base restrita ^{3/}	34,6 - 40,7	13,7	36,5	10,4
Base ampliada ^{4/}	368,9 - 433,0	17,9	400,8	17,9
M4 ^{4/}	439,0 - 515,4	10,7	498,9	15,7

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

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

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

^{4/} Saldos em fim de período.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 1999 e ocorridos no período julho-agosto ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	42,9 - 50,3	7,2	48,0	10,7
Base restrita ^{3/}	34,5 - 40,5	8,3	39,1	15,1
Base ampliada ^{4/}	381,3 - 447,6	28,6	412,0	20,5
M4 ^{4/}	472,9 - 555,1	21,4	513,6	16,9

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

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

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

^{4/} Saldos em fim de período.

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

Discriminação	Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	54,3 - 63,7	20,5
Base restrita ^{3/}	43,4 - 47,2	20,0
Base ampliada ^{4/}	399,6 - 469,1	23,3
M4 ^{4/}	504,2 - 591,9	20,9

^{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	1998		1999			
	Ano		Julho - Agosto		Ano ^{2/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	49,0	7,4	48,0	10,7	59,0	20,5
Base restrita ^{4/}	39,3	21,7	39,1	15,1	47,2	20,0
Base ampliada ^{5/}	352,3	25,8	412,0	20,5	434,3	23,3
M4 ^{5/}	453,2	15,5	513,6	16,9	548,1	20,9

^{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	1998		1999			
	Ano		Julho-Agosto		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,247	-11,7	1,230	-3,8	1,251	0,3
Res.bancárias / dep.vis	0,552	25,7	0,608	6,9	0,510	-7,6
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,418	8,6	0,382	3,5	0,431	3,1
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,287	-8,1	1,247	-3,0	1,262	-1,9

^{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.