

Diretoria Colegiada  
Departamento Econômico – DEPEC

# Programação Monetária

**2000**

Setembro – 2000

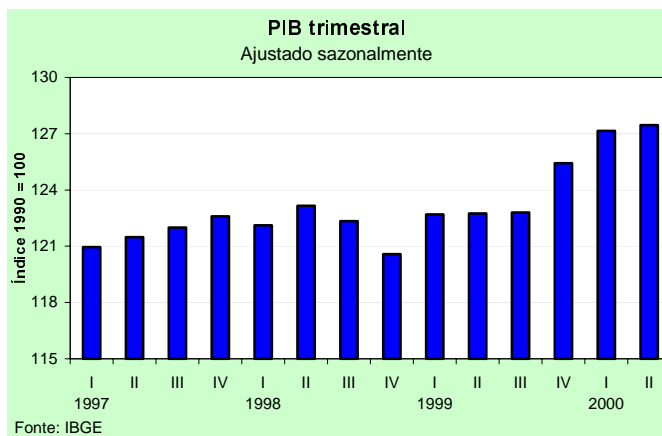


**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

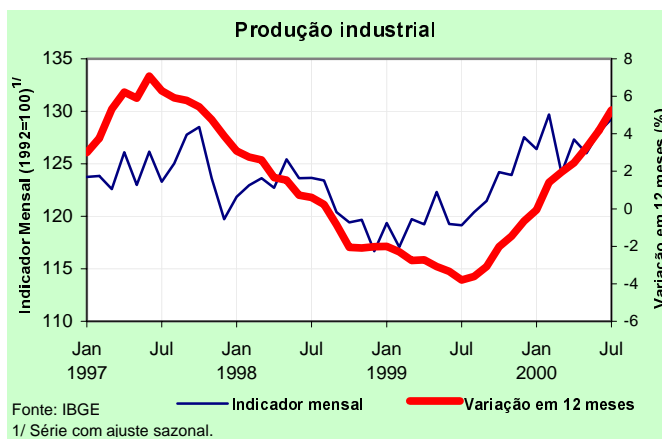
# Programação Monetária para o quarto trimestre de 2000

## A. A economia no terceiro trimestre de 2000

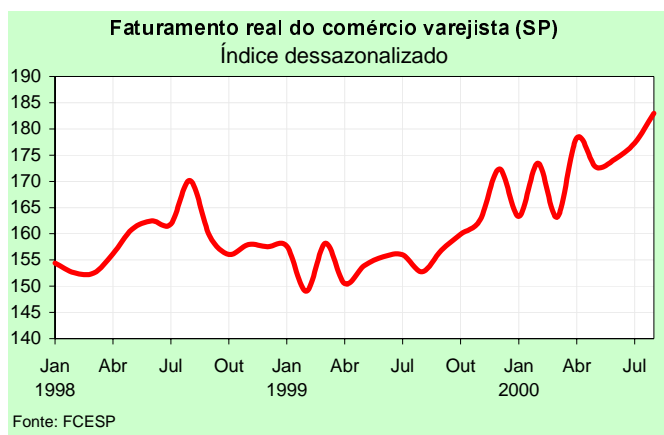
1. O Produto Interno Bruto (PIB) apresentou expansão de 0,23% no segundo trimestre de 2000, relativamente ao trimestre anterior, de acordo com a série dessazonalizada divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Enquanto a indústria registrou estabilidade no período, a agropecuária e os serviços cresceram 3,9% e 4,88%, respectivamente. Na comparação com igual período de 1999, o crescimento do PIB atingiu 3,92%, com expansões de 8,75% na agropecuária, de 4,34% na indústria e de 3,12% em serviços. Assinale-se que o crescimento acumulado do PIB no ano alcançou 3,84%.



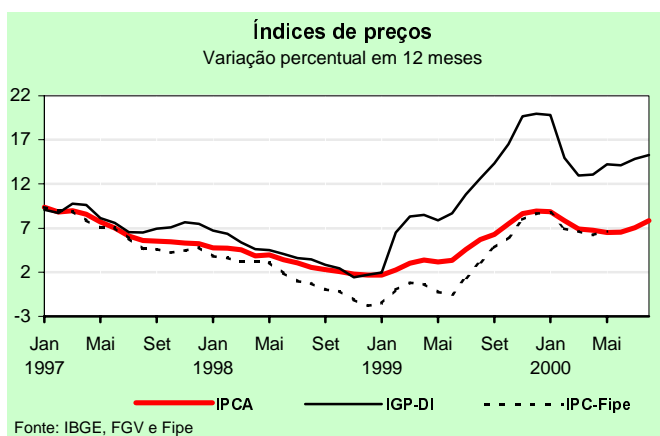
2. A produção industrial elevou-se 0,97% em julho, conforme dados do IBGE dessazonalizados pelo Banco Central. O crescimento foi decorrente de variações positivas de 1,52% na produção de bens de capital, de 0,78% na de bens intermediários e de 2,6% na de bens de consumo. A expansão da produção industrial em relação à de julho do ano anterior atingiu 6,75%, refletindo as variações de 15,21% na produção do setor de bens de capital, de 7,58% na de bens intermediários e de 1,48% na de bens de consumo, segmento no qual o crescimento de 22,62% na produção de bens de consumo duráveis foi parcialmente compensado pela contração de 2,94% na produção de não-duráveis e semiduráveis.



3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) elevou-se 1,58% no mês de julho, segundo estatística da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), dessazonalizada pelo Banco Central, acumulando crescimento de 11,21% no ano. A variação relativa ao mesmo mês do ano precedente alcançou 13,51%, com destaque para os aumentos de 12,42% nas vendas de bens duráveis e de 25,3% no comércio automotivo.



4. Os índices de preços ao consumidor registraram elevação nos meses de julho e agosto, revertendo a tendência de declínio observada nos meses anteriores, movimento que reflete os reajustes contratuais dos serviços de energia elétrica e telefonia, a redução de oferta decorrente da entressafra, ampliada por problemas climáticos, e o aumento dos preços de combustíveis. A variação do IPCA atingiu 1,61% em julho e 1,31% em agosto e as relativas ao IPC-Fipe, 1,4% e 1,55%, respectivamente. No acumulado do ano, o IPCA e o IPC-Fipe variaram 4,63% e 3,87%, nessa ordem. O aumento dos preços dos produtos agrícolas impactou notadamente os índices de preços ao atacado, com reflexo sobre os índices gerais, também afetados pelos reajustes nos preços dos derivados de petróleo e álcool. O IGP-DI variou 2,26% e 1,82% em julho e agosto, nessa ordem, acumulando variação de 7,42% nos primeiros oito meses do ano.

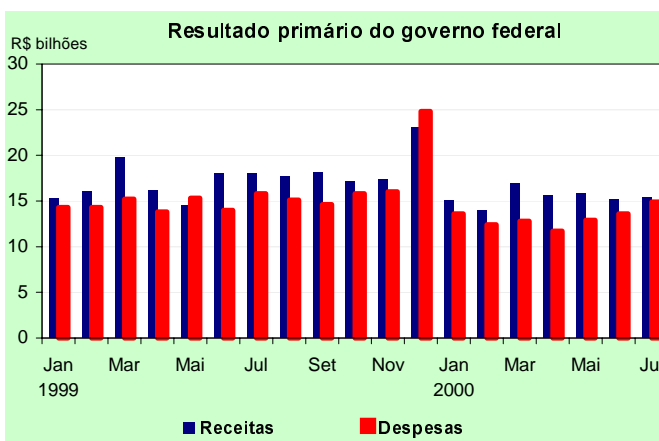


5. A taxa de desemprego aberta apurada pelo IBGE situou-se em 7,17% em julho, registrando declínio de 3,24% em relação ao mês anterior. No período, ocorreu decréscimo de 3,39% no número de trabalhadores desocupados, enquanto a população ocupada e a População Economicamente Ativa (PEA) permaneceram estáveis. Na comparação com julho de 1999, a redução do desemprego alcançou 4,91%, refletindo contrações de 5,08% na indústria de transformação e de 4,73% no segmento de

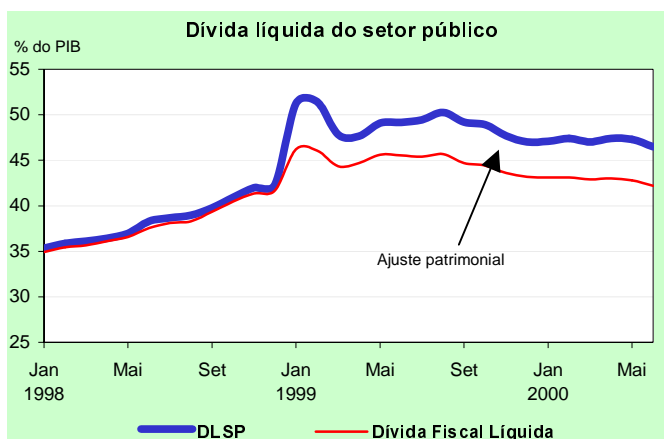


serviços, paralelamente ao aumento de 1,82% e de 1,2% nas taxas referentes à construção civil e ao comércio, respectivamente. O rendimento médio real das pessoas ocupadas aumentou 1,07% em junho, tendo sido observada elevação de 1,06% nos rendimentos associados ao trabalho formal e de 1,39% nos percebidos pelos trabalhadores do mercado informal, conforme o IBGE.

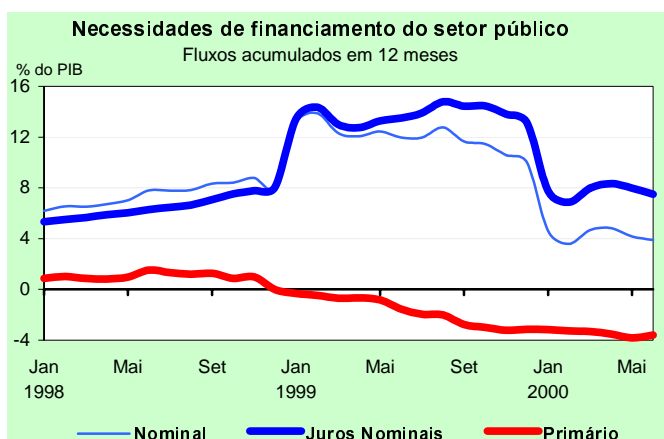
6. A trajetória positiva dos resultados fiscais tem refletido o esforço governamental quanto ao ajuste das contas públicas. O resultado primário do Governo Central acumulado nos primeiros sete meses do ano atingiu R\$ 15,7 bilhões, 6,29% superior ao obtido em igual período do ano anterior. A despesa total do Governo Federal somou R\$ 114,8 bilhões e a receita total, R\$ 130,9 bilhões. Na mesma base de comparação, a receita total elevou-se 10,32%, e a despesa total, 11,69%.



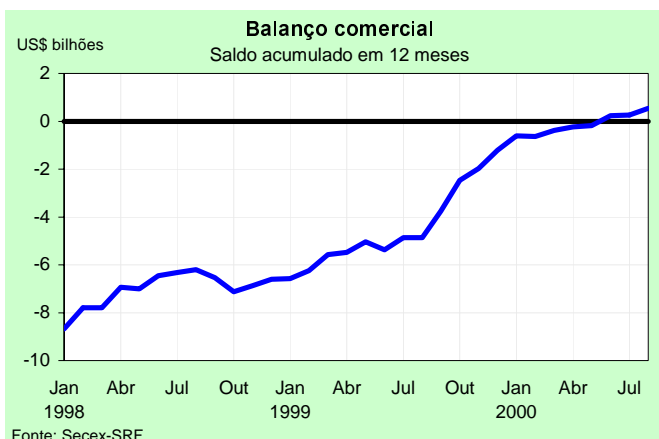
7. A dívida líquida do setor público (DLSP) alcançou R\$ 542,3 bilhões em junho, equivalente a 46,5% do PIB, ante 47,3% do PIB no mês anterior. A dívida interna líquida situou-se em R\$ 431,6 bilhões, o que representa 37% do PIB, dos quais 21,4% do PIB referem-se ao governo central, 12,4% do PIB aos governos estaduais, 2,1% do PIB aos governos municipais e 1,2% do PIB às empresas estatais. A dívida externa pública situou-se em R\$ 110,7 bilhões, equivalente a 9,5% do PIB.



8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) registraram superávit primário de 4,15% do PIB nos primeiros seis meses do ano, resultado 28,5% superior ao observado no mesmo período de 1999. As despesas com juros nominais atingiram 6,85% do PIB, em comparação a 9,45% do PIB, no mesmo período do ano anterior. Nesse contexto, o déficit nominal no primeiro semestre de 2000 reduziu-se para 2,71% do PIB, após ter alcançado 6,23% do PIB no mesmo período de 1999.

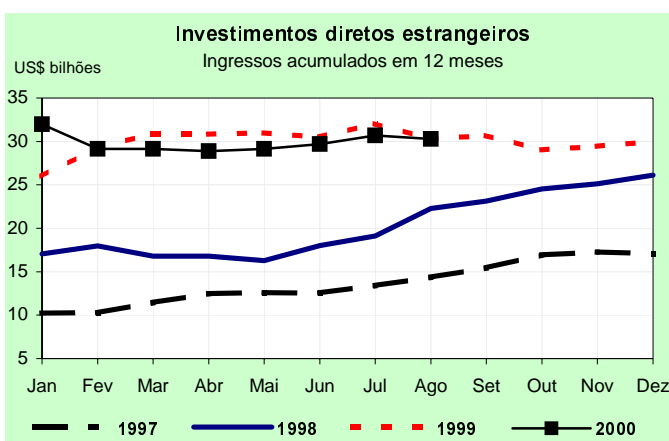


9. Em 2000, observa-se a continuidade da recuperação do saldo comercial iniciada em 1999. Nesse sentido, o superávit relativo ao segundo trimestre do ano totalizou US\$ 802 milhões, comparativamente a US\$ 197 milhões no mesmo período do ano anterior. No bimestre julho-agosto, o saldo comercial foi positivo em US\$ 215 milhões, contribuindo para que o superávit acumulado no ano atingisse US\$ 1 bilhão, resultado de US\$ 36,7 bilhões de exportações e de US\$ 35,6 bilhões de importações, respectivamente 18,9% e 12,9% superiores às de igual período de 1999. A trajetória ascendente das exportações reflete a elevação das vendas de produtos manufaturados aos mercados norte e latino-americanos, enquanto o incremento nas importações está associado à recuperação da demanda interna e ao aumento das cotações internacionais de petróleo.

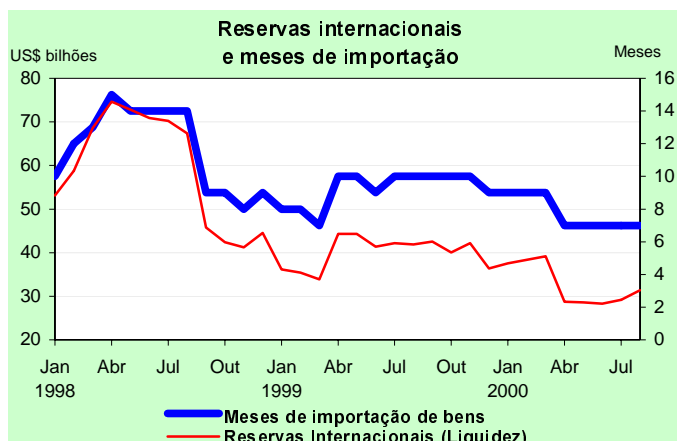


10. O saldo em transações correntes foi deficitário em US\$ 7,2 bilhões no segundo trimestre de 2000, contraindo-se 21,4% em relação ao observado no mesmo trimestre do ano anterior. No bimestre julho-agosto, o déficit em transações correntes atingiu US\$ 2,9 bilhões, acumulando US\$ 14,3 bilhões no ano, o que representa redução de 10,6% em relação ao de igual período de 1999. A melhora nesses primeiros oito meses do ano está relacionada, principalmente, à reversão positiva do saldo comercial, uma vez que as despesas líquidas de serviços permaneceram estáveis, com o aumento de 3,6% nas despesas líquidas de juros sendo compensado pela contração de 7,4% em outros serviços, na comparação com idêntico período do ano anterior.

11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos totalizou US\$ 6 bilhões no segundo trimestre de 2000, registrando aumento de 13,6% relativamente ao ocorrido no mesmo trimestre de 1999. No bimestre julho-agosto, os investimentos estrangeiros diretos líquidos totalizaram US\$ 7,5 bilhões, refletindo o impacto positivo da operação de troca de ações da Telesp, detidas pelo público, por papéis da Telefónica da Espanha, no montante de US\$ 5,7 bilhões.



12. As reservas internacionais, conceito de liquidez, totalizaram US\$ 28,3 bilhões em junho. Ao final de agosto situavam-se em US\$ 31,4 bilhões, em decorrência do ingresso de US\$ 2,5 bilhões relativos à operação de venda de ações da Petrobrás no exterior, por meio da emissão de *American Depositary Receipts* (ADR's).



## B. Política Monetária no segundo trimestre de 2000

13. A base monetária restrita, medida pelo conceito de média dos saldos diários, situou-se em US\$ 37,9 bilhões, em conformidade com o intervalo previsto na Programação Monetária para o segundo trimestre, apresentando variação de -1,4% no mês e de 3,8% em 12 meses. Dentre seus componentes, as reservas bancárias atingiram R\$ 14 bilhões, contraindo-se 6,1% em relação ao mês anterior e 12,5% em 12 meses, enquanto o saldo do papel-moeda emitido alcançou R\$ 23,9 bilhões, expandindo-se 1,6% no mês e 16,5% em 12 meses.

14. A base monetária ampliada, somatório da base restrita, depósitos compulsórios em espécie e títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, totalizou R\$ 501,9 bilhões em junho. Esse montante representa variação de 1,3% no mês, derivada da contração de 9,9% da base restrita, compensada por elevações de 2,3% e de 1,4% nos saldos de títulos públicos do Tesouro Nacional e do Banco Central, respectivamente. A evolução dos saldos da base monetária ampliada situou-se, a exemplo do observado quanto aos demais agregados, no intervalo previsto na Programação Monetária para o segundo trimestre deste ano, acumulando expansão de 25,2% em 12 meses.

**Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 2000 <sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	51,1 - 59,9	22,3	54,7	20,5
Base restrita <sup>3/</sup>	35,4 - 41,5	5,2	37,9	3,8
Base ampliada <sup>4/</sup>	455,8 - 535,1	23,6	501,9	25,2
M4 <sup>4/</sup>	555,5 - 652,1	21,0	596,5	19,6

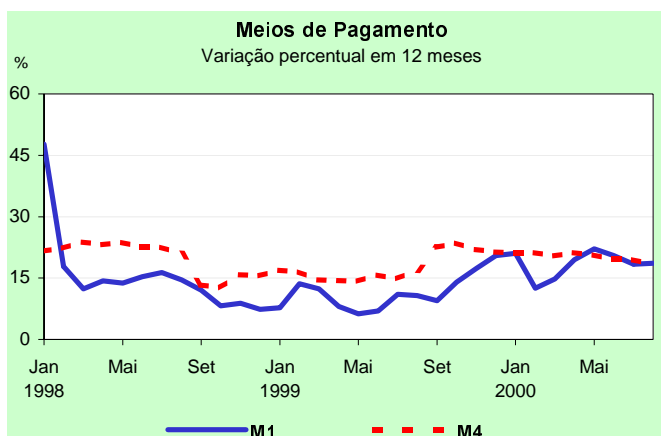
<sup>1/</sup> Refere-se ao último mês do período.

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

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

<sup>4/</sup> Saldos em fim de período.

15. Os meios de pagamento (M1), conceito de média dos saldos diários, atingiram R\$ 54,7 bilhões em junho, com expansão de 1,2% no mês e de 20,5% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público, que alcançou R\$ 20,6 bilhões, expandiu-se 1,6% no mês e 15,4% em 12 meses. Os depósitos à vista situaram-se em R\$ 34,1 bilhões, com acréscimos de 1% no mês e de 23,9% em 12 meses.



16. O agregado monetário mais amplo, M4, somou R\$ 596,5 bilhões, com crescimento de 1,75% no mês e de 19,6% em 12 meses.

17. As operações com títulos públicos federais no segundo trimestre deste ano, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, apresentaram comportamento contracionista em R\$ 870 milhões. No mercado primário, verificou-se expansão de R\$ 15,3 bilhões, com resgates líquidos de R\$ 6,7 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e de R\$ 8,6 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, as operações com títulos públicos determinaram impacto contracionista de R\$ 13,9 bilhões.

18. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), em reunião encerrada no dia 24 de maio, manteve a meta para a taxa de juros Selic em 18,5% a.a. Na reunião encerrada em 20 de junho, em face do cenário macroeconômico favorável, o Copom retomou a trajetória declinante das taxas de juros, reduzindo a meta para a taxa Selic para 17,5% a.a., com indicação de viés de redução.

### C. Política monetária no bimestre julho-agosto de 2000

19. A base monetária restrita, conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$ 37,9 bilhões em agosto, expandindo-se 1,9% no mês e apresentando contração de 3,1% em 12 meses. O papel-moeda emitido situou-se em R\$ 24,3 bilhões, com redução de 0,1% no mês e elevação de 15,6% em 12 meses. As reservas bancárias totalizaram R\$ 13,6 bilhões, expandido-se 5,8% no mês e contraindo-se 24,8% em 12 meses.

20. A base monetária ampliada situou-se em R\$ 513,5 bilhões no mês de agosto, com crescimento de 0,8% em relação ao mês anterior e de 24,4% em 12 meses.



21. Os meios de pagamento (M1), média dos saldos diários, alcançaram R\$ 57 bilhões em agosto, com variação de 0,6% ao mês e de 18,6% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público totalizou R\$ 21 bilhões, registrando estabilidade em relação à média do mês anterior e crescimento de 14,4% em 12 meses. Os depósitos à vista atingiram R\$ 36 bilhões, expandindo-se 1% no mês e 21,2% em 12 meses.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 2000 e ocorridos no período julho/agosto <sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	51,8 - 60,8	18,4	57,0	18,6
Base restrita <sup>3/</sup>	33,9 - 39,8	-5,5	37,9	-3,1
Base ampliada <sup>4/</sup>	483,9 - 568,0	26,8	513,5	24,4
M4 <sup>4/</sup>	569,1 - 668,1	19,2	608,1	18,4

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.

22. O saldo de M4, agregado monetário mais amplo, situou-se em R\$ 608,1 bilhões no mês de agosto, com crescimento de 1% no mês e de 18,4% em 12 meses.

23. As operações com títulos públicos federais no bimestre apresentaram caráter expansionista. No mercado primário foi registrada expansão de R\$ 11,7 bilhões, com resgates líquidos de R\$ 13,8 bilhões, dos quais R\$ 6,6 bilhões efetuados pelo Banco Central e R\$ 7,2 bilhões pelo Tesouro Nacional. O mercado secundário de títulos públicos registrou colocações líquidas de R\$ 2,1 bilhões.

24. No mês de julho, a autoridade monetária acelerou a redução da taxa de juros básica, em face da melhora no cenário macroeconômico internacional. Assim, em 7 de julho, o Banco Central reduziu a meta para a taxa Selic, por meio da aplicação do viés, para 17% a.a. Adicionalmente, em reunião ordinária encerrada em 19 de julho, o Copom diminuiu a meta para 16,5% a.a. Em agosto, a meta para a taxa Selic foi mantida pelo Copom.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) <sup>1/</sup>
4.3.1999	-	45,0
-	24.3.1999	42,0
-	5.4.1999	39,5
14.4.1999	-	34,0
-	28.4.1999	32,0
-	7.5.1999	29,5
-	12.5.1999	27,5
19.5.1999	-	23,5
-	8.6.1999	22,0
23.6.1999	-	21,0
28.7.1999	-	19,5
1.9.1999	-	19,5
22.9.1999	-	19,0
6.10.1999	-	19,0
10.11.1999	-	19,0
15.12.1999	-	19,0
19.1.2000	-	19,0
16.2.2000	-	19,0
22.3.2000	-	19,0
-	29.3.2000	18,5
19.4.2000	-	18,5
24.5.2000	-	18,5
20.6.2000	-	17,5
-	7.7.2000	17,0
19.7.2000	-	16,5
23.8.2000	-	16,5

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

#### D. Perspectivas para o quarto trimestre de 2000

25. Os indicadores relacionados ao desempenho da indústria vêm mantendo comportamento favorável, o que explicita o suprimento adequado da demanda das diversas categorias de bens, em especial quanto a bens de consumo duráveis e de capital. O nível de utilização da capacidade instalada, embora revele percentuais superiores aos de igual período de 1999, não sugere o esgotamento da capacidade produtiva, trajetória que deverá manter-se no decorrer do ano.

26. Essa perspectiva ganha contornos mais nítidos quando constata-se que a recuperação vivenciada pelo mercado de trabalho não provocou pressão sobre os preços, na medida em que o crescimento da demanda pelo fator mão-de-obra ocorreu em cenário de redução do custo unitário do trabalho e de continuidade de absorção de ganhos de produtividade.

27. O consumo e o investimento mantiveram a tendência de expansão no segundo trimestre do ano, encerrando os primeiros seis meses de 2000 com taxas de crescimento expressivas, se considerado o patamar de igual período de 1999. Ressalte-se que parcela de tal expansão deve ser atribuída à deprimida base de comparação, representada pelo contido nível da atividade econômica no início de 1999, ainda associado aos desdobramentos da crise financeira internacional que culminou na mudança do regime cambial do país.

28. O comportamento do consumo vem sendo influenciado, principalmente, pela redução nas taxas de juros associadas a operações de crédito a pessoas físicas, seja no âmbito do comércio varejista ou nas modalidades de crédito ofertadas pelo sistema financeiro. Nesse sentido, assinalem-se as perspectivas favoráveis quanto à continuidade nas reduções das margens praticadas pelas instituições financeiras sobre seus custos de oportunidade, política consistente com o cenário de decréscimo nos custos, decorrente da redução de alíquotas de recolhimento compulsório, e de riscos de crédito, essa resultante da queda no nível de inadimplência e do aprimoramento da sistemática de provisionamento do sistema financeiro.

29. A evolução do consumo refletiu, ainda, a melhora das expectativas quanto à evolução do cenário econômico, sobretudo quando referenciadas às formuladas no primeiro semestre de 1999, e a manutenção de perspectivas econômicas favoráveis, fatores que influenciam diretamente as decisões de consumo e de comprometimento da renda. Tais decisões foram fortalecidas pela evolução favorável do mercado de trabalho, sobretudo no que se refere à recuperação do nível de emprego.

30. Os primeiros resultados referentes ao terceiro trimestre indicaram continuidade do crescimento das vendas, tanto na indústria quanto no varejo. Os indicadores de estoques, contudo, evidenciaram que tal comportamento encontra-se, em geral, de acordo com o esperado pela indústria e pelo comércio, sugerindo que a expansão nos saldos dos empréstimos totais do sistema financeiro não tem implicado pressões indesejadas sobre a oferta agregada.

31. No que se refere ao investimento, observa-se tendência de expansão dos principais indicadores em relação a 1999, conseqüência natural da consolidação dos fundamentos econômicos e da retomada de crescimento. A intensidade dessa expansão, no entanto, mostra-se ainda modesta. Ressalve-se entretanto que, entre os indicadores mais relevantes, a produção de bens de capital destinados à indústria de transformação vem registrando a expansão mais acentuada, sinalizando ampliação da capacidade instalada.

32. O desempenho das transações correntes tem levado à redução da necessidade de absorção de recursos externos para seu financiamento. O balanço comercial, embora não apresente superávit expressivo, apresenta-se como fonte adicional de recursos, ao contrário do que ocorria no ano passado. Além da redução da necessidade de recursos, tem-se observado melhora qualitativa no financiamento das contas externas, que vem se desenvolvendo de forma a consolidar a qualidade e disponibilidade de recursos destinados ao país.

33. Nos meses mais recentes, também tem melhorado o financiamento líquido de médio e longo prazos. As amortizações líquidas de financiamentos de fornecedores e compradores entraram em trajetória de queda, que deve se estender até meados de 2001. Os empréstimos de médio e longo prazos, por sua vez, têm apresentado melhores taxas de rolagem e diversificação nas formas de captação, com destaque para as operações com Bônus da República.

34. Tanto a conta corrente quanto a conta de capitais confirmam tendências anteriormente observadas de redução da vulnerabilidade externa do país, enquanto a natureza dos passivos externos e a composição dos balanços comercial e de serviços revelam a manutenção do equilíbrio do balanço de pagamentos, contribuindo para a contida volatilidade da taxa de câmbio, com impacto favorável quanto à evolução dos preços internos.

35. Os aumentos nas taxas de inflação, no segundo semestre, estiveram condicionados por choques de oferta em setores localizados, com impactos temporários sobre o comportamento da inflação. Nesse sentido, assinale-se, no cenário interno, a redução nas estimativas da colheita de grãos, a partir de julho, que traduziram-se em expansão nas importações e, ao mesmo tempo, repercutiram desfavoravelmente sobre a formação de custos, assim como a evolução dos preços dos produtos hortifrutigranjeiros, que incorporaram a contração da oferta face à instabilidade climática ocorrida nas regiões Sul e Sudeste do país. Quanto aos condicionantes externos, há que se ressaltar o impacto negativo da evolução das cotações internacionais do petróleo.

36. Não se verifica, portanto, tendência de crescimento generalizado de preços, comportamento que revela a adequação entre a demanda e a oferta agregadas. Assim, esgotados os efeitos dos principais reajustes dos preços administrados, bem como do impacto das geadas ocorridas em julho, as perspectivas são de significativo recuo das taxas, a partir de setembro, tendência que deverá manter-se até o final do ano. A sazonalidade dos preços agrícolas constitui-se no principal fator desfavorável, ainda a persistir nos próximos meses. Contudo, poderá ter seu impacto reduzido, dada a incidência recente de chuvas, atípicas para esta época do ano, em importantes regiões produtoras, sobretudo no que se refere aos produtos da pecuária.

### E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o quarto trimestre de 2000

37. A programação dos agregados monetários para o quarto trimestre de 2000 é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação, considerando ainda cenário provável de comportamento da renda nacional, das operações de crédito e das taxas de juros.

**Quadro 3. Programação monetária para 2000** <sup>1/</sup>

Discriminação	Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses <sup>2/</sup>
M1 <sup>3/</sup>	63,1 - 74,1	16,3
Base restrita <sup>3/</sup>	42,1 - 49,4	0,8
Base ampliada <sup>4/</sup>	489,2 - 574,3	18,9
M4 <sup>4/</sup>	584,8 - 686,5	15,4

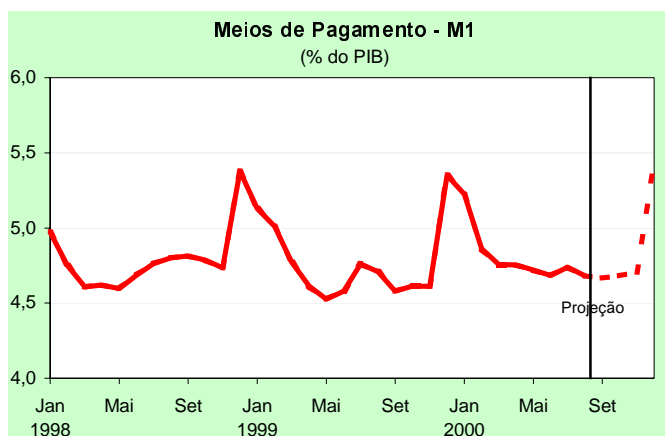
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

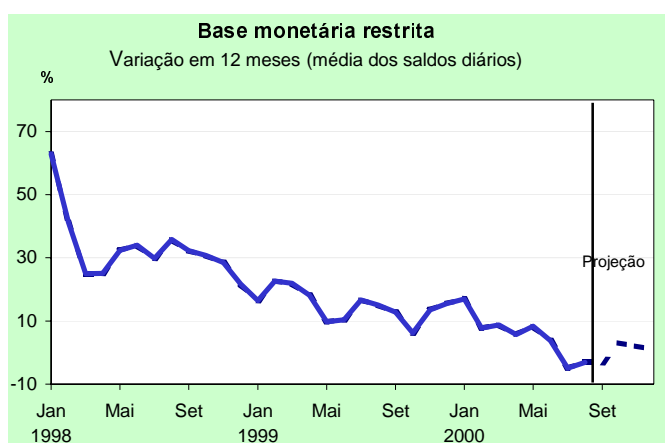
4/ Saldos em fim de período.

38. As projeções para os meios de pagamento 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 16,3%, em dezembro de 2000.

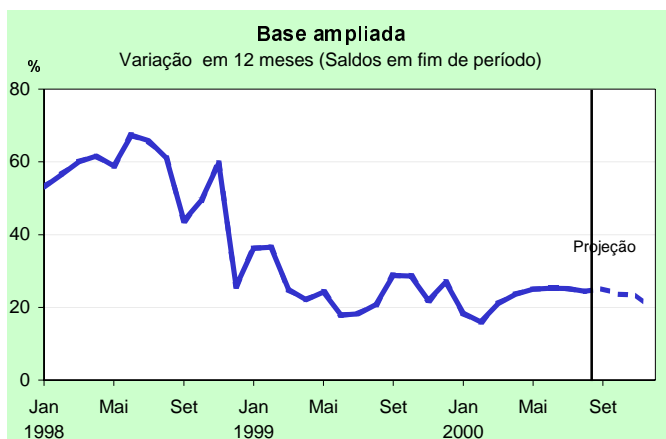


39. As projeções de expansão nos meios de pagamento indicam que, salvo comportamento sazonal de dezembro, não deve ocorrer crescimento em relação à renda nominal nos próximos meses. Assim, o crescimento dos depósitos à vista, decorrente tanto de aumento de recursos de operações de crédito em trânsito, quanto do esforço do sistema bancário em expandir aquela modalidade de captação, devido às ampliações que têm ocorrido em sua parcela de livre aplicação, não deverá superar a expansão do PIB nominal.

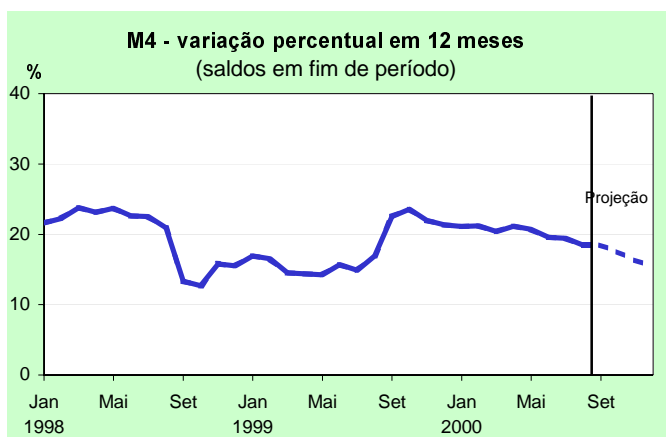
40. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como moeda manual e como moeda escritural, projeta-se crescimento de 0,8%, em 12 meses, para o saldo médio da base monetária em dezembro de 2000.



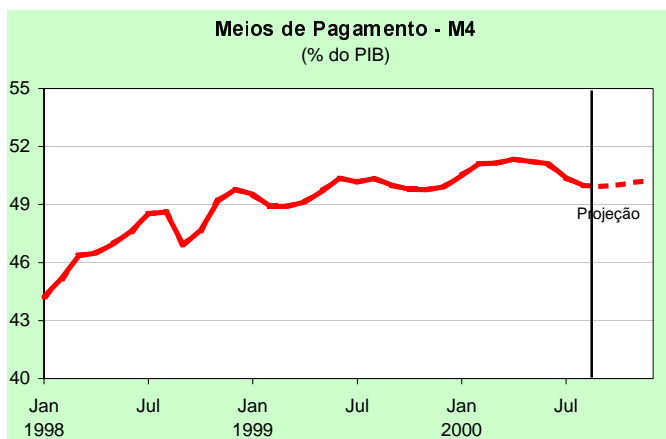
41. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez), que pressupõem a neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, refletem, como principal fator expansionista, o crescimento vegetativo resultante da sua atualização em regime de competência. Como fator contracionista, deve-se destacar os recolhimentos líquidos esperados à conta única do Tesouro Nacional. Deste modo, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 18,9% em dezembro de 2000.



42. Para os meios de pagamento em seu conceito mais amplo - correspondente ao M4 - as projeções estão influenciadas pelas expectativas de que a recuperação das operações de crédito superem o efeito contracionista dos resultados primários do setor público. Deste modo, projeta-se o crescimento em 12 meses do M4, em dezembro de 2000, em 15,4%.



43. A proporção entre o M4 e o PIB deverá continuar sem alterações expressivas no restante do ano 2000, consistente com o comportamento esperado para os respectivos agregados.



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

**Quadro 4. Evolução dos agregados monetários <sup>1/</sup>**

Discriminação	1999		2000			
	Ano		Julho/Agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 <sup>4/</sup>	59,0	20,5	57,0	18,6	68,6	16,3
Base restrita <sup>4/</sup>	45,4	15,6	37,9	-3,1	45,8	0,8
Base ampliada <sup>5/</sup>	447,1	26,9	513,5	24,4	531,7	18,9
M4 <sup>5/</sup>	550,7	21,4	608,1	18,4	635,6	15,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldo em fim de período.

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

**Quadro 5. Multiplicador monetário <sup>1/</sup>**

Discriminação	1999		2000			
	Ano		Julho/Agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,300	4,3	1,505	22,3	1,499	15,3
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,510	-7,5	0,377	-37,9	0,350	-31,4
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,399	-4,4	0,369	-3,5	0,393	-1,7
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,232	-4,4	1,184	-4,8	1,195	-2,9

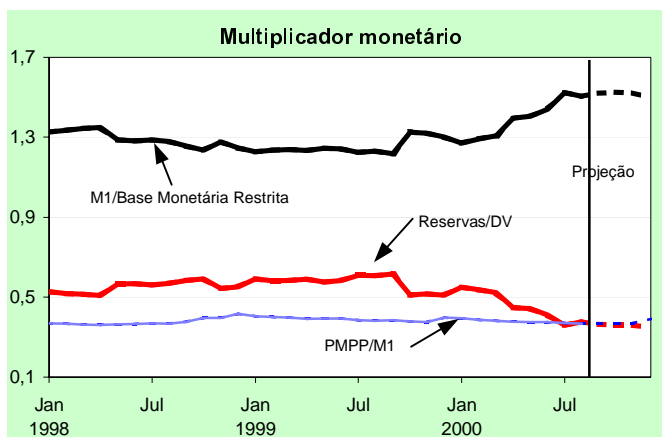
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

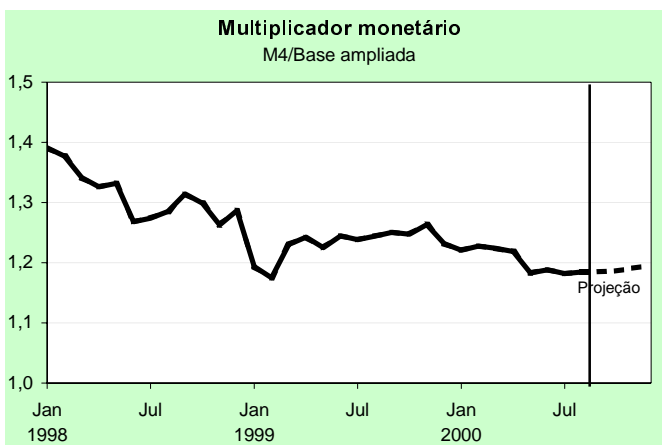
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

46. Para o multiplicador da base monetária restrita, não se projeta alterações significativas além do padrão sazonal de dezembro, que evidencia resposta defasada das reservas bancárias ao crescimento dos depósitos à vista.



47. O multiplicador da base ampliada deve continuar a apresentar discreto crescimento nos próximos meses, em função da demanda do sistema bancário por fundos para operações de crédito, levantados através de emissões primárias de passivos.





## Resumo das projeções

**Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no segundo trimestre de 2000 <sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	51,1 - 59,9	22,3	54,7	20,5
Base restrita <sup>3/</sup>	35,4 - 41,5	5,2	37,9	3,8
Base ampliada <sup>4/</sup>	455,8 - 535,1	23,6	501,9	25,2
M4 <sup>4/</sup>	555,5 - 652,1	21,0	596,5	19,6

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 terceiro trimestre de 2000 e ocorridos no período julho/agosto <sup>1/</sup>**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses <sup>2/</sup>	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>3/</sup>	51,8 - 60,8	18,4	57,0	18,6
Base restrita <sup>3/</sup>	33,9 - 39,8	-5,5	37,9	-3,1
Base ampliada <sup>4/</sup>	483,9 - 568,0	26,8	513,5	24,4
M4 <sup>4/</sup>	569,1 - 668,1	19,2	608,1	18,4

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 2000 <sup>1/</sup>

Discriminação	Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses <sup>2/</sup>
M1 <sup>3/</sup>	63,1 - 74,1	16,3
Base restrita <sup>3/</sup>	42,1 - 49,4	0,8
Base ampliada <sup>4/</sup>	489,2 - 574,3	18,9
M4 <sup>4/</sup>	584,8 - 686,5	15,4

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 <sup>1/</sup>

Discriminação	1999		2000			
	Ano		Julho/Agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 <sup>4/</sup>	59,0	20,5	57,0	18,6	68,6	16,3
Base restrita <sup>4/</sup>	45,4	15,6	37,9	-3,1	45,8	0,8
Base ampliada <sup>5/</sup>	447,1	26,9	513,5	24,4	531,7	18,9
M4 <sup>5/</sup>	550,7	21,4	608,1	18,4	635,6	15,4

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 <sup>1/</sup>

Discriminação	1999		2000			
	Ano		Julho/Agosto		Ano <sup>2/</sup>	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,300	4,3	1,505	22,3	1,499	15,3
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,510	-7,5	0,377	-37,9	0,350	-31,4
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,399	-4,4	0,369	-3,5	0,393	-1,7
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,232	-4,4	1,184	-4,8	1,195	-2,9

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.