

Diretoria Colegiada  
Departamento Econômico – DEPEC

# Programação Monetária

**1998**

Dezembro– 1997

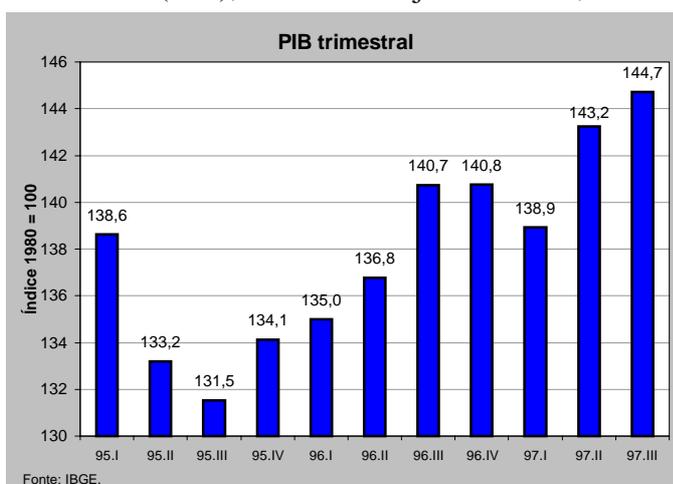


**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

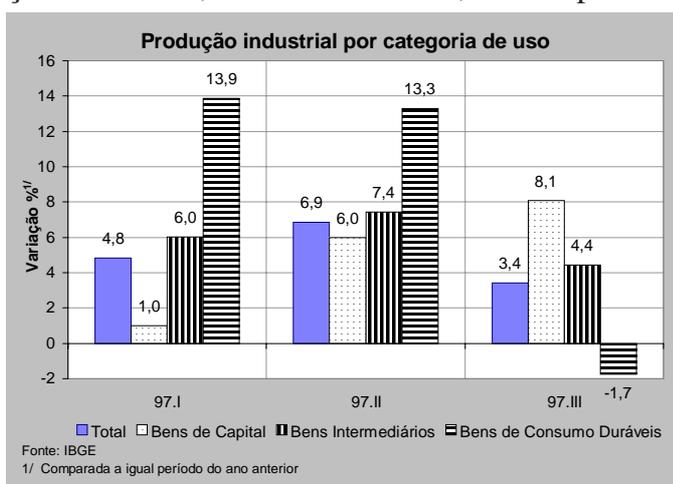
## Programação monetária para o primeiro trimestre de 1998

### A. A economia no quarto trimestre de 1997

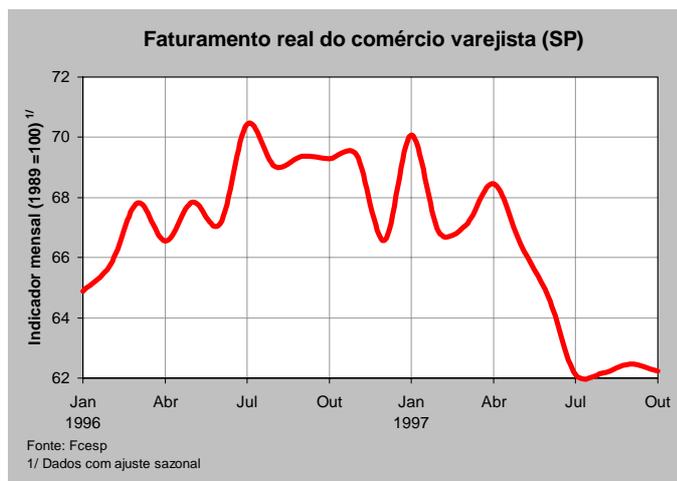
1. O Produto Interno Bruto (PIB), na série com ajuste sazonal, cresceu 1,1% no 3º trimestre de 1997, relativamente ao trimestre imediatamente anterior, quando apresentara elevação de 3,1%. Essa redução no ritmo de crescimento decorreu, sobretudo, da acomodação da produção industrial, após significativa expansão no segundo trimestre. Em termos de média dos últimos quatro trimestres, a taxa de crescimento do PIB alcançou 3,9%, com destaque para o desempenho do setor industrial, em especial dos subsectores extrativo mineral e construção civil.



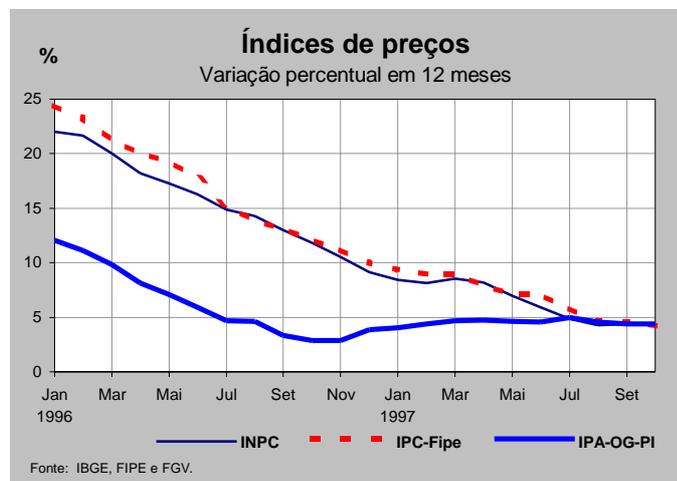
2. A desaceleração da indústria, no terceiro trimestre, foi acompanhada de alteração na composição do setor. Nesse sentido, a produção de bens de consumo duráveis, que vinha apresentando crescimento mais expressivo, registrou queda de 1,7%, comparativamente ao mesmo trimestre do ano anterior. O segmento de bens de capital, cujas taxas de crescimento haviam sido as menores nos dois primeiros trimestres do ano, expandiu-se 8,1%. Em outubro, a produção industrial elevou-se em 0,43%, dados dessazonalizados, com maior crescimento da produção de bens de capital.



3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo, segundo a Fcesp, registrou redução de 0,4% em outubro, série com ajuste sazonal, mantendo-se estável nos últimos quatro meses. A estabilidade do indicador está ocorrendo em patamar baixo, contribuindo para o desaquecimento da produção de bens de consumo. No acumulado do ano, o faturamento registra retração de 4,3%, com quedas nos segmentos de bens de consumo e de materiais de construção e aumento no segmento automotivo.



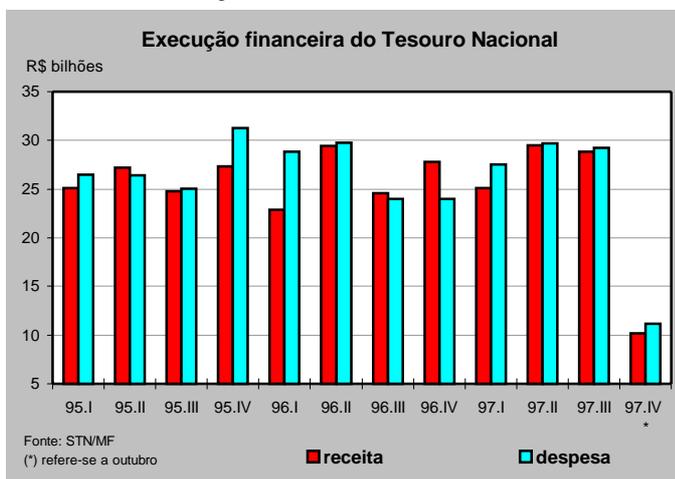
4. Em 1997, a variação dos índices de preços ao consumidor continua a apresentar tendência de queda. O INPC e o IPC-Fipe, em termos de variação nos últimos 12 meses, acumularam 4,3% e 4,2%, até outubro, ante variações de 9,1% e 10% ao final de 1996. Relativamente aos preços industriais no atacado, a variação do IPA-OG para produtos industriais, *proxy* para variação de preços de bens *tradables*, passou de 3,9% em 1996, para 4,4% no acumulado dos últimos 12 meses terminados em outubro. Assim, observou-se maior convergência entre as variações dos preços dos bens *tradables* e *non-tradables* que, associada à desvalorização cambial acima dessas variações, permitiu melhora na competitividade externa da economia, sem o comprometimento da estabilidade de preços.



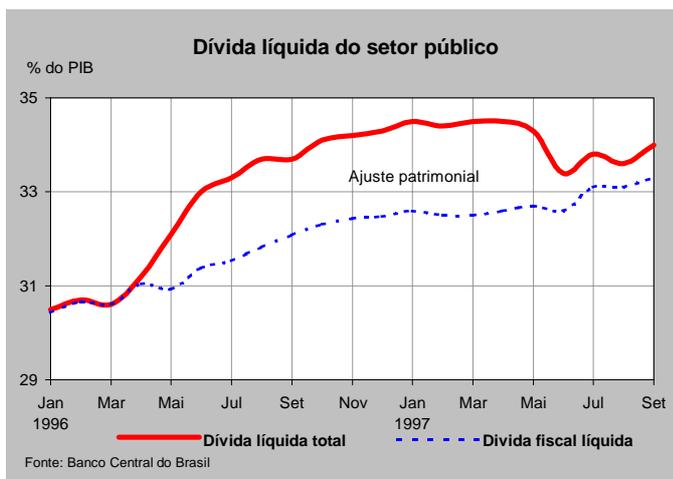
5. O processo de reestruturação da atividade produtiva, sobretudo no setor industrial, continuou afetando o mercado de trabalho ao longo de 1997. Nesse sentido, o nível de emprego na indústria paulista, em outubro, situou-se 2,7% abaixo do verificado em dezembro de 1996. Os dados sobre o emprego formal do Ministério do Trabalho, abrangendo todos os setores e regiões, apontam elevação de 1% nos postos de trabalho até agosto, com destaque para a construção civil (2,7%) e o comércio (1,4%).



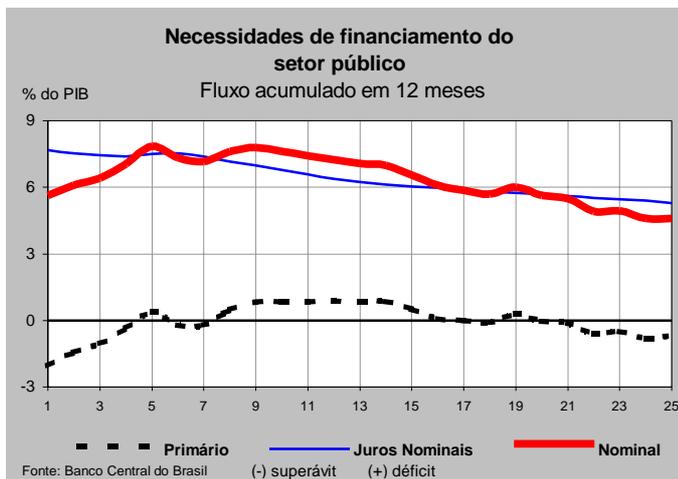
6. No mês de outubro, a execução financeira do Tesouro Nacional totalizou receitas de R\$ 10,2 bilhões e despesas de R\$ 11,1 bilhões. No ano, as receitas acumuladas totalizaram R\$ 93,6 bilhões (13,4% do PIB) e as despesas somaram R\$ 97,6 bilhões (14% do PIB), registrando crescimento real de 10,3% e de 6,6%, relativamente a igual período do ano anterior.



7. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), em setembro, apresentou saldo de R\$ 286,8 bilhões, correspondendo a 34% do PIB. A dívida fiscal líquida somou R\$ 280,4 bilhões, equivalente a 33,3% do PIB. O ajuste patrimonial, por sua vez, tem-se mantido próximo a 0,8% do PIB nos últimos meses. Esse ajuste representa variações na DLSP não classificadas como resultado fiscal, tais como a incorporação de resultados relativos à privatização e à contabilização de passivos contingentes.

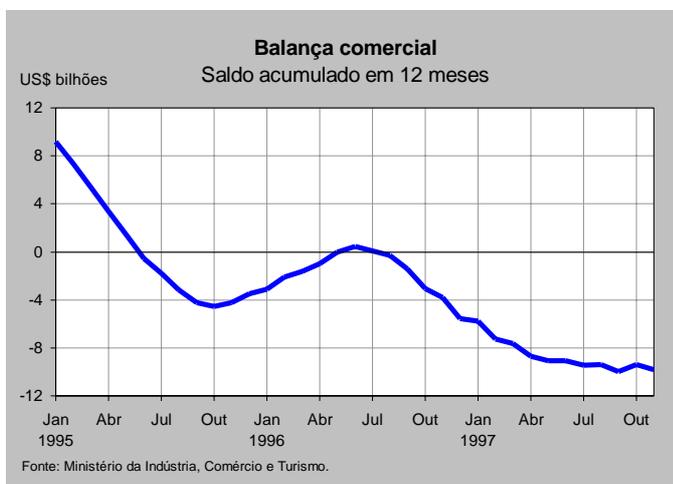


8. Considerando-se os fluxos acumulados em 12 meses, as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) apresentam tendência de queda ao longo do ano, atingindo, em setembro, déficit equivalente a 4,6% do PIB no conceito nominal e 2,7% do PIB no operacional. Essa trajetória deve-se à melhora do resultado primário dos estados e municípios e das empresas estatais, e à redução dos juros devidos pelo governo central.

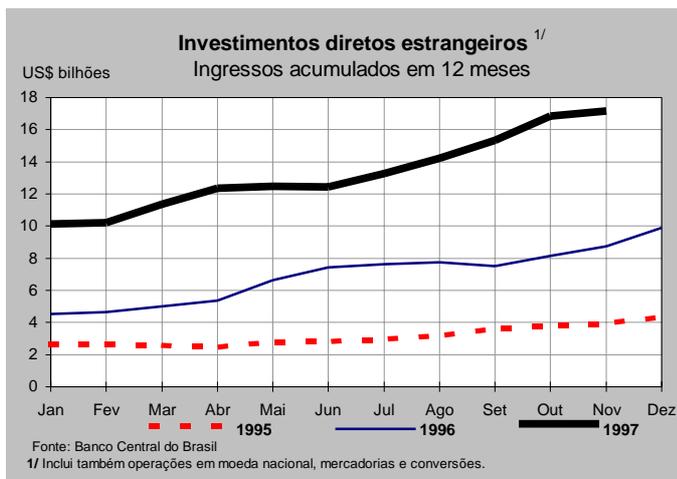


9. Na primeira quinzena de novembro, diante das incertezas no cenário internacional, foi anunciado um conjunto de medidas visando melhorar o desempenho fiscal, os resultados do balanço de pagamentos e a competitividade das empresas nacionais. Entre as medidas, destacam-se: cortes nos gastos previstos para o próximo ano; destinação dos superávits financeiros dos fundos e dos dividendos de empresas estatais para amortização da dívida pública; aumento da arrecadação mediante elevações da alíquota do Imposto sobre Produtos Industrializados de carros e bebidas, do Imposto de Renda da Pessoa Física, e do Imposto de Renda incidente sobre Fundos de Renda Fixa; criação de Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC) de “exportações indiretas” para financiar a produção de insumos de bens exportados; ampliação do Programa Nacional de Desestatização; aumento do preço dos derivados de petróleo; reprogramação dos investimentos e dos limites de endividamento das empresas estatais; redução dos limites de concessão de crédito ao setor público pelo sistema bancário, pela Antecipação de Receita Orçamentaria (ARO) e pela Dívida Fundada.

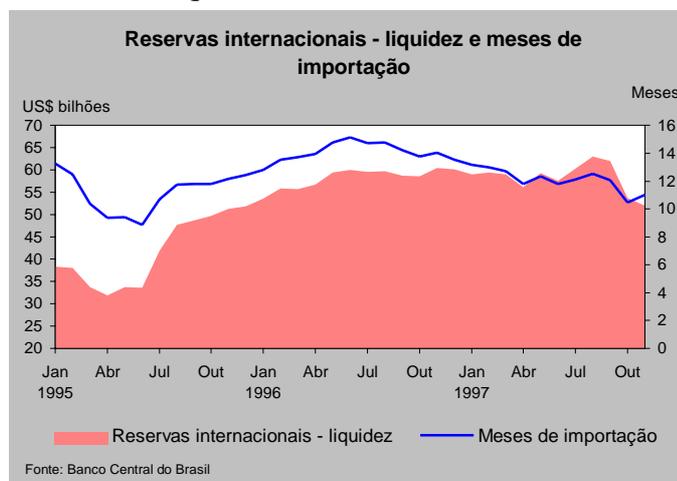
10. No bimestre outubro-novembro, as exportações atingiram US\$ 8,8 bilhões, apresentando crescimento de 8,2% em relação a igual período do ano anterior, enquanto as importações alcançaram US\$ 10,9 bilhões, registrando crescimento de 5,8% no mesmo período. O saldo da balança comercial no período registrou déficit de US\$ 2,1 bilhões. Considerando-se o desempenho da balança comercial no período de janeiro a novembro, as exportações somaram US\$ 48,5 bilhões e as importações US\$ 56,6 bilhões, 10,2% e 18,7% superiores às verificadas em igual período de 1996, resultando em déficit acumulado de US\$ 8,2 bilhões.



11. O saldo em transações correntes foi US\$ 22,6 bilhões negativo até o terceiro trimestre e, US\$ 7,2 bilhões negativo no bimestre outubro-novembro, somando, nos 11 primeiros meses do ano, déficit de US\$ 29,8 bilhões (4,2% do PIB). Considerando-se o resultado das transações correntes em 12 meses, até novembro, o déficit atingiu US\$ 34,4 bilhões (4,4% do PIB). Esse resultado foi financiado em 49,9% pelo fluxo líquido de investimentos estrangeiros diretos, os quais, nos dez primeiros meses do ano, totalizaram US\$ 17,2 bilhões. Os investimentos externos no mercado de capitais, por sua vez, alcançaram liquidamente US\$ 5,4 bilhões. Nesse mesmo período, a captação bruta de empréstimos em moeda estrangeira atingiu US\$ 31,1 bilhões.



12. As reservas internacionais, que se mantiveram relativamente estáveis no primeiro semestre do ano, registraram sensível elevação no terceiro trimestre. Entretanto, a intensificação da crise nos países do sudeste asiático, em outubro, determinou atuação vendedora do Banco Central nos mercados de câmbio com vistas a atender o excesso de demanda do mercado, com a conseqüente queda nas reservas da ordem de US\$ 8,3 bilhões, em outubro, e de US\$ 1,7 bilhão, em novembro. Assim, as reservas internacionais totalizaram, ao final de novembro, US\$ 52 bilhões no conceito liquidez internacional, correspondendo a 11 meses de importações.



13. A contratação de câmbio no segmento de taxas livres registrou ingresso líquido de US\$ 14 bilhões, entre janeiro e novembro, resultado de saldo deficitário no segmento comercial (US\$ 3,2 bilhões) e superavitário no segmento financeiro (US\$ 17,2 bilhões).

14. O intervalo de flutuação da taxa de câmbio manteve-se no nível estabelecido em fevereiro, R\$ 1,05/US\$ para compra e R\$ 1,14/US\$ para venda. Até novembro, a minibanda de flutuação cambial deslocou-se 6,7%, situando-se em R\$ 1,109/US\$ para compra e R\$ 1,114/US\$ para venda. A taxa de câmbio no segmento livre desvalorizou-se 6,8% nesse período.

## B. Política monetária no terceiro trimestre de 1997

15. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, alcançou R\$ 26,2 bilhões em setembro, situando-se dentro do intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 22,7 bilhões - R\$ 26,7 bilhões), representando variações de 30,1% no ano e de 51,7% em 12 meses. As reservas bancárias apresentaram crescimento de 143,6% e o papel-moeda emitido, de 22,2%, comparativamente a setembro do ano anterior. O maior crescimento das reservas bancárias relaciona-se ao forte incremento observado nos depósitos à vista.

16. O saldo da base monetária ampliada, compreendendo a base restrita, os depósitos compulsórios em espécie e os títulos públicos federais fora do Banco Central, totalizou R\$ 224,3 bilhões ao final do terceiro trimestre. Esse resultado corresponde a variações percentuais de 21,9% no ano e de 35,9% em 12 meses. O saldo da base ampliada apresentou-se abaixo do limite inferior definido pela programação monetária (R\$ 225,8 bilhões - R\$ 265,1 bilhões), em decorrência da não-conclusão das operações de reestruturação das dívidas estaduais.

**Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 1997**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 2/	33,8 - 39,7	51,3	38,8	59,8
Base restrita 2/	22,7 - 26,7	43,2	26,2	51,7
Base ampliada 3/	225,8 - 265,1	48,7	224,3	35,9
M4 3/	340,4 - 399,6	24,4	373,8	25,7

Fonte: Banco Central do Brasil

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

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

3/ Saldos em fim de período.

17. Os meios de pagamento (M1), em termos de média dos saldos diários, atingiram R\$ 38,8 bilhões em setembro, inserindo-se no intervalo fixado pela programação monetária (R\$ 33,8 bilhões - R\$ 39,7 bilhões), equivalendo a variações de 33,8% nos nove primeiros meses do ano e de 59,8% nos 12 meses terminados em setembro. Os depósitos à vista expandiram-se 92,6%, em relação a setembro do ano anterior, enquanto o papel-moeda em poder do público elevou-se 22,8% no período. O comportamento dos depósitos à vista, em 1997, reflete a introdução da CPMF, a qual provocou significativa migração de recursos dos FIF-CP.

18. O conceito de liquidez mais abrangente da economia (M4) somou R\$ 373,8 bilhões ao final de setembro, próximo do ponto médio do intervalo de variação previsto pela programação monetária (R\$ 340,4 bilhões - R\$ 399,6 bilhões). A taxa de expansão no ano alcançou 16% e, em 12 meses, atingiu 25,7%.

19. A exemplo do ocorrido no trimestre anterior, a TBC e a TBAN mantiveram-se constantes em 1,58% e 1,78% a.m., no terceiro trimestre do ano. O período foi marcado também pela maior convergência entre a taxa *overnight* e a TBC, tendo a taxa *over-Selic* efetiva se situado em 1,6% a.m., em julho, em 1,59% a.m., em agosto e setembro.

### **C. Política monetária no bimestre outubro-novembro de 1997**

20. A média dos saldos diários da base monetária restrita atingiu R\$ 26 bilhões em novembro, com crescimento de 29,4% no ano e de 54,3% em 12 meses. As reservas bancárias expandiram-se 200,8%, devido ao incremento expressivo dos depósitos à vista, e o papel-moeda emitido, 19,9%, ambos relativamente a novembro de 1996.

21. A base monetária ampliada situou-se em R\$ 220 bilhões em novembro, correspondendo a variações de 19,7%, no ano, e 23,9%, em 12 meses.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 1997 e ocorridos no período outubro-novembro**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 2/	48,6 - 57,1	82,2	39,2	61,2
Base restrita 2/	31,7 - 37,2	71,2	26,0	54,3
Base ampliada 3/	257,7 - 302,5	52,2	220,0	23,9
M4 3/	371,4 - 436,0	25,3	383,0	22,6

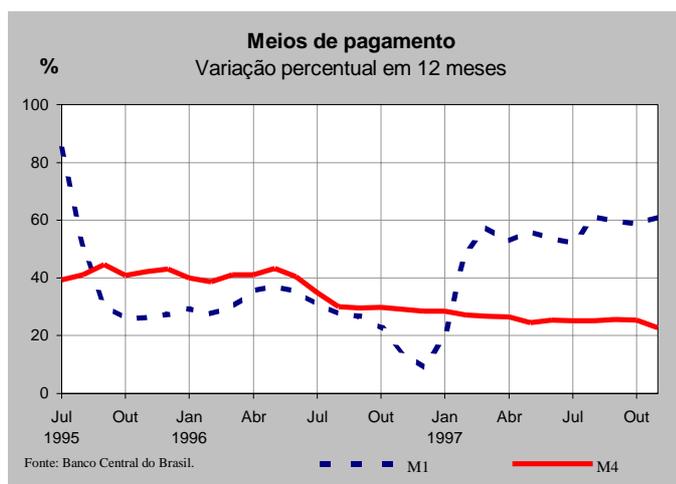
Fonte: Banco Central do Brasil

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

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

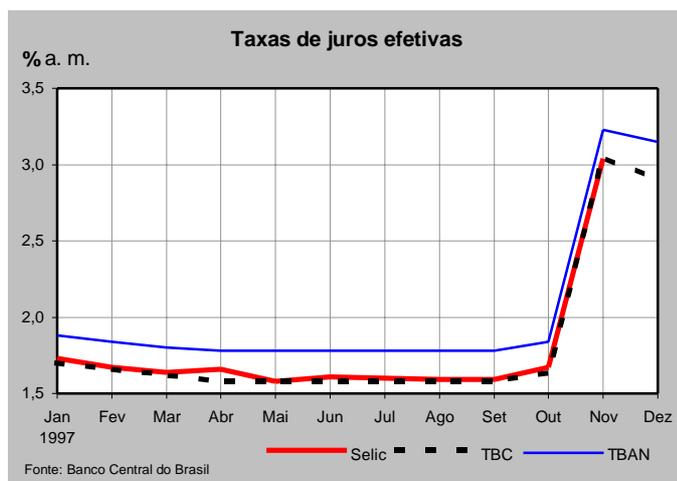
3/ Saldos em fim de período.

22. O saldo médio dos meios de pagamento (M1) alcançou R\$ 39,2 bilhões em novembro, denotando expansão de 35,3% no ano e de 61,2% nos últimos 12 meses.



23. O conceito amplo de meios de pagamento (M4) totalizou R\$ 383 bilhões ao final de novembro, acumulando variação de 18,9% no ano e de 22,6% em 12 meses.

24. O bimestre outubro-novembro marcou a interrupção da trajetória de manutenção das taxas de juros básicas da economia, observada desde abril deste ano. Inicialmente, a TBC e a TBAN para o mês de outubro foram fixadas, em reunião do Copom no dia 17 de setembro, em 1,58% e 1,78% a.m.. Na reunião seguinte, em 22 de outubro, quando foram definidas as taxas para o mês de novembro, optou-se pela redução do *spread* entre a TBC e a TBAN, fixando-as em 1,58% e 1,76% a.m.. No entanto, os efeitos adversos da crise asiática sobre o mercado de câmbio doméstico fizeram com que, em sessão extraordinária do dia 30 de outubro, o Copom elevasse as taxas básicas para 3,05% e 3,23% a.m., nessa ordem, as quais passaram a vigorar no dia seguinte. Acompanhando esses deslocamentos, a taxa *over-Selic* efetiva elevou-se de 1,67% a.m. em outubro para 3,04% a.m. em novembro. Todavia, uma vez dissipados os efeitos imediatos da crise e comprovada a eficácia das medidas preventivas adotadas, o Copom decidiu baixar as taxas básicas a vigorar em dezembro, para 2,9% e 3,15% a.m., na reunião ordinária de 19 de novembro.



#### D. Perspectivas para o primeiro trimestre e para o ano de 1998

25. A economia brasileira vinha mantendo, no decorrer de 1997, trajetória de progressiva melhora em seus fundamentos. Nesse sentido, os indicadores do nível da produção industrial sinalizavam a continuidade do processo de expansão da atividade econômica em um cenário de crescimento da participação dos setores produtores de bens de capital, o que está associado à aceleração dos investimentos na composição da demanda agregada, e de convergência, em níveis bastante reduzidos, das variações dos principais índices de preços associados aos bens *tradables* e *non-tradables*, refletindo a política de desvalorização gradual da taxa de câmbio.

26. A estratégia visando a consolidação do processo de estabilização vinha sendo calcada no financiamento adequado do déficit em transações correntes. Em um contexto de ampla liquidez internacional, os capitais externos ingressados no país assumiam gradualmente perfil mais adequado ao prazo necessário à conclusão das reformas estruturais da economia, que permitiriam o efetivo equilíbrio fiscal e, conseqüentemente, a redução da necessidade de absorção de poupança externa para viabilizar o nível de investimentos implícito ao crescimento sustentado.

27. A propagação, em nível mundial, da crise econômica inicialmente restrita aos países do sudeste asiático alterou as condições sob as quais a condução da política econômica vinha sendo pautada até final de outubro. Dessa forma, a elevação das taxas básicas de juros, que vinham sendo mantidas estáveis desde abril, constituiu importante medida de defesa da moeda nacional, seja evitando a formação de processo especulativo, seja viabilizando a manutenção de capitais externos no país em cenário de menor liquidez internacional.

28. A política monetária mais restritiva foi acompanhada por um conjunto de medidas objetivando o ajuste fiscal de curto prazo. Essas medidas, que devem impactar favoravelmente as contas fiscais de 1998, revelam o compromisso do governo no sentido de preservar os ganhos advindos da estabilização. Entretanto, faz-se necessário que essas medidas sejam acompanhadas pela aprovação das reformas estruturais em andamento no Congresso Nacional, de maneira que a restrição imposta à economia, no que se refere ao nível de atividade, possa ser atenuada, à medida que a elevação do nível de poupança interna supra a redução da absorção de poupança externa.

29. Nesse sentido, é presumível que a trajetória ascendente da produção industrial seja interrompida no início de 1998, quando os efeitos das medidas restritivas tendem a ser mais acentuados. A variação dos preços tende a seguir o padrão observado em 1997, sendo factível, inclusive, a sua redução, em decorrência dos ajustes de curto prazo a que a economia está sendo submetida.

30. O déficit comercial, considerando-se o saldo acumulado nos últimos 12 meses, vem se mantendo relativamente estável no segundo semestre de 1997, refletindo o maior dinamismo das exportações, bem como a relativa estabilização das importações. Em 1998, o déficit comercial deverá situar-se em patamar sensivelmente inferior ao deste ano. Atuarão nesse sentido as medidas adotadas recentemente, objetivando estimular o setor exportador e gerar, concomitantemente, melhores condições de concorrência do ponto de vista do produtor nacional. Ainda nesse sentido, deverão ser considerados os reflexos da redução do nível da atividade interna.

#### **E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários.**

31. A programação dos agregados monetários para o primeiro trimestre de 1998 e as suas estimativas para o final do ano levaram em consideração o cenário provável para inflação, PIB, taxas de juros, impactos monetários decorrentes das operações do Tesouro Nacional, das intervenções do Banco Central no mercado de câmbio e no sistema financeiro. O quadro 3 apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do primeiro trimestre e para o ano de 1998.

**Quadro 3. Programação monetária para 1998 <sup>1/</sup>**

Discriminação	R\$ bilhões	
	Primeiro trimestre	Ano
M1 <sup>2/</sup>	36,1 - 42,4	48,0 - 56,3
Base restrita <sup>2/</sup>	25,1 - 29,4	32,8 - 38,5
Base ampliada <sup>3/</sup>	313,9 - 368,5	372,4 - 437,1
M4 <sup>3/</sup>	406,6 - 477,3	465,6 - 546,5

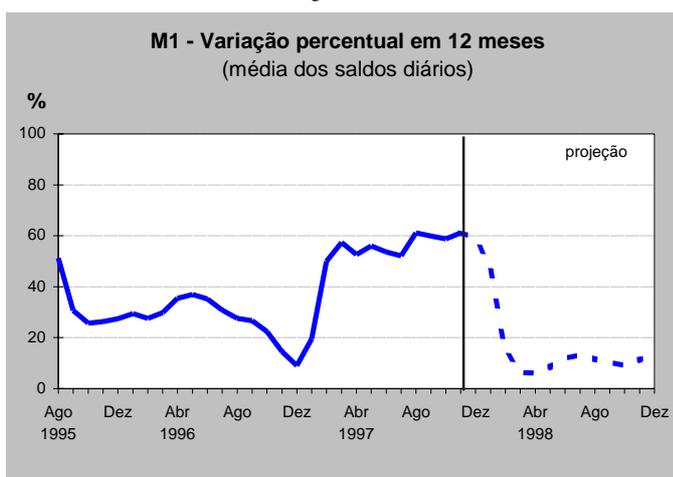
Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Refere-se ao último mês do período.

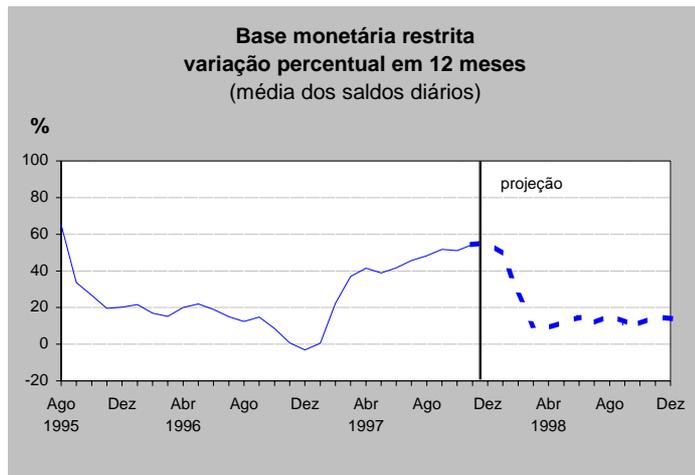
2/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

3/ Saldos em fim de período.

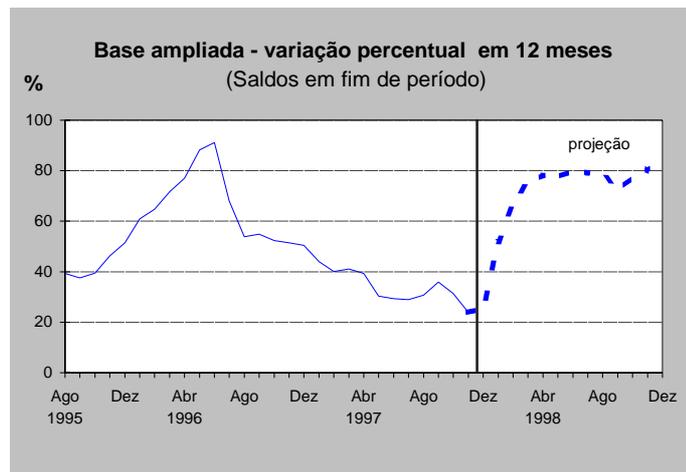
32. O aumento das taxas internas de juros, ao elevar o custo de oportunidade decorrente da retenção de ativos monetários, induz à redução na demanda por moeda. Assim, espera-se redução do estoque monetário em circulação na economia, enquanto a conjuntura permanecer requerendo taxas de juros elevadas. Desse modo, o ponto médio da projeção de M1 para março de 1998 corresponde a R\$ 39,3 bilhões, inferior ao saldo médio de outubro de 1997 (R\$ 39,8 bilhões). Considerando esse fator, chega-se a projeções da variação em 12 meses da média dos saldos diários do agregado M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) de 6,4% em março e de 12,8% em dezembro de 1998.



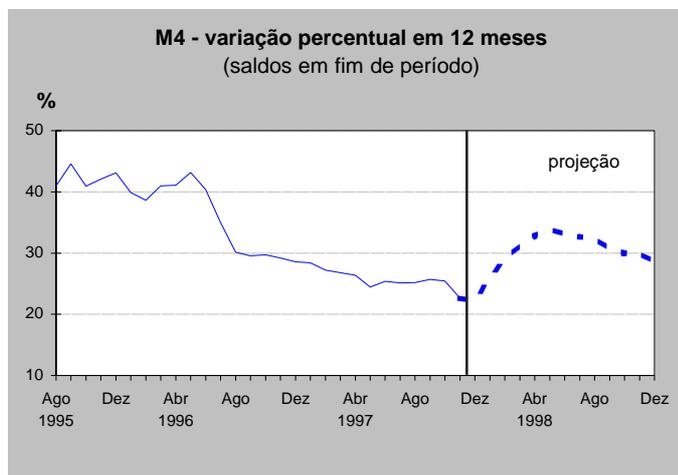
33. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda (M1) e do cenário de estabilidade para as alíquotas dos depósitos compulsórios sobre recursos à vista e para o multiplicador monetário, projeta-se o crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 10,4% em março e de 14% em dezembro de 1998.



34. A projeção da base ampliada (uma medida da dívida interna federal em termos monetários e de títulos) deverá ter como principal fator expansionista nos próximos meses as operações de reestruturação das dívidas estaduais. Em função disso, projeta-se, para a base ampliada, variação em 12 meses de 75,7%, em março e, de 75,5%, em dezembro de 1998.



35. Em consonância com o padrão de comportamento dos demais agregados, estimou-se para o M4 crescimento em 12 meses de 31,4% para março e de 28,6% para dezembro de 1998.



36. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1996 e no bimestre outubro/novembro de 1997, bem como os valores previstos para o primeiro trimestre e para o ano de 1998. Os dados programados têm como referência o ponto médio das previsões:

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

Discriminação	1996		1997		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre outubro - novembro		Primeiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 <sup>4/</sup>	29,0	9,1	39,2	61,2	39,3	6,4	52,2	12,8
Base restrita <sup>4/</sup>	20,1	-3,1	26,0	54,3	27,3	10,4	35,6	14,0
Base ampliada <sup>5/</sup>	184,1	50,5	220,0	23,9	341,2	75,7	404,7	75,5
M4 <sup>5/</sup>	322,1	28,5	383,0	22,6	441,9	31,4	506	28,6

Fonte: Banco Central do Brasil

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.

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

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

Discriminação	1996		1997		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre outubro - novembro		Primeiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,442	12,6	1,508	4,5	1,440	-3,6	1,464	-1,1
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,232	-53,4	0,387	51,2	0,397	3,7	0,375	-1,1
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,505	18,5	0,365	-24,7	0,417	11,5	0,419	4,2
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,750	-14,6	1,738	-26,4	1,295	-25,2	1,250	-26,8

Fonte: Banco Central do Brasil

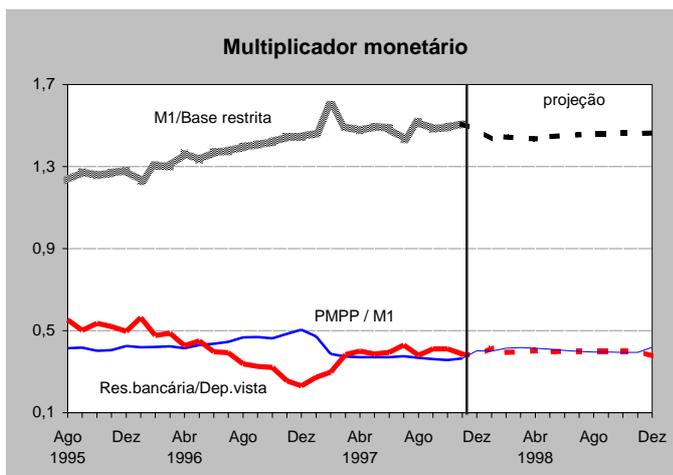
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

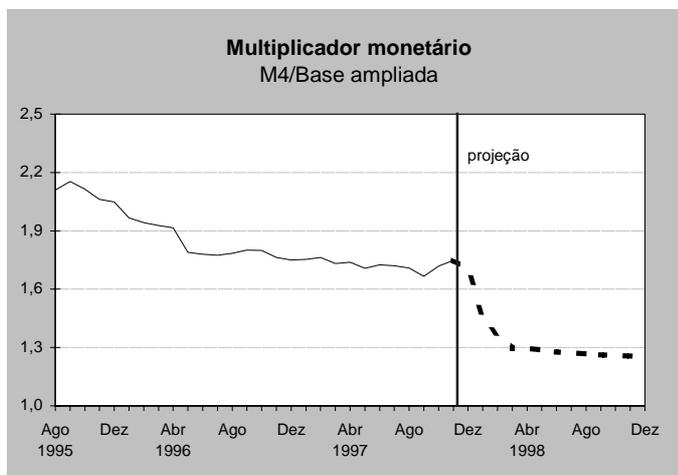
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

38. Como resultado de um período significativo de estabilidade de preços, não se espera grande volatilidade nos valores futuros do multiplicador da base monetária restrita, embora o processo de monetização ainda não tenha se esgotado por completo.



39. O multiplicador da base ampliada deverá apresentar redução em seus níveis atuais nos próximos meses, refletindo as operações associadas à reestruturação das dívidas estaduais, uma vez que parte delas não deverá ter impacto sobre o M4, apesar de sua influência na base ampliada.



## Resumo das projeções

**Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 1997**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 2/	33,8 - 39,7	51,3	38,8	59,8
Base restrita 2/	22,7 - 26,7	43,2	26,2	51,7
Base ampliada 3/	225,8 - 265,1	48,7	224,3	35,9
M4 3/	340,4 - 399,6	24,4	373,8	25,7

Fonte: Banco Central do Brasil

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

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

3/ Saldos em fim de período.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 1997 e ocorridos no período outubro-novembro**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 2/	48,6 - 57,1	82,2	39,2	61,2
Base restrita 2/	31,7 - 37,2	71,2	26,0	54,3
Base ampliada 3/	257,7 - 302,5	52,2	220,0	23,9
M4 3/	371,4 - 436,0	25,3	383,0	22,6

Fonte: Banco Central do Brasil

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

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

3/ Saldos em fim de período.

### Quadro 3. Programação monetária para 1998 <sup>1/</sup>

R\$ bilhões

Discriminação	Primeiro trimestre	Ano
M1 <sup>2/</sup>	36,1 - 42,4	48,0 - 56,3
Base restrita <sup>2/</sup>	25,1 - 29,4	32,8 - 38,5
Base ampliada <sup>3/</sup>	313,9 - 368,5	372,4 - 437,1
M4 <sup>3/</sup>	406,6 - 477,3	465,6 - 546,5

Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

3/ Saldos em fim de período.

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

Discriminação	1996		1997		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre outubro - novembro		Primeiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 <sup>4/</sup>	29,0	9,1	39,2	61,2	39,3	6,4	52,2	12,8
Base restrita <sup>4/</sup>	20,1	-3,1	26,0	54,3	27,3	10,4	35,6	14,0
Base ampliada <sup>5/</sup>	184,1	50,5	220,0	23,9	341,2	75,7	404,7	75,5
M4 <sup>5/</sup>	322,1	28,5	383,0	22,6	441,9	31,4	506	28,6

Fonte: Banco Central do Brasil

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	1996		1997		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre outubro - novembro		Primeiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões <sup>3/</sup>	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,442	12,6	1,508	4,5	1,440	-3,6	1,464	-1,1
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,232	-53,4	0,387	51,2	0,397	3,7	0,375	-1,1
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,505	18,5	0,365	-24,7	0,417	11,5	0,419	4,2
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,750	-14,6	1,738	-26,4	1,295	-25,2	1,250	-26,8

Fonte: Banco Central do Brasil

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.