

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2000

Dezembro – 1999

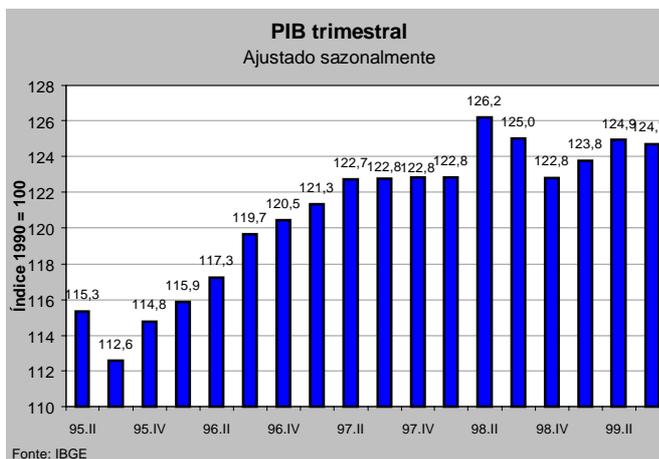


BANCO CENTRAL DO BRASIL

Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano de 2000

A. A economia no quarto trimestre de 1999

1. O Produto Interno Bruto (PIB) contraiu-se 0,18% no terceiro trimestre de 1999, comparativamente ao trimestre anterior, segundo série dessazonalizada divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Esse resultado decorreu de variações de -2,92%, -0,17% e 0,18% nas produções dos setores agropecuária, indústria e serviços, respectivamente. O PIB acumulado nos três primeiros trimestres manteve-se em patamar semelhante ao de igual período do ano anterior, com variação de 0,02%.



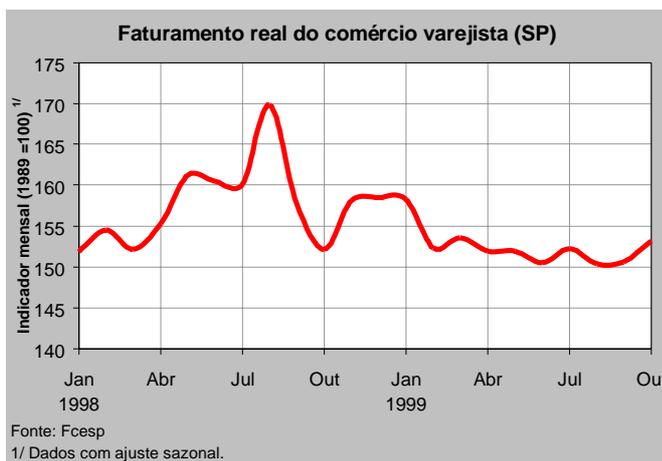
2. A média do índice da produção industrial do IBGE, no terceiro trimestre de 1999, foi 0,18% inferior à do trimestre precedente, considerando-se a série dessazonalizada pelo Depec. O crescimento de 7,3% da produção de bens de consumo duráveis contrastou com as reduções de 3,32% e de 2,6% associadas às de bens de consumo não-duráveis e semiduráveis e de bens de capital.

3. A produção industrial apresentou recuperação em outubro, com crescimento de 2,01% relativamente à de setembro. Esse movimento reflete as elevações da produção de bens de capital (3,07%), de bens intermediários (2,1%), e de bens de consumo duráveis (4,16%), enquanto a produção de bens de consumo não-duráveis e semiduráveis apresentou crescimento mais modesto, 0,37%. No período de janeiro a outubro de 1999, o índice da produção industrial foi 2,13% inferior ao do mes-

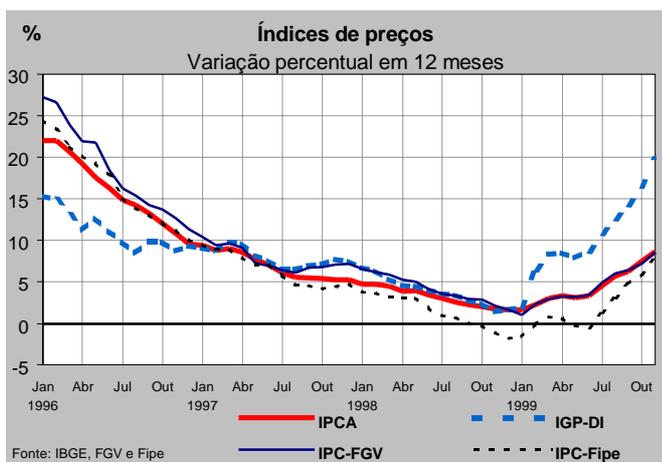


mo período do ano anterior, refletindo as contrações de 11,6% e de 12,48% nas produções de bens de capital e de bens de consumo duráveis, respectivamente, uma vez que a produção de bens intermediários, segmento menos afetado pela desvalorização cambial, apresentou expansão de 0,45%.

4. Segundo estatísticas da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp), dessazonalizadas pelo Banco Central, o faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) cresceu 1,57% em outubro, relativamente ao mês anterior. Esse comportamento revela elevação de 7,16% no segmento de bens de consumo duráveis e redução de 6,21% no comércio automotivo, que respondeu, parcialmente, à queda de 4,23% nas vendas das concessionárias de veículos. O faturamento real do comércio varejista na RMSP reduziu-se 3,12% no ano, até outubro, comparativamente a igual período de 1998. As vendas reais dos supermercados elevaram-se 2,85% no mês de outubro, ante setembro, embora apresentem declínio de 2,87% no acumulado nos dez primeiros meses de 1999, em relação ao mesmo período do ano anterior.

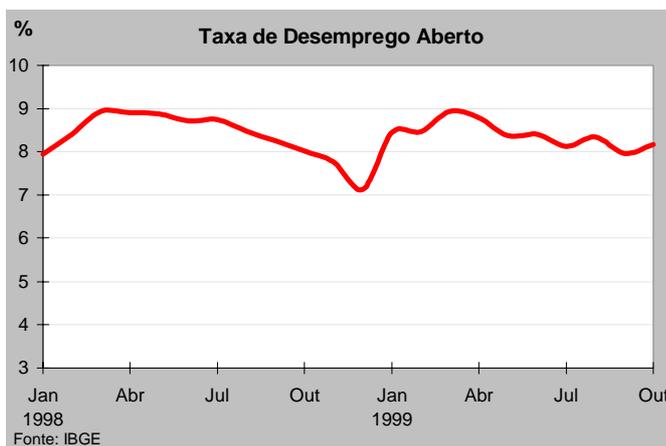


5. A inflação apresentou trajetória declinante no bimestre agosto/setembro, com maior ênfase quando considerados os índices de preços ao consumidor, após a absorção do impacto associado aos reajustes de preços de combustíveis e de telefonia, ocorridos em julho. Em outubro e novembro, os índices foram pressionados pelas elevações dos preços de combustíveis e de carnes. No que se refere aos índices gerais, em doze meses acumulados até novembro, o IGP-DI e o IGP-M elevaram-se 19,68% e 18,5%, respectivamente. Nesse período, os índices ao consumidor apresentaram variação expressivamente menor, com o IPC-Fipe aumentando 7,98% e o INPC, 8,08%. O

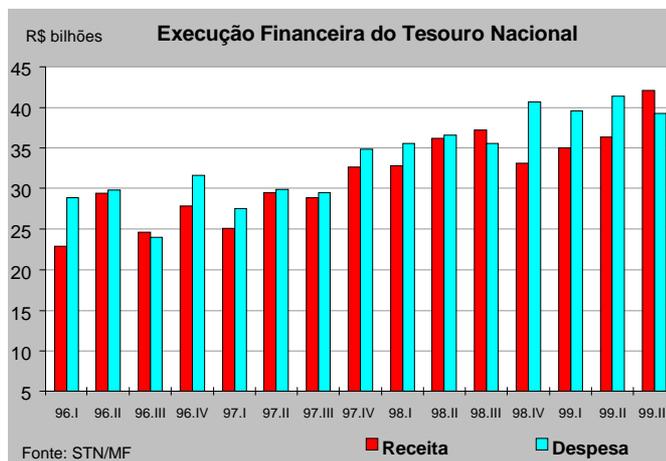


IPCA elevou-se 0,95% em novembro, refletindo, principalmente, as pressões exercidas pelos itens carne bovina, carne de frango, álcool e gasolina, responsáveis por 0,57 ponto percentual da variação. Nos onze primeiros meses do ano esse índice totalizou variação de 8,29%.

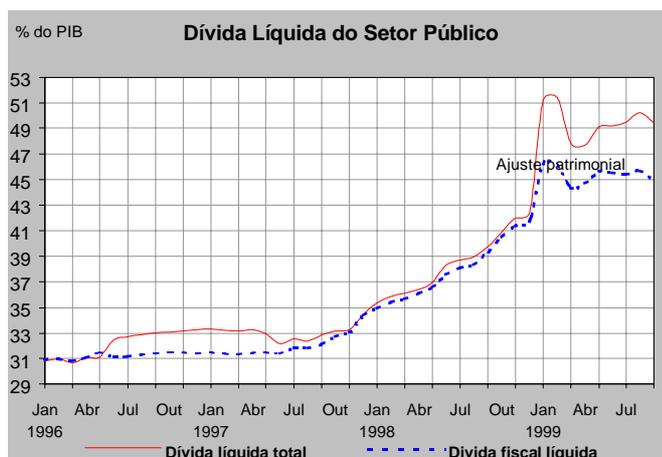
6. A taxa de desemprego aberto, divulgada pelo IBGE, atingiu 8,16% em outubro, comparativamente a 7,96% em setembro e a 8,02% no mesmo mês de 1998. Esse resultado reflete os crescimentos de 0,59% da População Economicamente Ativa e de 0,41%, da população ocupada. No período, registrou-se crescimento do trabalho informal, uma vez que o pessoal ocupado sem carteira de trabalho expandiu-se em 2,09%, relativamente às reduções de 0,55% e de 1,04% nos contingentes com carteira e por conta própria.



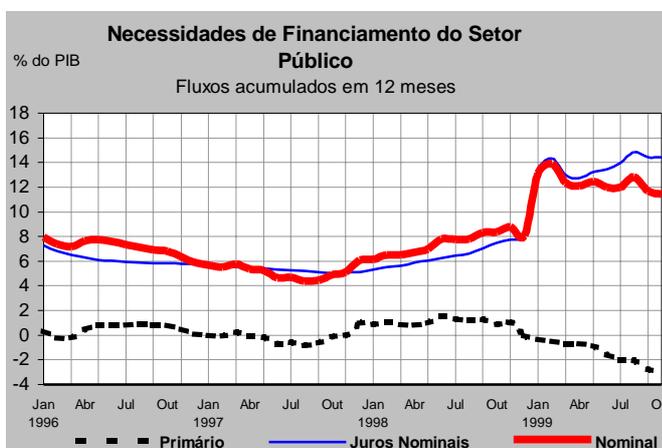
7. As receitas totais do Governo Central, incluindo Tesouro e Previdência Social, situaram-se em R\$ 153,7 bilhões, nos primeiros nove meses de 1999, apresentando variação nominal positiva de 12,9% relativamente ao mesmo período do ano anterior. As despesas totais registraram elevação de 2,8%, atingindo R\$ 132,9 bilhões. O resultado do Tesouro Nacional foi superavitário em R\$ 26,6 bilhões, superando em 154,3% o de igual período do ano precedente. Contribuíram para esse resultado a redução de 9,8% nas despesas de custeio e de capital, a reduzida expansão de 1,9% nas despesas com pessoal e encargos e o crescimento de 15,8% nas receitas administradas líquidas, que atingiram R\$ 99,5 bilhões.



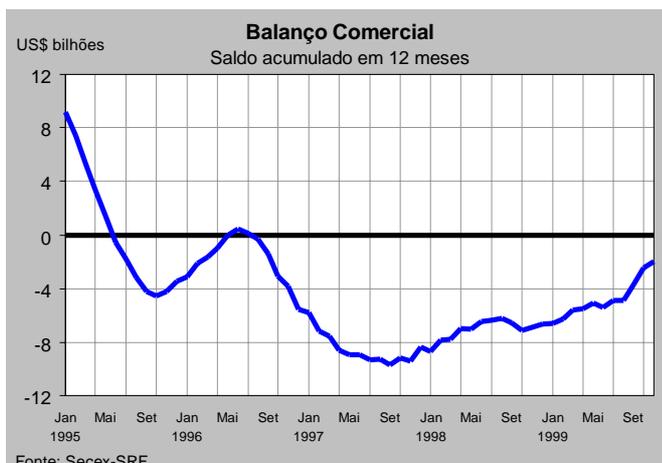
8. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) totalizou R\$ 510,7 bilhões em setembro, equivalendo a 49,4% do PIB. O crescimento da DLSP em relação a dezembro de 1998 está associado, principalmente, à desvalorização da taxa de câmbio. A dívida interna líquida atingiu R\$ 398,2 bilhões (38,5% do PIB) e a dívida externa líquida situou-se em R\$ 112,5 bilhões (10,9% do PIB).



9. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), no conceito primário, registraram superávit de 3,84% do PIB, nos primeiros dez meses de 1999. O resultado, R\$ 32 bilhões, superou a trajetória estabelecida no acordo com o FMI em R\$ 5,9 bilhões. No conceito nominal, as NFSP atingiram 11,51% do PIB, comparativamente a 7,47% do PIB em idêntico período do ano anterior. A elevação é reflexo do impacto da desvalorização cambial sobre as despesas com juros nominais, que passaram de 7,76% do PIB, de janeiro a outubro de 1998, para 15,35% do PIB em igual período de 1999. Na mesma base de comparação, as NFSP isentas do efeito da desvalorização cambial situaram-se em 5,19% do PIB, em relação a 7,02% do PIB em 1998, enquanto os juros nominais atingiram 9,03% do PIB.



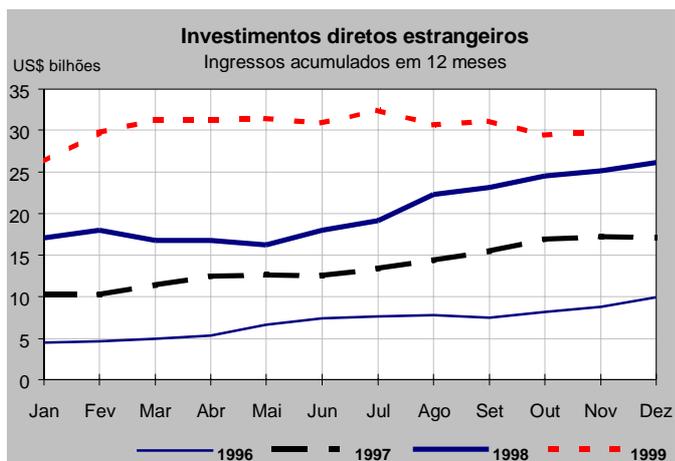
10. O déficit comercial atingiu US\$ 155 milhões no terceiro trimestre de 1999, ante US\$ 1,8 bilhão no mesmo período de 1998. Esse resultado decorreu da menor redução, no período, das exportações (6,75%), que alcançaram US\$ 12,6 bilhões, relativamente às importações (16,61%), que totalizaram US\$ 12,7 bilhões. A contração destas foi determinada, predominantemente, pela redução da quantidade importada, enquanto a associada às vendas externas revela as retrações dos preços de



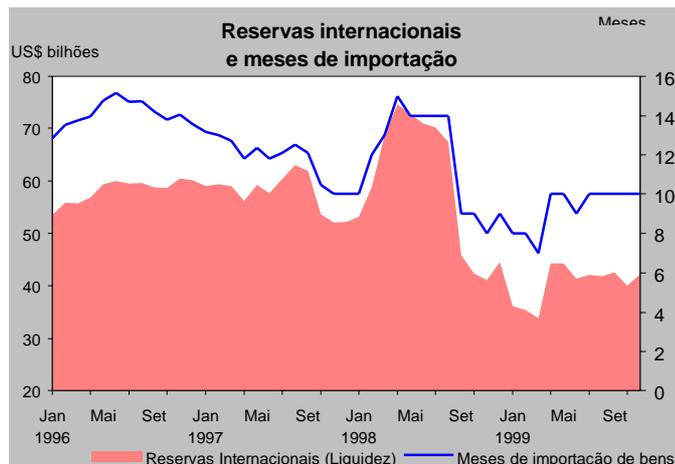
produtos agrícolas e da demanda de nossos principais clientes de produtos manufaturados. No bimestre outubro-novembro, as exportações somaram US\$ 8,3 bilhões, 7,65% superiores às de mesmo período do ano anterior, enquanto as importações atingiram US\$ 9 bilhões, registrando redução de 11,7% na mesma base de comparação.

11. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes foi deficitário em US\$ 4,6 bilhões, no terceiro trimestre de 1999, resultado que corresponde, aproximadamente, à metade do ocorrido no mesmo período do ano anterior. No bimestre outubro/novembro, o déficit em transações correntes atingiu US\$ 4,6 bilhões, 41,9% inferior ao relativo ao mesmo bimestre de 1998, acumulando US\$ 21,4 bilhões no ano, ante US\$ 30 bilhões no período de janeiro a novembro do ano passado. Os principais fatores que contribuíram para a redução do déficit foram o aumento das exportações e a diminuição das despesas com importações, viagens internacionais e remessas de lucros e dividendos. O déficit da conta serviços acumulado no ano, até novembro, reduziu-se 14,5%, atingindo US\$ 21,8 bilhões, comparativamente a US\$ 25,5 bilhões em igual período do ano anterior.

12. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos persiste atuando como fonte de financiamento relevante. Nesse sentido, observou-se, no terceiro trimestre desse ano, influxo de US\$ 9,6 bilhões, 2% acima do ocorrido no mesmo trimestre de 1998. No bimestre outubro/novembro, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos alcançou US\$ 4,4 bilhões, totalizando US\$ 27,1 bilhões, no ano, até novembro, o que representa expansão de 15,6% relativamente ao mesmo período do ano precedente.



13. As reservas internacionais, no conceito de liquidez internacional, situaram-se em US\$ 42,2 bilhões no mês de novembro, o equivalente a dez meses de importação de bens. As variações no estoque das reservas internacionais têm refletido, principalmente, as operações externas do Banco Central.



B. Política monetária no terceiro trimestre de 1999

14. A base monetária restrita totalizou R\$ 39 bilhões em setembro, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, situando-se no intervalo previsto pela Programação Monetária referente ao terceiro trimestre. No mês, a base monetária manteve-se estável, acumulando crescimento de 12,8% em 12 meses. O papel-moeda emitido apresentou elevação de 0,3%, em setembro e de 11,9%, em doze meses, atingindo R\$ 21,1 bilhões. As reservas bancárias somaram R\$ 18 bilhões, significando decréscimo de 0,4% no mês e expansão de 14% em doze meses.

15. A base monetária ampliada, definida como a soma da base restrita, dos depósitos compulsórios em espécie e dos títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$ 414,9 bilhões, em setembro. O agregado inseriu-se no intervalo definido pela Programação Monetária para o terceiro trimestre de 1999, crescendo 0,5% no mês, em função das elevações de 6,2% na base restrita e de 3% nos saldos de títulos públicos do Tesouro Nacional, contrabalançadas pela redução de 9,2% nos títulos do Banco Central fora da carteira. Em doze meses, a base monetária ampliada expandiu-se 28,8%.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 1999 ^{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	47,5	9,4
Base restrita ^{3/}	34,5 - 40,5	8,3	39,0	12,8
Base ampliada ^{4/}	381,3 - 447,6	28,6	414,9	28,8
M4 ^{4/}	472,9 - 555,1	21,4	518,9	22,5

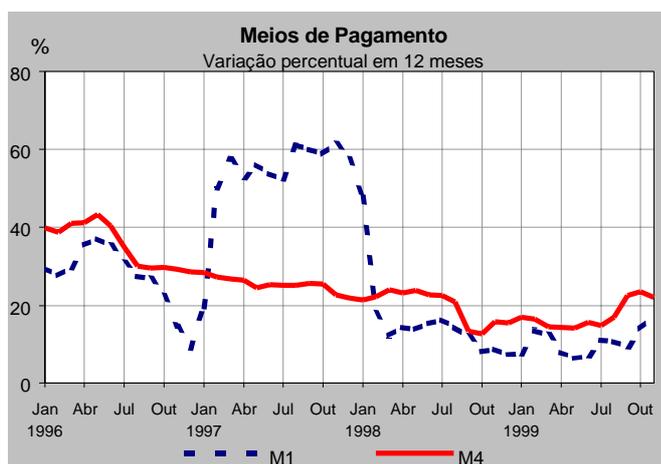
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldo em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1) alcançaram, no conceito de média dos saldos diários, R\$ 47,5 bilhões, em setembro. O agregado registrou variações de -1% no mês e de 9,4% 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\$ 18,4 bilhões e R\$ 29,2 bilhões, o que significou expansão de 0,1% e contração de 1,7%, no mês, nessa ordem. Em doze meses acumulados, cresceram 11,7% e 8%, respectivamente.



17. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$ 518,9 bilhões em setembro, mantendo-se no intervalo previsto pela Programação Monetária para o trimestre. O agregado registrou crescimento de 1,04%, no mês e de 22,5%, em doze meses.

18. As operações com títulos públicos federais foram expansionistas em R\$ 9,7 bilhões, no terceiro trimestre. No mercado primário, verificou-se expansão de R\$ 17,2 bilhões, resultante da colocação líquida de R\$ 1,5 bilhão em títulos do Tesouro Nacional e do resgate líquido de R\$ 18,8 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, as operações com títulos tiveram impacto contracionista de R\$ 7,3 bilhões.

19. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve, no terceiro trimestre, a trajetória de redução da meta da taxa de juros Selic. Nesse sentido, a taxa situava-se em 19% a.a. ao final do período, relativamente a 21%, vigente ao término do trimestre precedente. A redução da meta considerou os riscos associados aos cenários interno e externo e seus efeitos sobre a trajetória da taxa de variação do IPCA - índice definido como indicador da meta para a inflação.

20. O Banco Central, visando a redução dos custos de intermediação financeira e a ampliação da oferta de crédito, reduziu em 15 pontos percentuais a alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, no terceiro trimestre. Por meio da Circular nº 2.908, de 7 de julho, a alíquota foi alterada de 25% para 20%. Posteriormente, a Circular nº 2.925 a reduziu para 10%, em 2 de setembro. Adicionalmente, a alíquota do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e sob aviso, foi reduzida de 75% para 65%, por meio da Circular nº 2.927, de 8 de setembro.

21. Em setembro, o Crédito Doméstico Líquido (CDL), correspondente à diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas, situou-se R\$ 2,6 bilhões abaixo do teto definido como meta monetária junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI).

C. Política monetária no bimestre outubro/novembro de 1999

22. A base monetária restrita alcançou R\$ 38 bilhões em novembro, conceito de média dos saldos diários, apresentando elevações de 2,6% no mês e de 13,5% nos últimos 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias alcançaram, respectivamente, R\$ 21,8 bilhões e R\$ 16,2 bilhões, registrando expansões de 1,8% e de 3,6%. Nos últimos 12 meses, as variações alcançaram 12,2% e 15,4%, nessa ordem.

23. A base monetária ampliada totalizou R\$ 428 bilhões em novembro. No mês, a variação do agregado atingiu 0,9%, acumulando 21,9% ao longo dos últimos 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 1999 e ocorridos no período outubro-novembro ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	54,3 - 63,7	20,5	50,1	17,3
Base restrita ^{3/}	43,4 - 50,9	20,0	38,0	13,5
Base ampliada ^{4/}	399,6 - 469,1	23,3	428,0	21,9
M4 ^{4/}	504,2 - 591,9	20,9	540,7	22,0

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

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

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

^{4/} Saldos em fim de período.

24. Em novembro, os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 50,1 bilhões, no conceito de média dos saldos diários, com variação de 2,1% no mês e de 17,3% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista situaram-se em R\$ 18,8 bilhões e R\$ 31,2 bilhões, respectivamente. O saldo do papel-moeda em poder do público cresceu 1,3% no mês, enquanto o dos depósitos à vista ampliou-se 2,6%. Nos últimos 12 meses, as variações alcançaram 11,2% e 21,4%, respectivamente.

25. O saldo do agregado monetário mais amplo, M4, totalizou R\$ 540,7 bilhões, ao final de novembro, acusando variação de 2,14% no mês e de 22% nos últimos 12 meses.

26. As operações com títulos públicos federais tiveram impacto expansionista de R\$ 1,1 bilhão, no bimestre outubro/novembro. No mercado primário, o resgate líquido resultou em expansão monetária de R\$ 6,2 bilhões, derivada de resgates de R\$ 19,9 bilhões de títulos do Banco Central e de emissão líquida de R\$ 13,6 bilhões de títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, registraram-se vendas líquidas de R\$ 5,1 bilhões.

27. Ao longo do bimestre outubro/novembro, o Copom decidiu pela estabilidade da meta para a taxa de juros Selic, mantendo-a em 19% a.a. Entre março e novembro, o Copom estabeleceu a seguinte trajetória para a meta da taxa Selic:

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
1.9.99	-	19,5
22.9.99	-	19,0
6.10.99	-	19,0
10.11.99	-	19,0

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

28. As metas monetárias indicativas de outubro e novembro para o CDL, acordadas com o FMI, foram cumpridas, tendo-se situado abaixo do teto em R\$ 2,5 bilhões e em R\$ 7,8 bilhões, respectivamente.

29. No bimestre, foram adotadas medidas destinadas à redução do *spread* bancário, dentre elas a criação de novo título de crédito, a Cédula de Crédito Bancário, por meio da Medida Provisória n° 1.925, de 14.10.99. Adicionalmente, visando a ampliar a capacidade de avaliação do risco de crédito, a Circular n° 2.938, de 14 de outubro, reduziu, de R\$ 50 mil para R\$ 20 mil, o valor mínimo dos contratos que devem ser informados pelas instituições financeiras ao Sistema Central de Risco.

30. Em 4 de novembro, o Banco Central divulgou conjunto de medidas destinadas ao aperfeiçoamento dos mercados primário e, principalmente, secundário de títulos públicos federais, no sentido de incrementar o grau de liquidez, transparência e estabilidade desses mercados. As medidas contemplam, entre outras inovações, a menor intervenção do Banco Central no mercado aberto, de forma que as instituições autorizadas a operar como *dealers* passem a atuar como formadores de preços.

D. Perspectivas para o ano 2000

31. A evolução dos principais indicadores relativos a consumo e investimento não evidencia recuperação consistente da demanda, quando considerados os dados até o final do terceiro trimestre ou, em alguns casos, até outubro, sancionando as expectativas vigentes ao final do primeiro semestre, de relativo arrefecimento do nível de atividade, no período.

32. Em sentido inverso, contribuirá para o comportamento favorável do PIB, no quarto trimestre desse ano e no próximo ano, a trajetória das taxas de juros, principalmente no que se refere à efetiva redução do diferencial entre as taxas ativas e passivas do sistema financeiro. É interessante ressaltar que, embora a maior parte dos indicadores relativos à evolução do nível de atividade tenha se situado, no terceiro trimestre, em patamar inferior ao de igual período de 1998, no quarto trimestre esse cenário deverá ser alterado, tendo em vista as expectativas favoráveis para a economia nos últimos meses do ano, como sugerem pesquisas direcionadas a consumidores e empresas. Considere-se ainda o fato de que a base de comparação torna-se deprimida, a partir de outubro, devido aos efeitos da crise russa, em 1998. Nesse contexto, o PIB deverá apresentar taxa de crescimento próxima a 1% em 1999, com desempenho mais vigoroso no ano 2000, quando a taxa situar-se-á ao redor de 4%.

33. A política monetária, de forma consistente com as demais políticas governamentais, tem sido conduzida de modo a viabilizar a retomada do crescimento econômico em contexto de preservação da estabilidade de preços. Dessa forma, vem sendo orientada no sentido de determinar trajetória para a taxa básica de juros que corresponda aos níveis necessários para evitar pressões inflacionárias e, ao mesmo tempo, induza reduções nas taxas ativas do sistema financeiro. Desse modo, espera-se que o volume de operações de crédito, que já apresenta alguma recuperação, seja substancialmente ampliado em resposta ao movimento de queda nas taxas de juros ativas, resultante de custos de captação mais baixos e das medidas que visam diminuir o *spread* bancário.

34. Os resultados fiscais persistem significativamente favoráveis. Nesse sentido, o resultado primário relativo ao setor público consolidado, acumulado até outubro, atingiu R\$ 32 bilhões, superando a meta acordada com o Fundo Monetário Internacional para o ano de 1999, o que evidencia a austeridade na condução das contas públicas. Nesse cenário, a relação dívida/PIB tenderá a se reduzir, revelando, ainda, o esgotamento dos efeitos da desvalorização cambial. Deve ser ressaltada a importância da aprovação de medidas relacionadas à viabilização do ajuste estrutural do setor público, em tramitação no Congresso Nacional.

35. O balanço comercial ainda não evidenciou a nova relação de preços percebida pelos agentes econômicos, devendo apresentar desempenho mais favorável no próximo ano. Não obstante, já é possível identificar sinais de recuperação da receita, decorrentes, em parte, da elevação dos preços de alguns dos principais produtos da pauta de exportação e da intensificação da demanda por parte de países asiáticos, da União Européia e dos Estados Unidos. O principal fator de demanda por divisas no âmbito das transações correntes, os serviços relativos a fatores de produção, tem exercido pressão menos intensa nos últimos meses, enquanto o fluxo líquido de serviços não relacionados a fatores de produção, sensível à desvalorização cambial, tem se mantido estável, não pressionando o mercado de câmbio, tendência que deverá ser mantida no próximo ano.

36. Nesse contexto de redução da demanda por divisas, a ampliação do acesso a fontes permanentes de financiamento contribuirá para que as pressões sobre a taxa de câmbio passem a mostrar-se ainda menos intensas. Atestando a percepção da comunidade financeira internacional, no que diz respeito à evolução favorável dos fundamentos da economia brasileira, os investimentos estrangeiros diretos permanecem em patamar elevado. Adicionalmente, novas captações por meio de bônus da República, com demandas superiores à oferta de títulos, revelam a retomada de importante fonte de financiamento.

37. Assim, dado o cenário de ausência de pressões associadas ao nível da demanda agregada, espera-se significativa redução das taxas de inflação a partir de dezembro e, sobretudo, no decorrer do próximo ano. Essa trajetória deverá ser intensificada, ainda, pelos resultados da próxima safra agrícola e, conseqüentemente, pela regularização da oferta de produtos agropecuários. As taxas acumuladas ao final de 1999 deverão situar-se próximas de 19% para os índices gerais e de 9% para os índices de preços ao consumidor, com tendência declinante ao longo do ano 2000.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o primeiro trimestre e para o ano de 2000.

38. A programação dos agregados monetários para o primeiro trimestre de 2000 é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação, também considerando cenário provável de comportamento para a renda nacional, as taxas de juros e outros fatores que possam influenciá-los.

39. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) representam intervalos compatíveis com as metas para a inflação e demais fatores que condicionam o seu comportamento. A variação em 12 meses da média dos saldos diários do referido agregado foi estimada em 17,7%, em março, e em 12,3%, em dezembro de 2000.

Quadro 3. Programação monetária para 2000 ^{1/}

Discriminação	Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	50,4 - 59,2	17,7	62,3 - 73,1	12,3
Base restrita ^{3/}	38,4 - 45,1	11,0	48,5 - 56,9	12,3
Base ampliada ^{4/}	417,2 - 489,8	16,9	464,3 - 545,1	16,0
M4 ^{4/}	528,8 - 620,8	20,4	595,7 - 699,3	17,9

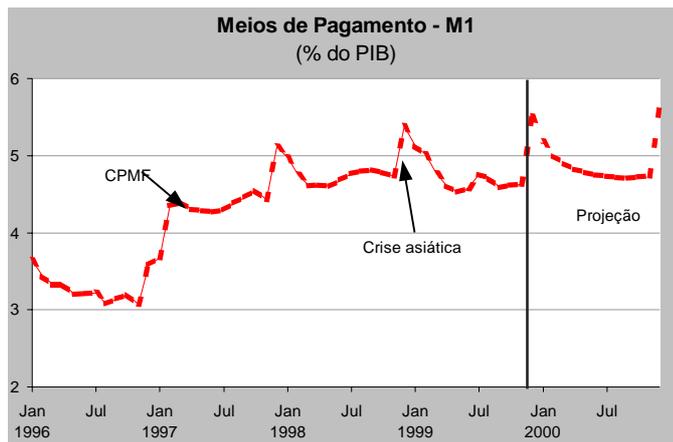
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{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.

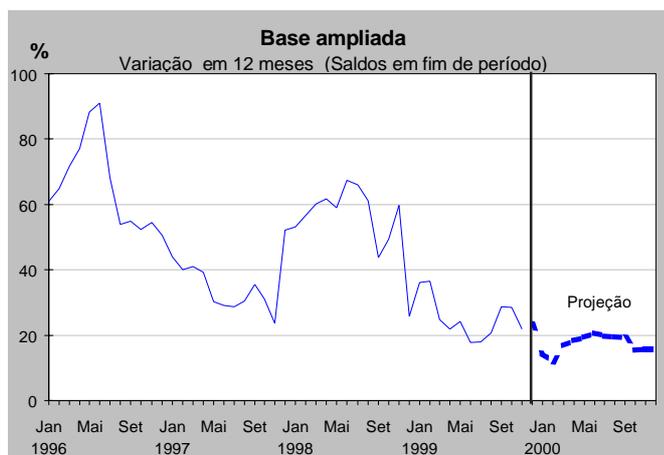
40. A redução, superior ao padrão sazonal, verificada na relação entre M1 e PIB, no primeiro semestre de 1999, pode ser atribuída à defasagem de resposta da demanda por meios de pagamento à expansão ocorrida no nível de preços.



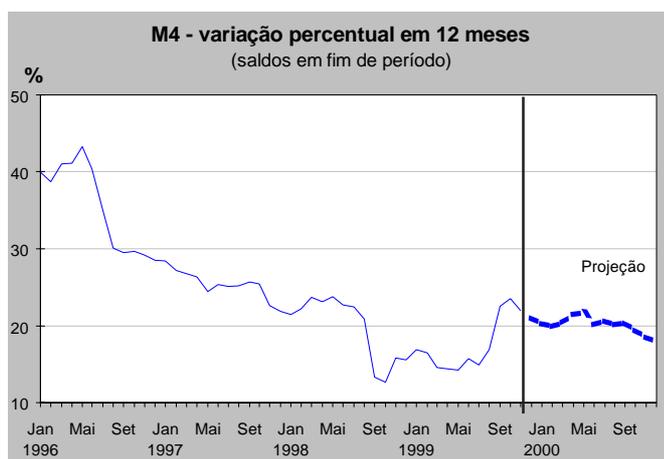
41. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 11% em março, e de 12,3% em dezembro de 2000.



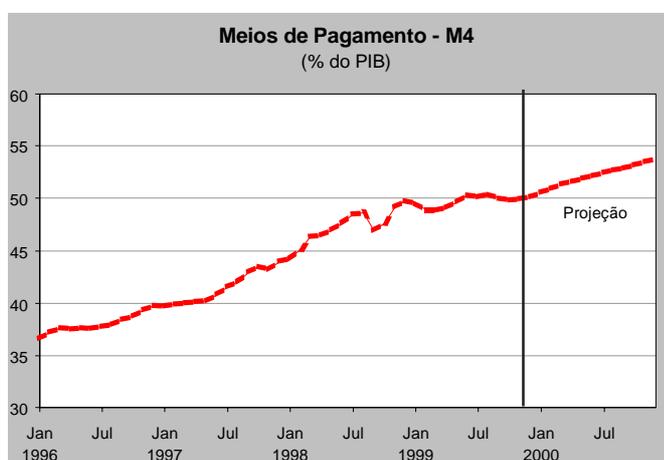
42. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pressupõem a neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, refletem queda em seu ritmo de crescimento, principalmente em função do processo de ajuste fiscal. Assim, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 16,9% em março, e de 16% em dezembro de 2000.



43. Para os meios de pagamento em seu conceito mais amplo - correspondente ao M4 - espera-se crescimento em proporções superiores ao da base ampliada e ao custo de oportunidade representado pela taxa Selic. Tal expectativa decorre de cenário de crescimento baseado em dispêndio privado, com controle do déficit nominal do setor público. Desse modo, projeta-se crescimento em 12 meses do M4, em março, de 20,4%, e em dezembro de 2000, de 17,9%.



44. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar crescimento ao longo do ano 2000, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



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

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

Discriminação	1999		2000 ^{2/}			
	outubro-novembro		Primeiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	50,1	17,3	54,8	17,7	67,7	12,3
Base restrita ^{4/}	38,0	13,5	41,7	11,0	52,7	12,3
Base ampliada ^{5/}	428,0	21,9	453,5	16,9	504,7	16,0
M4 ^{5/}	540,7	22,0	574,8	20,4	647,5	17,9

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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1999		2000 ^{2/}			
	Outubro-Novembro		Primeiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,319	3,4	1,313	6,1	1,285	0,0
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,517	-5,0	0,515	-11,8	0,510	-1,0
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,376	-5,3	0,386	-3,0	0,417	1,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,263	1,0	1,268	3,0	1,283	1,7

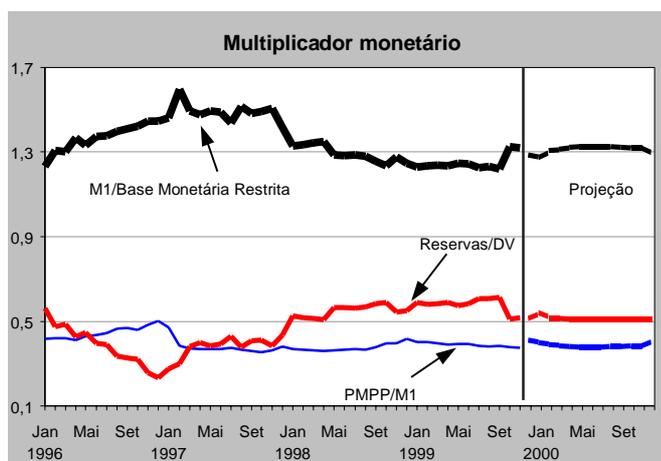
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

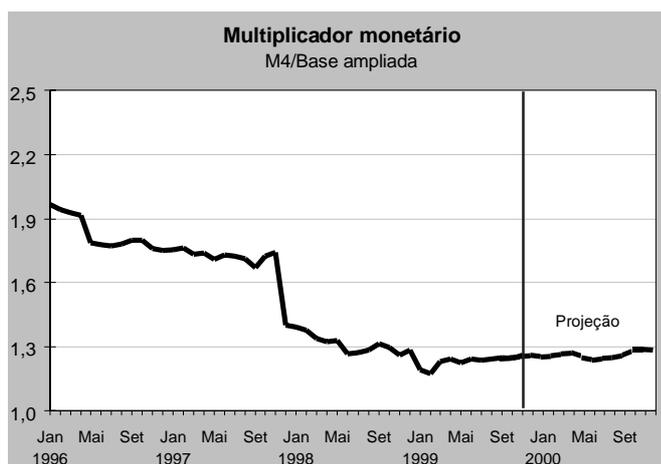
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

47. A elevação no multiplicador da base monetária restrita, observada a partir de outubro último, foi determinada pela redução da alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e sob aviso, de 75% para 65%.



48. O multiplicador da base ampliada deverá apresentar crescimento ao longo do ano 2000, uma vez que o passivo das instituições financeiras – que constitui o M4 privado – deverá crescer mais rapidamente que a dívida mobiliária federal.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 1999 ^{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	47,5	9,4
Base restrita ^{3/}	34,5 - 40,5	8,3	39,0	12,8
Base ampliada ^{4/}	381,3 - 447,6	28,6	414,9	28,8
M4 ^{4/}	472,9 - 555,1	21,4	518,9	22,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 1999 e ocorridos no período outubro-novembro ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	54,3 - 63,7	20,5	50,1	17,3
Base restrita ^{3/}	43,4 - 50,9	20,0	38,0	13,5
Base ampliada ^{4/}	399,6 - 469,1	23,3	428,0	21,9
M4 ^{4/}	504,2 - 591,9	20,9	540,7	22,0

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 3. Programação monetária para 2000 ^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões			
	Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	50,4 - 59,2	17,7	62,3 - 73,1	12,3
Base restrita ^{3/}	38,4 - 45,1	11,0	48,5 - 56,9	12,3
Base ampliada ^{4/}	417,2 - 489,8	16,9	464,3 - 545,1	16,0
M4 ^{4/}	528,8 - 620,8	20,4	595,7 - 699,3	17,9

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	1999		2000 ^{2/}			
	outubro-novembro		Primeiro trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	50,1	17,3	54,8	17,7	67,7	12,3
Base restrita ^{4/}	38,0	13,5	41,7	11,0	52,7	12,3
Base ampliada ^{5/}	428,0	21,9	453,5	16,9	504,7	16,0
M4 ^{5/}	540,7	22,0	574,8	20,4	647,5	17,9

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	1999		2000 ^{2/}			
	Outubro-Novembro		Primeiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,319	3,4	1,313	6,1	1,285	0,0
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,517	-5,0	0,515	-11,8	0,510	-1,0
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,376	-5,3	0,386	-3,0	0,417	1,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,263	1,0	1,268	3,0	1,283	1,7

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.