

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2001

Dezembro – 2000

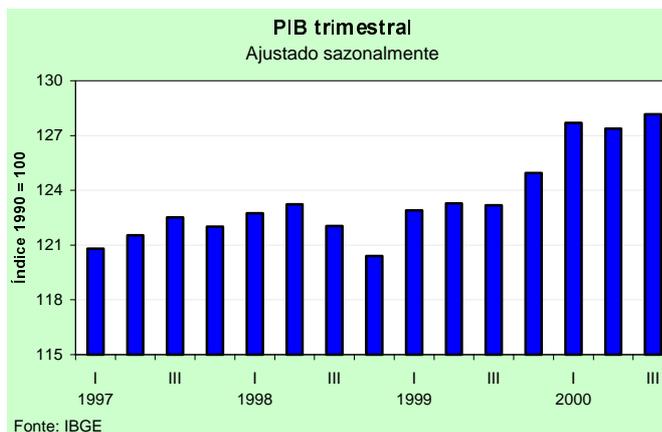


BANCO CENTRAL DO BRASIL

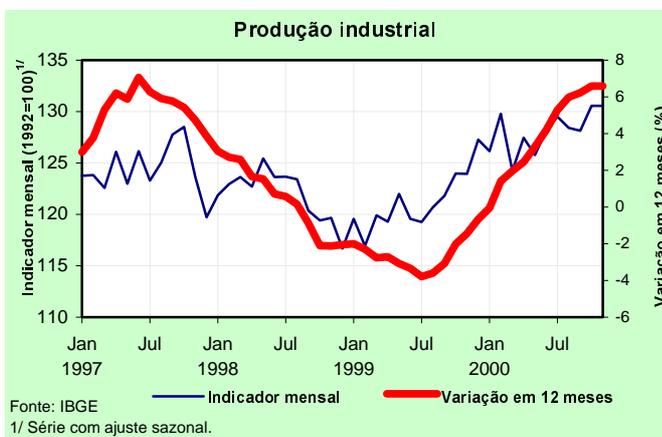
Programação Monetária para o primeiro trimestre e para o ano 2001

A. A economia no quarto trimestre de 2000

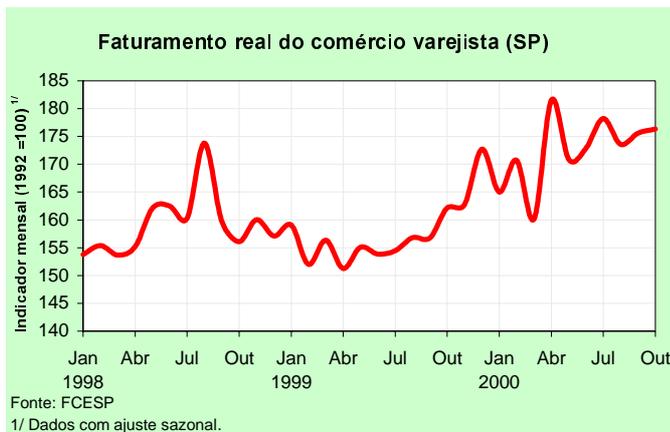
1. O Produto Interno Bruto (PIB), valor adicionado a preços básicos, cresceu 0,06% no terceiro trimestre, comparativamente ao período imediatamente anterior, após ajuste sazonal, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A produção da indústria aumentou 1,28% e a dos serviços, 0,83%, enquanto a referente ao segmento agropecuário retraiu-se 2,07%, considerando a mesma base de comparação. Relativamente ao terceiro trimestre de 1999, a expansão do PIB alcançou 3,94%, impulsionada pelos crescimentos de 4,49% na indústria, de 3,78% nos serviços e de 2,21% na agropecuária. Nos três primeiros trimestres de 2000, o PIB elevou-se 3,89%.



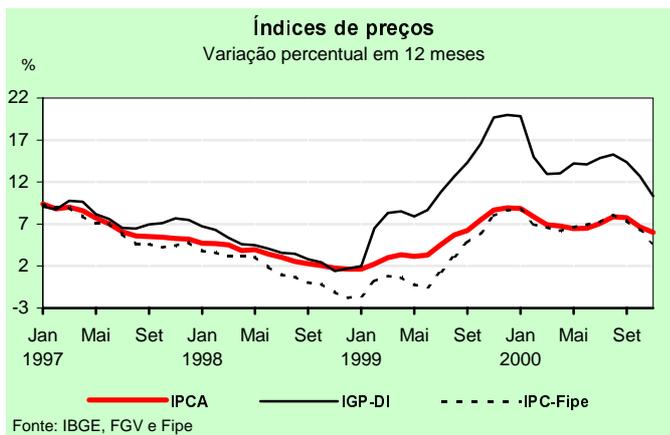
2. A produção industrial expandiu-se 1,89% em outubro, de acordo com dados do IBGE dessazonalizados pelo Departamento Econômico do Banco Central (Depec). Contribuíram para esse comportamento a elevação de 5,55% na produção de bens de consumo, refletindo os aumentos em bens de consumo duráveis, 13,56%, e em bens intermediários, 1,89%. Comparativamente a outubro de 1999, a expansão no segmento industrial atingiu 7,2%, resultante das elevações de 17,22% em bens de capital, de 6,41% em bens intermediários, e de 5,21% em bens de consumo. Assinale-se que, nesse último segmento, a produção de bens de consumo duráveis expandiu-se 19,41% e a de bens não-duráveis e semi-duráveis, 1,93%.



3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo elevou-se 0,44% no mês de outubro, de acordo com a Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp), considerada a série ajustada sazonalmente pelo Depec. Na comparação com o mesmo mês do ano anterior, a expansão do faturamento real atingiu 9,89%, destacando-se a variação positiva em bens duráveis, 15,41%, em bens não-duráveis, 12,82%, e nas concessionárias de veículos, 8,81%. No ano, o faturamento real acumulou crescimento de 10,73%.



4. As variações dos índices de preços ao consumidor desaceleraram a partir de setembro, como consequência do esgotamento dos efeitos dos reajustes dos combustíveis, energia elétrica e telefonia. O IPCA, que registrara elevação de 1,31% em agosto, aumentou 0,23% e 0,14% em setembro e outubro, respectivamente. Em novembro, o IPCA elevou-se 0,32%, acumulando variação de 5,35% no ano e de 5,99% em 12 meses. O IPC-Fipe, cujo aumento alcançara 1,55% em agosto, apresentou variação de 0,27% em setembro, foi estável em outubro e retraiu-se 0,05% em novembro. Os índices gerais de preços igualmente assumiram trajetória de redução a partir de setembro. O IGP-DI, cujo crescimento em agosto situou-se em 1,82%, variou 0,69% e 0,37% nos dois meses subsequentes. Em novembro, o aumento de 0,39% no IGP-DI, implicou variações de 8,98% no ano e de 10,32% em 12 meses.



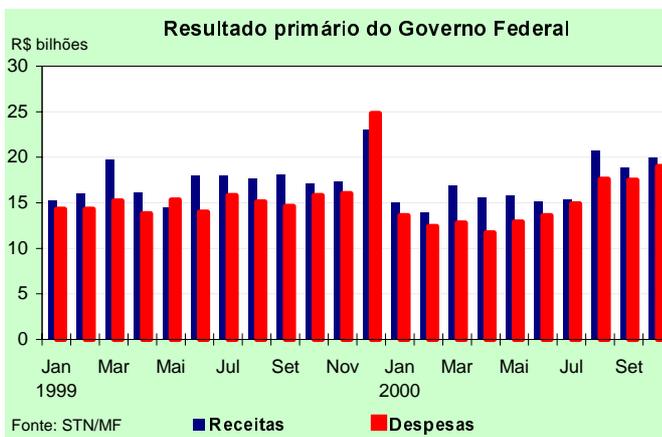
5. A taxa de desemprego aberto situou-se em 6,75% em outubro, ante 6,68%

em setembro, refletindo a elevação de 1,11% no número de desocupados e a contração de 0,06% no de ocupados, enquanto a População Economicamente Ativa (PEA) apresentou-se estável, de acordo com dados do IBGE. Assinale-se que, em relação a outubro de 1999, a taxa de desemprego retraiu-se 10,36%, com diminuição de 7,09% na população sem ocupação. Por setor de atividade econômica, a taxa de desemprego apresentou redução de 21,14% na indústria de transformação, de 13,39% no comércio, de 8,26% na construção civil, e de 5,98% em serviços, na mesma base de comparação.

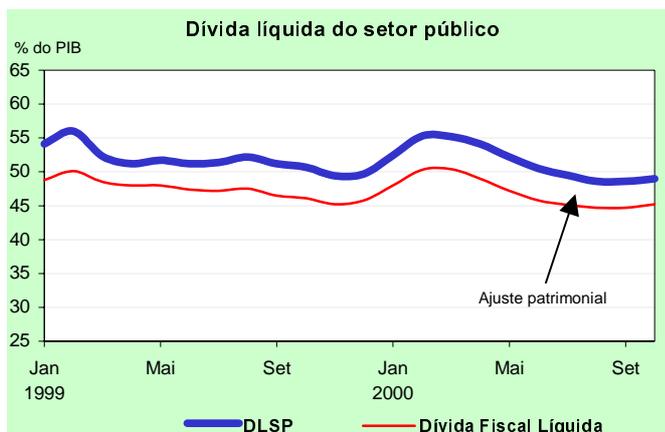


6. O superávit primário do governo central acumulado até outubro atingiu

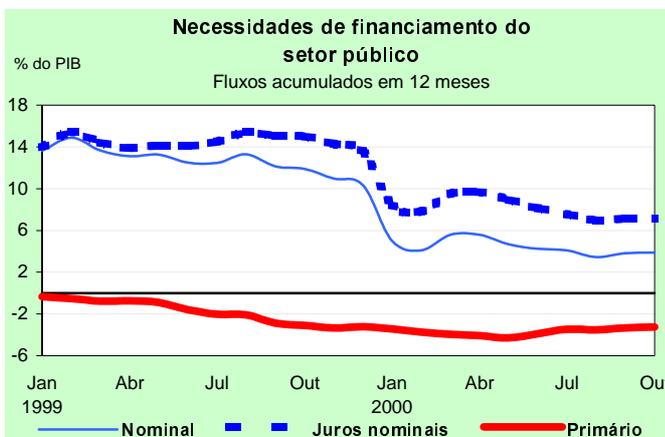
R\$ 21,7 bilhões, equivalente a 2,4% do PIB, patamar 0,4 ponto percentual inferior ao registrado no mesmo período de 1999. As receitas totalizaram R\$ 190,7 bilhões, implicando aumento de 11,6%, e a despesa total, R\$ 169 bilhões, o que significou incremento de 14%.



7. A dívida líquida do setor público (DLSP) totalizou em R\$ 557,3 bilhões em outubro, 49% do PIB, em comparação a 48,6% do PIB, no mês anterior. A dívida interna líquida atingiu R\$ 443 bilhões, equivalente a 38,7% do PIB, dos quais 22,3% do PIB referentes ao governo central, 13,6% do PIB aos governos estaduais, 1,7% do PIB aos governos municipais e 1% do PIB, às empresas estatais. A dívida externa pública situou-se em R\$ 114,3 bilhões, o que representa 10% do PIB.



8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) apresentaram superávit primário de 3,3% do PIB nos primeiros dez meses do ano, comparativamente a 3,1% do PIB, no mesmo período de 1999. A expressiva redução dos juros nominais, que equivaleram a 7,12% do PIB, ante 15% do PIB, favoreceu a redução do déficit nominal de 11,9% do PIB para 3,9% do PIB, considerada a mesma base de comparação.

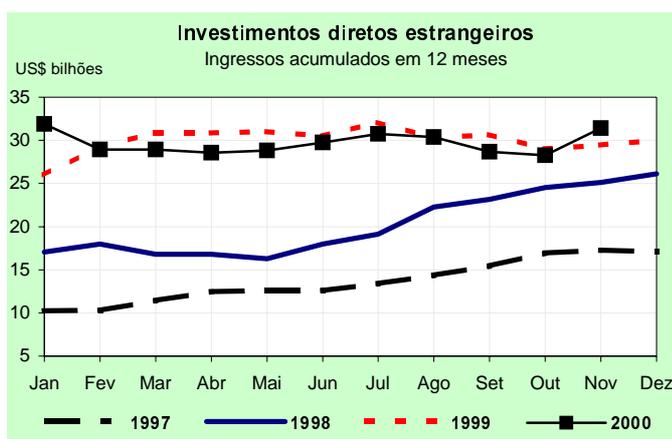


9. O resultado da balança comercial apresentou melhora ao longo do ano, conforme evidenciado pela trajetória do saldo acumulado em 12 meses, cujo déficit declinou de US\$ 1,2 bilhão, em dezembro de 1999, para US\$ 190 milhões em novembro de 2000. No terceiro trimestre, as exportações atingiram US\$ 15,2 bilhões, 21,2% superiores às de igual período de 1999, e as importações, US\$ 15,4 bilhões, elevando-se 20,6%. No bimestre outubro-novembro, as exportações totalizaram US\$ 9 bilhões, registrando crescimento de 8,7%, comparativamente ao mesmo bimestre de 1999, enquanto as importações expandiram-se 13,2%, situando-se em US\$ 10,2 bilhões. Assinale-se que o incremento verificado nas importações reflete, em parte, o aumento na aquisição de matérias-primas, vinculado ao crescimento das vendas de manufaturados ao exterior, assim como a majoração nos custos de importação de petróleo.



10. O déficit em transações correntes atingiu US\$ 4,5 bilhões no terceiro trimestre, comparativamente a US\$ 4,9 bilhões no mesmo trimestre de 1999, resultado de saldos negativos de US\$ 106 milhões na balança comercial e de US\$ 4,8 bilhões em serviços, enquanto as transferências unilaterais foram positivas em US\$ 430 milhões. No bimestre outubro-novembro, o resultado em transações correntes foi negativo em US\$ 6 bilhões, acumulando US\$ 22 bilhões no ano, montante similar ao de igual período de 1999.

11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos acumulados no ano totalizou US\$ 28,3 bilhões até novembro. Desse total, US\$ 21,5 bilhões não estiveram vinculados a privatizações, constituindo montante capaz de financiar o déficit em transações correntes em sua quase totalidade. Destaque-se que a média mensal de investimentos estrangeiros diretos, líquida das privatizações, US\$ 2 bilhões, superou em 17,5% a média de igual período do ano anterior.



12. As reservas internacionais aumentaram US\$ 3,2 bilhões no terceiro trimestre, atingindo US\$ 31,4 bilhões ao final de setembro em decorrência, principalmente, da transferência para o Banco Central dos recursos recebidos pelo Tesouro Nacional, relativos à emissão de ADR's da Petrobrás no exterior. No bimestre outubro-novembro, as reservas internacionais cresceram US\$ 1,1 bilhão, refletindo intervenções do Banco Central no mercado de câmbio para conter a volatilidade pontual provocada pelo ingresso de moeda estrangeira destinada ao pagamento do Banespa.



B- Política Monetária no terceiro trimestre de 2000

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

14. A base monetária restrita, considerando o conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$ 38,1 bilhões em setembro, revelando expansão mensal de 0,5% e contração de 2,5%, em 12 meses. As reservas bancárias declinaram 2,3% em relação ao mês anterior e 26,2% em doze meses, situando-se em R\$ 13,3 bilhões. Na mesma base de comparação, o papel moeda emitido registrou crescimento de 2,1% e de 17,6%, atingindo R\$ 24,8 bilhões.

15. A base monetária ampliada, que compreende a base restrita, os depósitos compulsórios e os títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, expandiu-se 1,3% em setembro, perfazendo R\$ 521,3 bilhões. A expansão de 25,6% em 12 meses da base ampliada foi decorrente dos aumentos no saldo de títulos do Tesouro Nacional, 39,4%, e na base restrita, 4,3%, enquanto o saldo de títulos do Banco Central reduziu-se 8,4%.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 2000^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	51,8 - 60,8	18,4	58,1	22,2
Base restrita ^{3/}	33,9 - 39,8	-5,5	38,1	-2,5
Base ampliada ^{4/}	483,9 - 568,0	26,8	521,3	25,6
M4 ^{4/}	569,1 - 668,1	19,2	612,7	18,1

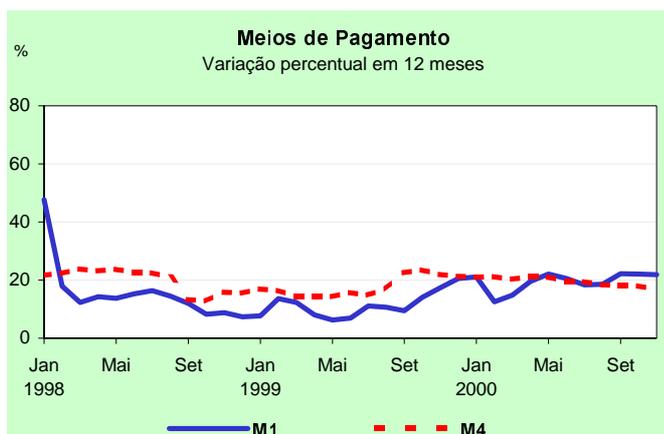
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1), mensurados pela média dos saldos diários, apresentaram incremento de 2% no mês e de 22,2% em 12 meses, situando-se em R\$ 58,1 bilhões. O saldo de papel-moeda em poder do público elevou-se 1,8% no mês e 16,4% em 12 meses, atingindo R\$ 21,4 bilhões, enquanto os depósitos à vista alcançaram R\$ 36,7 bilhões, o que implicou variações de 2,1% no mês e de 25,9% em 12 meses.



17. O agregado monetário mais amplo (M4) expandiu-se 0,8% em setembro, totalizando R\$ 612,7 bilhões. Em 12 meses, verificou-se aumento de 31,4% no agregado M2, decorrente de elevação de 58,1% no patrimônio dos fundos de investimento de curto prazo e de 19% no saldo de títulos públicos federais, enquanto o saldo de títulos públicos estaduais e municipais contraiu-se 96%. Considerando-se a variação de 1,2% nos saldos da caderneta de poupança, o agregado M3 cresceu 23% no período. Dessa forma, dada a retração de 4,6% no estoque de títulos privados, o crescimento do M4 atingiu 18,1% em 12 meses até setembro.

18. As operações com títulos públicos federais no terceiro trimestre deste ano, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, implicaram expansão monetária de R\$ 13,5 bilhões. No mercado primário, verificou-se resgate líquido de papéis, dos quais R\$ 10 bilhões em títulos do Banco Central e R\$ 1 bilhão, do Tesouro Nacional. No mercado secundário, a compra líquida de títulos totalizou R\$ 2,5 bilhões.

19. O Banco Central reduziu a meta para a taxa Selic de 17,5% a.a. para 17% a.a. em 7 de julho, aplicando o viés de redução determinado pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom), na reunião ocorrida em junho. Dada a percepção de arrefecimento no ritmo de expansão do consumo e do investimento, em cenário de expectativas favoráveis para o ambiente externo, o Copom decidiu por redução adicional da meta, para 16,5 a.a., na reunião encerrada em 20 de julho. No bimestre agosto-setembro, o Comitê manteve meta para a taxa básica, em função da persistência do choque de oferta vinculado à elevação e a volatilidade dos preços do petróleo.

C. Política monetária no bimestre outubro/novembro de 2000

20. A base monetária restrita, calculada pelo conceito de média dos saldos diários, somou R\$ 40 bilhões em novembro, apresentando expansão de 1,8% no mês e de 5,4% em 12 meses. Dentre seus componentes, as reservas bancárias variaram 2,5% em relação ao mês anterior e -10,8% em 12 meses, situando-se em R\$ 14,4 bilhões. Na mesma base de comparação, o papel moeda emitido registrou crescimento de 1,4% e 17,4%, atingindo R\$ 25,6 bilhões.

21. A base monetária ampliada expandiu-se 0,43% em novembro, totalizando R\$ 534 bilhões. Em 12 meses, a expansão de 25% refletiu o aumento de 9,1% na base restrita e de 28,7% e 22,6%, nos saldos de títulos públicos do Tesouro Nacional e do Banco Central, respectivamente.

22. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, alcançaram R\$ 61 bilhões em novembro, expandindo-se 2% no mês e 21,9% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público atingiu R\$ 21,9 bilhões, representando expansão de 1% no mês e de 16,4% em 12 meses, enquanto os depósitos à vista registraram elevação de 2,5% no mês e de 25,1% em 12 meses, totalizando R\$ 39,1 bilhões.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o quarto trimestre de 2000 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/}	63,1 - 74,1	16,3	61,0	21,9
Base restrita ^{3/}	42,1 - 49,4	0,8	40,0	5,4
Base ampliada ^{4/}	489,2 - 574,3	18,9	534,8	24,9
M4 ^{4/}	584,8 - 686,5	15,4	631,6	16,9

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

23. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$ 624,3 bilhões, registrando incremento de 1,9% no mês e de 18% em 12 meses.

24. As operações com títulos públicos federais, no bimestre outubro-novembro, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, resultaram em expansão monetária de R\$ 8,1 bilhões. No mercado primário, os registros líquidos totalizaram R\$ 17,1 bilhões, dos quais R\$ 11,8 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e R\$ 5,4 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, as operações com títulos públicos exerceram impacto contracionista de R\$ 9 bilhões.

25. O Copom manteve a meta para a taxa Selic em 16,5% a.a. no bimestre outubro-novembro. Nesse sentido, apesar da evolução mais favorável dos preços a partir do final do terceiro trimestre, a condução da política monetária esteve associada à elevação da volatilidade do preço internacional do petróleo, em paralelo ao recrudescimento de incertezas associadas ao impacto da crise no Oriente Médio e à depreciação do euro.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
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
-	10.7.2000	17,0
19.7.2000	-	16,5
23.8.2000	-	16,5
20.9.2000	-	16,5
18.10.2000	-	16,5
22.11.2000	-	16,5

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

D. Perspectivas para o ano 2001

26. Nos três primeiros trimestres de 2000, os indicadores associados à evolução do consumo apresentaram crescimento acentuado, comparativamente à registrada em igual período do ano precedente. Para o último trimestre, entretanto, estima-se taxas de expansão menos expressivas, trajetória associada à base de comparação menos favorável nesse período.

27. A evolução positiva da demanda agregada refletiu também a ampliação do volume de crédito direcionado à atividade produtiva, em cenário de redução da participação do setor público no dispêndio agregado. Assinale-se que a evolução positiva do crédito aos segmentos privados tem sido favorecida pela redução do diferencial entre taxas de juros ativas e passivas, ainda que a meta para a taxa de juros Selic encontre-se, prudencialmente, estabilizada ao longo do segundo semestre.

28. Nesse contexto, a recente recomposição das expectativas dos consumidores, após a deterioração verificada em agosto e setembro, foi consistente com o cenário de continuada expansão do nível de emprego formal e informal, em paralelo ao esgotamento do impacto inflacionário associado aos choques de oferta ocorridos no início do semestre.

29. No que se refere à evolução das contas públicas, assinale-se a persistência na obtenção de expressivos superávits primários, sinalizando a capacidade do setor público de gerar os recursos necessários para a sustentabilidade e a estabilização da relação dívida/PIB. Ressalte-se que a redução das necessidades de financiamento do setor público, considerado o conceito nominal, também reflete a trajetória declinante das taxas de juros. A continuidade desse processo favorece a melhor percepção da sustentabilidade da dívida e a contribuição mais efetiva do setor público no que se refere à formação de poupança interna adequada à trajetória de crescimento do PIB.

30. Ao longo de 2000, não foram verificadas pressões relevantes sobre o balanço de pagamentos. O saldo em transações correntes manteve-se no mesmo patamar, mas recuou como proporção do PIB. Além disso, o desempenho da balança comercial nos primeiros 11 meses de novembro, com crescimento de 16,4% nas exportações e de 13,5% nas importações, contribuiu para a redução do déficit para cerca de um terço daquele observado no mesmo período do ano anterior, compensando o aumento nas remessas líquidas de juros e nos gastos com viagens internacionais e transportes. Cumpre qualificar que o aumento recente das importações tende a incrementar as exportações no médio prazo, favorecendo a recuperação gradual da balança comercial.

31. Adicionalmente, o perfil de financiamento do balanço de pagamentos mostrou-se favorável no ano, evidenciando a manutenção dos elevados ingressos de investimentos estrangeiros diretos, enquanto os empréstimos de médio e longo prazos apresentaram taxas de rolagem superiores às de 1999, em cenário de alongamento dos prazos de colocação de títulos soberanos, sem elevação do custo de captação. Assinale-se que os investimentos estrangeiros em *portfolio*, de curto prazo, não se constituíram em fonte importante de financiamento externo. Assim, consolida-se a melhora na percepção de risco do investidor estrangeiro, fruto da menor vulnerabilidade externa do país.

32. O elevado nível de utilização da capacidade instalada no setor industrial, relativamente ao patamar verificado em anos anteriores, não está-se traduzindo em estrangulamentos generalizados do fluxo produtivo. Destaque-se que a alocação de investimentos tem sido mais intensa nos setores relacionados a bens de capital destinados ao reequipamento do parque industrial, concorrendo para a ampliação da capacidade produtiva, o que, em paralelo ao comportamento dos rendimentos reais médios nos últimos meses, tem assegurado cenário tranquilizador para a evolução dos preços.

33. Nesse sentido, as taxas de variação dos principais índices de preços situaram-se próximas de zero, se retirados os impactos transitórios da elevação dos preços *in natura*, em setembro, e dos aumentos dos combustíveis, em novembro, ambos choques caracteristicamente pontuais. Em dezembro, os preços administrados deverão, mais uma vez, constituir-se no principal fator de influência sobre os índices. Mesmo com a elevação esperada nesse mês, o IPCA deverá acumular, no ano, crescimento compatível com a meta de inflação para 2000, estipulada em 6% a.a.

34. Para os primeiros meses de 2001, a sazonalidade dos preços agrícolas deve contribuir para o declínio dos índices, contrabalançada pelas pressões vinculadas à renovação de matrículas escolares e possíveis aumentos de tarifas de transportes públicos em algumas capitais do país. Não se visualizam, entretanto, pressões generalizadas sobre os preços.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o primeiro trimestre para o ano 2001

35. A programação dos agregados monetários para o primeiro trimestre e para o ano 2001 é consistente com o regime de metas para a inflação, também considerando cenário provável de comportamento de outros indicadores, como renda nacional, operações de crédito e taxas de juros.

Quadro 3. Programação monetária para 2001^{1/}

Discriminação	Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	65,7 - 77,1	33,5	79,2- 93,0	16,7
Base restrita ^{3/}	41,5 - 48,8	10,4	52,3 - 61,4	17,7
Base ampliada ^{4/}	510,0 - 598,7	18,1	550,9 - 646,7	10,9
M4 ^{4/}	606,4 - 711,9	14,7	665,6 - 781,4	13,4

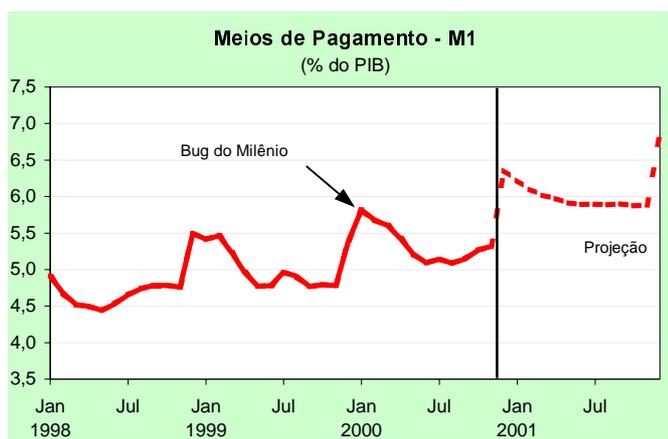
1/ Refere-se ao último mês do período.

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.

36. 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 33,5%, em março, e em 16,7%, em dezembro de 2001.



37. O comportamento projetado para a relação entre meios de pagamento e PIB ao longo de 2001, com valores acima do padrão sazonal, decorre do crescimento esperado no trânsito de recursos oriundos de operações de crédito e do maior interesse do sistema bancário em que o público mantenha depósitos à vista, a partir das reduções ocorridas nas alíquotas de recolhimento compulsório.

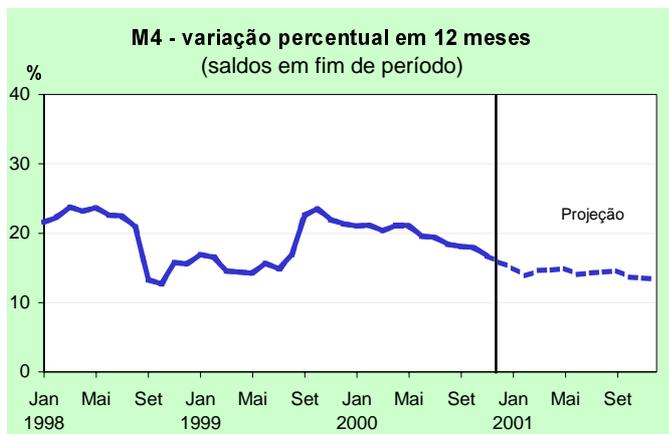
38. Considerando-se o comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 10,4% em março, e de 17,7% em dezembro de 2001.



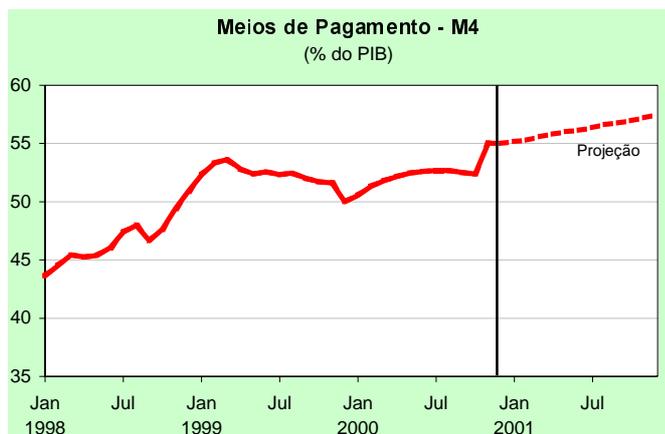
39. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pressupõem a neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, refletem retração em seu ritmo de crescimento, principalmente em função dos processos de ajuste fiscal e de redução na taxa básica de juros. Assim, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 18,1% em março, e de 10,9% em dezembro de 2001.



40. Para os meios de pagamento em seu conceito mais amplo, correspondente ao M4, espera-se expansão em 2001 em menores proporções que a verificada em 2000. Tal expectativa também decorre de cenário composto de taxa básica de juros mais reduzida e dos resultados fiscais programados. Dessa forma, projeta-se crescimento em 12 meses do M4, em março, de 14,7%, e em dezembro de 2001 de 13,4%.



41. A proporção entre o M4 e o PIB não deverá apresentar variações significativas em 2001, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



42. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre outubro/novembro de 2000, bem como os valores previstos para o primeiro trimestre e para o ano 2001.

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

Discriminação	2000		2001 ^{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/}	61,0	21,9	71,4	33,5	86,1	16,7
Base restrita ^{4/}	40,0	5,4	45,2	10,4	56,8	17,7
Base ampliada ^{5/}	534,8	24,9	554,4	18,1	598,8	10,9
M4 ^{5/}	631,6	16,9	659,1	14,7	723,5	13,4

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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2000		2001 ^{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/}	1,526	15,6	1,581	21,0	1,515	-0,9
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,369	-28,7	0,350	-33,1	0,350	0,0
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,359	-4,5	0,361	-5,5	0,393	4,8
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,181	-6,5	1,189	-2,9	1,208	2,2

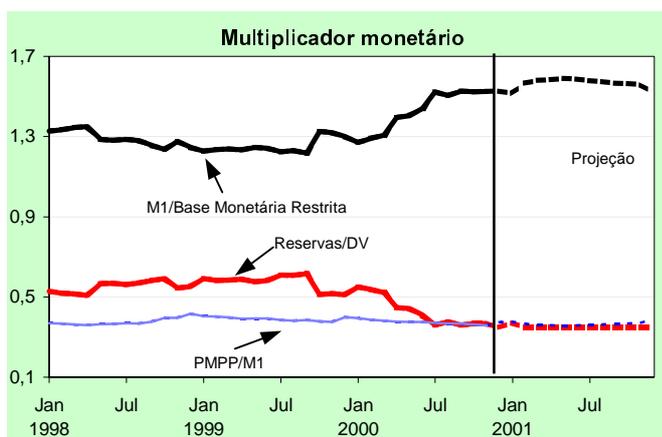
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

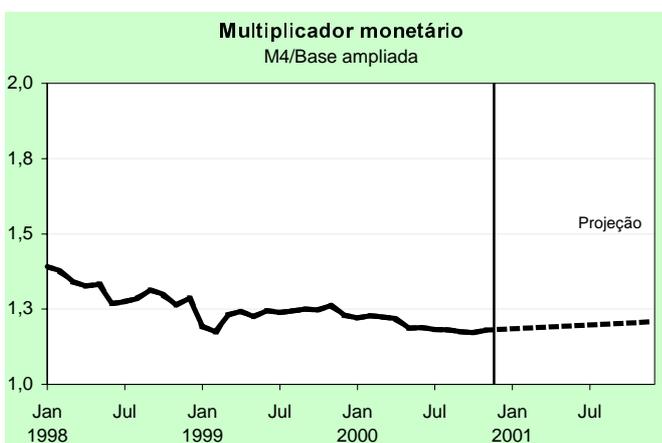
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

44. O multiplicador da base monetária restrita, dado o cenário de incremento da alavancagem de crédito para o período, deverá situar-se em patamar superior ao ocorrido no ano precedente.



45. A elevação no multiplicador da base ampliada, projetada para 2001, decorre do fato de que superávits primários do governo federal e menores encargos financeiros sobre a dívida mobiliária têm impacto mais intenso sobre a base ampliada do que sobre o M4, em função do crescimento que se espera das captações das instituições financeiras.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no terceiro trimestre de 2000^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	51,8 - 60,8	18,4	58,1	22,2
Base restrita ^{3/}	33,9 - 39,8	-5,5	38,1	-2,5
Base ampliada ^{4/}	483,9 - 568,0	26,8	521,3	25,6
M4 ^{4/}	569,1 - 668,1	19,2	612,7	18,1

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 2000 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/}	63,1 - 74,1	16,3	61,0	21,9
Base restrita ^{3/}	42,1 - 49,4	0,8	40,0	5,4
Base ampliada ^{4/}	489,2 - 574,3	18,9	534,8	24,9
M4 ^{4/}	584,8 - 686,5	15,4	631,6	16,9

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 3. Programação monetária para 2001^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Primeiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	65,7 - 77,1	33,5	79,2- 93,0	16,7
Base restrita ^{3/}	41,5 - 48,8	10,4	52,3 - 61,4	17,7
Base ampliada ^{4/}	510,0 - 598,7	18,1	550,9 - 646,7	10,9
M4 ^{4/}	606,4 - 711,9	14,7	665,6 - 781,4	13,4

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^{1/}

Discriminação	2000		2001 ^{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/}	61,0	21,9	71,4	33,5	86,1	16,7
Base restrita ^{4/}	40,0	5,4	45,2	10,4	56,8	17,7
Base ampliada ^{5/}	534,8	24,9	554,4	18,1	598,8	10,9
M4 ^{5/}	631,6	16,9	659,1	14,7	723,5	13,4

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^{1/}

Discriminação	2000		2001 ^{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/}	1,526	15,6	1,581	21,0	1,515	-0,9
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,369	-28,7	0,350	-33,1	0,350	0,0
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,359	-4,5	0,361	-5,5	0,393	4,8
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,181	-6,5	1,189	-2,9	1,208	2,2

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.