

Diretoria Colegiada  
Departamento Econômico – DEPEC

# Programação Monetária

## 1998

Março – 1998

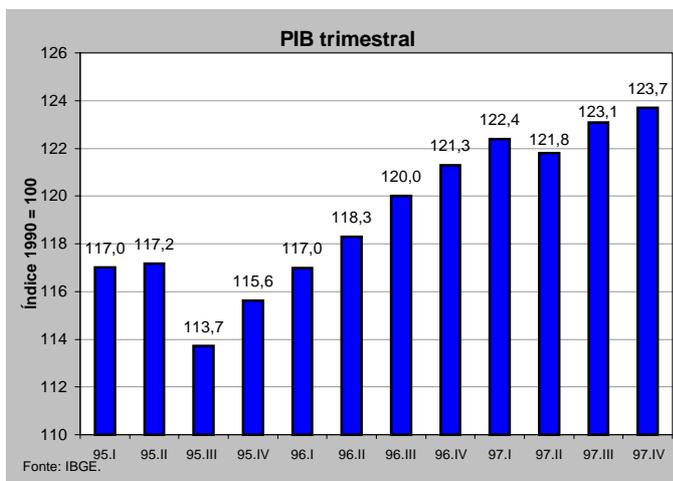


**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

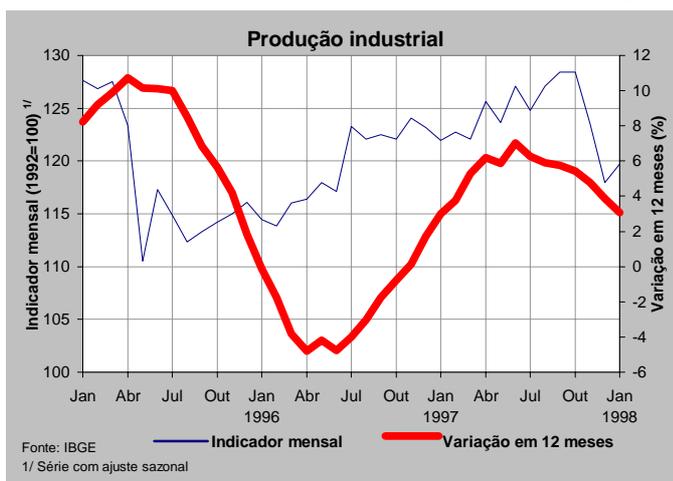
## Programação monetária para o segundo trimestre de 1998

### A. A economia no primeiro trimestre de 1998

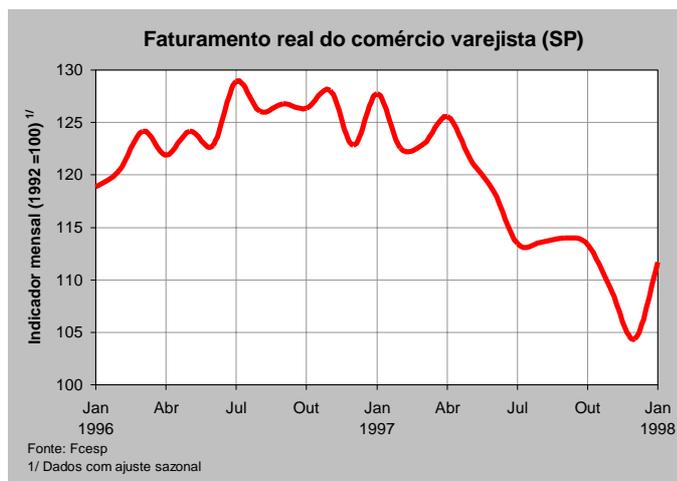
1. O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) alcançou 3% em 1997, constituindo-se no quinto ano consecutivo de aumento da produção interna de bens e serviços. Por setores, a maior expansão foi registrada na indústria (5,5%), seguida de serviços (1,3%) e agropecuária (1,2%). O desempenho do setor industrial foi impulsionado pelos crescimentos ocorridos nos subsetores de construção (8,5%) e extrativa mineral (7,3%).



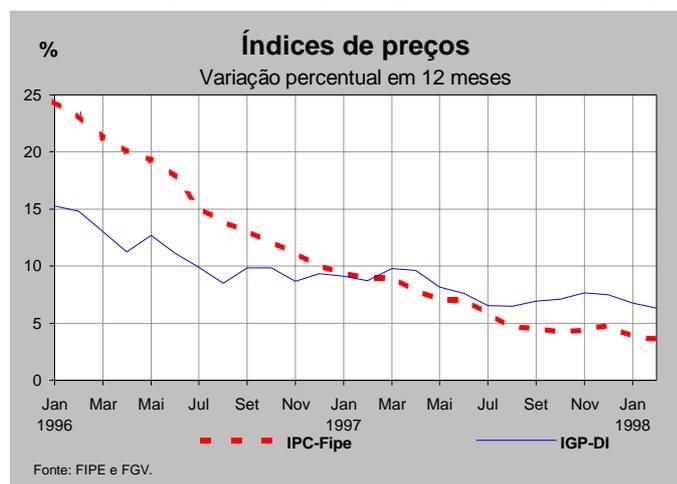
2. A Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE mostrou expansão de 3,9% na indústria de transformação em 1997, sendo que, até outubro, o crescimento acumulado havia alcançado 5%. Esse movimento foi interrompido pelos efeitos da crise financeira na Ásia, tendo a produção do bimestre novembro e dezembro se situado 2,3% abaixo do nível ocorrido em igual período de 1996. Em janeiro de 1998, a indústria de transformação, na série com ajuste sazonal, registrou incremento de 1,6%, comparativamente ao mês anterior.



3. O desempenho do faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo não acompanhou o crescimento da produção industrial em 1997, registrando queda de 6,3%, segundo a Fcesp. Em janeiro de 1998, o faturamento, na série com ajuste sazonal, cresceu 7% relativamente ao mês anterior, sobressaindo-se o segmento automotivo, com incremento de 13,8%.

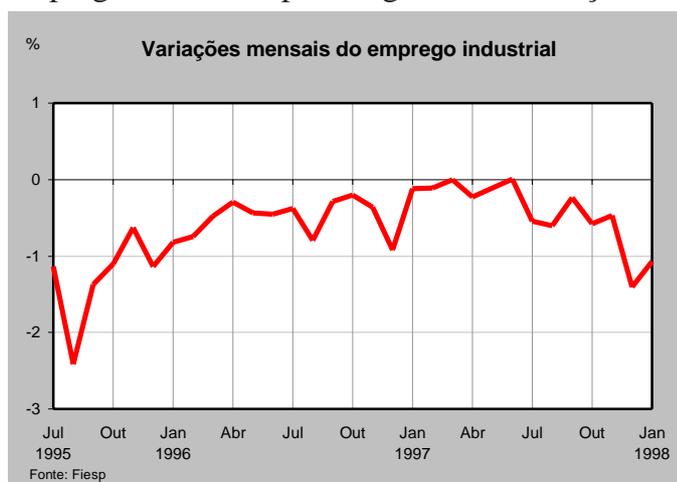


4. No início de 1998, a trajetória dos principais índices de preços confirma a tendência de redução verificada nos últimos anos. Nos dois primeiros meses do ano, as variações do IGP-DI e do IPC-Fipe acumularam 0,9% e 0,08%, havendo expectativa de variação negativa no primeiro trimestre, no caso do IPC-Fipe. Em termos de variação nos últimos 12 meses, o IGP-DI e o IPC-Fipe acumularam 6,3% e 3,6%, com queda, em ambos, de 1,2 ponto percentual em relação ao final de 1997.



5. O nível de emprego formal no país, segundo informações do

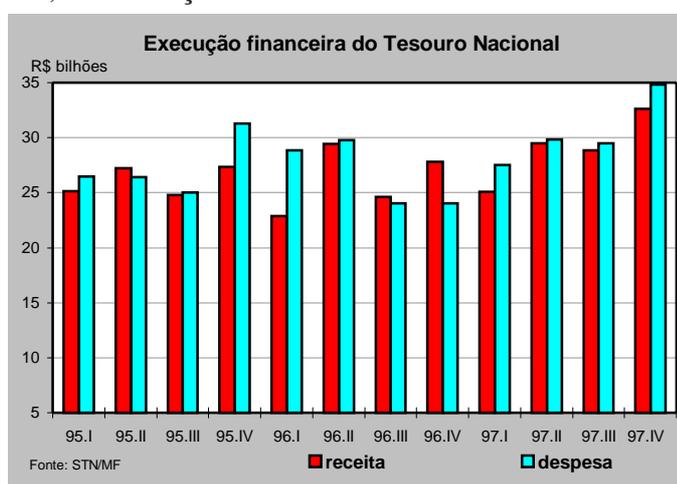
Ministério do Trabalho (MTb), reduziu-se em 0,4% em 1997. A queda de 2% na indústria de transformação foi a principal responsável pela retração do emprego total, sendo compensada, em parte, pelo aumento de postos de trabalho no comércio (1,2%) e na construção civil (0,6%). Em janeiro de 1998, o emprego industrial em São Paulo apresentou diminuição de 5,2%, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior.



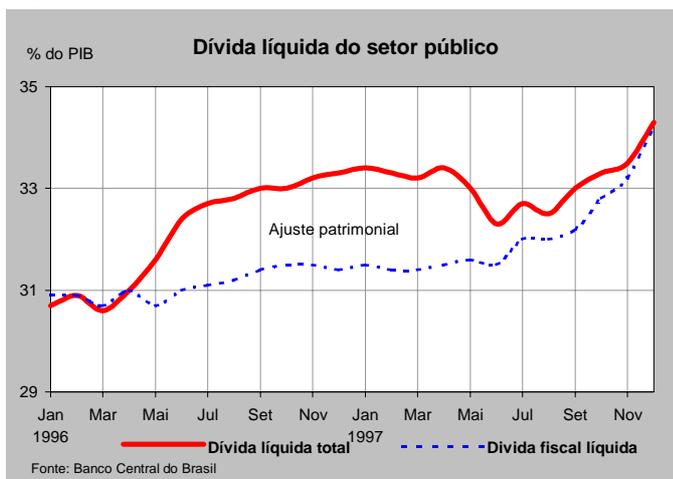
Essa queda deve-se à continuidade do processo de reestruturação do setor industrial, associado ao menor ritmo da atividade econômica decorrente dos efeitos das medidas adotadas a partir de final de outubro.

6. Em dezembro, a execução financeira do Tesouro Nacional

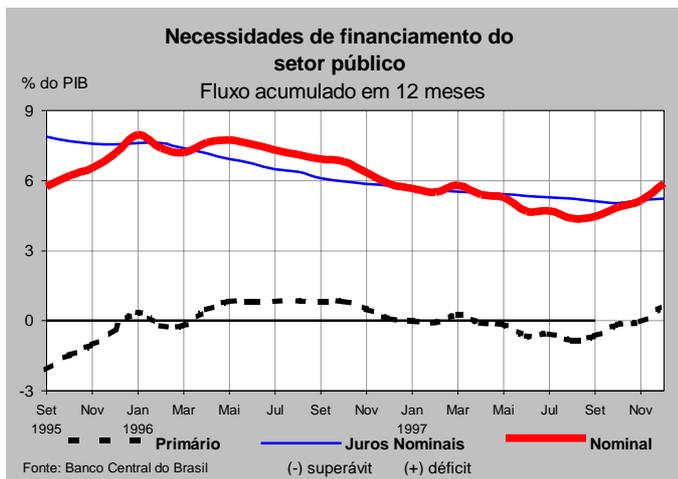
registrou receitas de R\$ 13,1 bilhões e despesas de R\$ 14 bilhões. No ano de 1997, as receitas totalizaram R\$ 119,6 bilhões (13,5% do PIB) e as despesas R\$ 125,4 bilhões (14,1% do PIB), determinando resultado de caixa deficitário em R\$ 5,8 bilhões. Em relação a 1996, as receitas e as despesas apresentaram crescimento real de 10,2% e 5,6%, respectivamente.



7. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), em dezembro, registrou saldo de R\$ 306,5 bilhões, o que corresponde a 34,3% do PIB, representando crescimento nominal de 13,9% em relação a dezembro de 1996. A Dívida Fiscal Líquida, com a incorporação dos recursos de privatização e de passivos contingentes ("esqueletos"), alcançou R\$ 287,7 bilhões, comparativamente a R\$ 253 bilhões em dezembro de 1996.

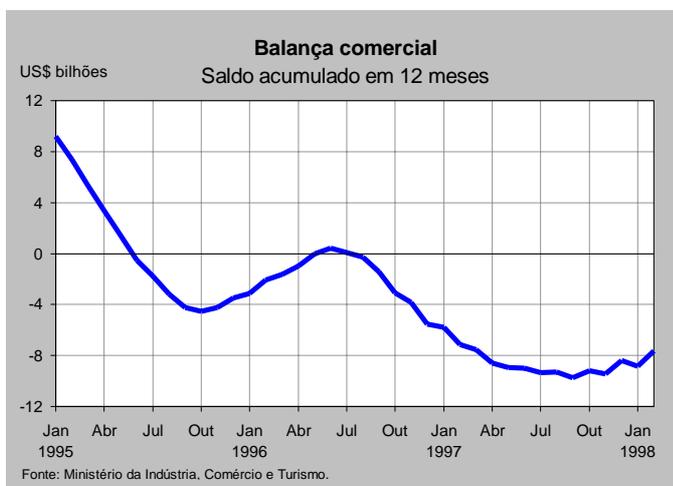


8. No que se refere às Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), o déficit primário atingiu 0,7% do PIB em 1997. As despesas do setor público, em termos de juros nominais, alcançaram 5,2% do PIB, e conseqüentemente, o déficit nominal, 5,9% do PIB. No conceito operacional, o déficit somou 4,1% do PIB. Considerando-se os recursos de privatização como receita fiscal, as NFSP apresentaram superávit de 1,2% do PIB, no conceito primário, comparativamente a superávit de 0,06% em 1996. Na mesma linha, o conceito operacional apresentou déficit de 2,2% do PIB (3,6% em 1996), enquanto o nominal alcançou déficit de 4% do PIB (5,7% em 1996).



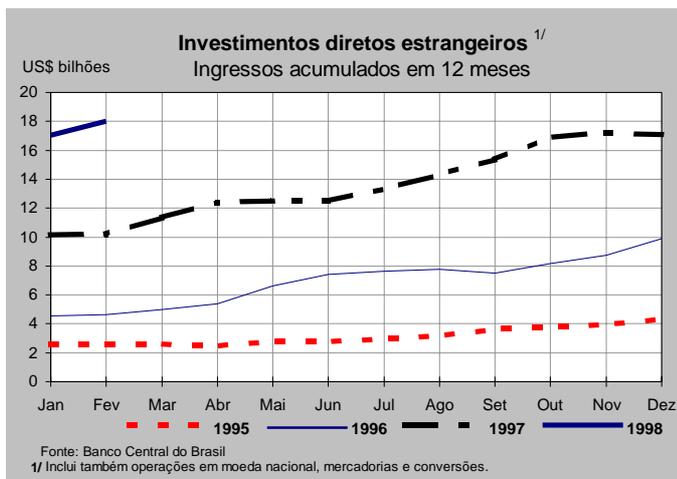
9. A arrecadação federal no primeiro bimestre de 1998 atingiu R\$ 21,4 bilhões, crescendo 23,2%, em termos reais, considerando como deflator o IGP-DI, em relação ao mesmo período de 1997. O principal responsável por esse aumento foi a arrecadação do imposto de renda, que passou de R\$ 5,4 bilhões para R\$ 8,6 bilhões, refletindo as medidas fiscais anunciadas em novembro passado. Adicionalmente, a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), instituída em 23 de janeiro de 1997, contribuiu para o aumento da receita no bimestre, com arrecadação de R\$ 1,4 bilhão, ante R\$ 517 milhões no primeiro bimestre de 1997.

10. Quanto às transações externas, as exportações totalizaram US\$ 53 bilhões, em 1997, e as importações, US\$ 61,4 bilhões, gerando saldo negativo de US\$ 8,4 bilhões. No primeiro bimestre de 1998, as exportações somaram US\$ 7,6 bilhões e as importações, US\$ 8,5 bilhões, situando-se, respectivamente, 11,7% e 0,9% superiores às de igual período de 1997. Conseqüentemente, o saldo da balança comercial foi negativo em US\$ 878 milhões, 45,1% inferior ao acumulado em janeiro e fevereiro do ano anterior.

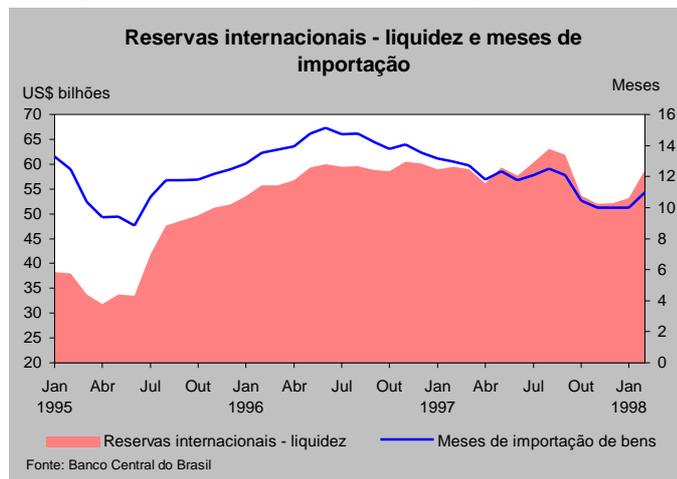


11. Em 1997, a conta serviços foi deficitária em US\$ 27,3 bilhões, destacando-se as despesas líquidas com juros, US\$ 10,4 bilhões, remessas de lucros e dividendos, US\$ 5,6 bilhões, transportes, US\$ 4,5 bilhões, e viagens internacionais, US\$ 4,4 bilhões. No bimestre janeiro-fevereiro, o saldo da conta serviços foi negativo em US\$ 3,2 bilhões, com redução de 8,6% nas despesas líquidas, exceto juros. O déficit em transações correntes no primeiro bimestre alcançou US\$ 3,8 bilhões, o que representa 3% do PIB, 0,2 ponto percentual inferior ao ocorrido em igual período de 1997.

12. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos totalizou US\$ 17,1 bilhões, em 1997, 72,8% superior ao ocorrido em 1996 e correspondente a 51,1% do déficit em transações correntes. O influxo líquido de investimentos estrangeiros dirigidos ao mercado de capitais totalizou US\$ 5,3 bilhões, resultado que incorpora a influência negativa da crise ocorrida no último trimestre do ano. O ingresso bruto de empréstimos de médio e longo prazos somou US\$ 26,6 bilhões.



13. O recebimento líquido de investimentos estrangeiros diretos no primeiro bimestre de 1998 atingiu US\$ 2,2 bilhões, apresentando crescimento de 71,9% relativamente ao mesmo período de 1997, cabendo registrar a não ocorrência de ingressos associados a leilões de privatização. O ingresso líquido de investimentos de *portfolio* no período atingiu US\$ 2,9 bilhões, indicando reversão das expectativas pessimistas dos investidores estrangeiros após a eclosão da crise asiática. O ingresso bruto de empréstimos em moeda, de médio e longo prazos, atingiu US\$ 6,9 bilhões. O saldo positivo do movimento de capitais foi superior ao déficit em transações correntes no período, promovendo expansão de US\$ 6,6 bilhões nas reservas que, no conceito de liquidez internacional, ao final de fevereiro, alcançaram US\$ 58,8 bilhões, correspondendo a 11 meses de importação de bens.



14. O intervalo de flutuação da taxa de câmbio foi alterado em fevereiro de 1998, situando-se em R\$ 1,12/US\$ para compra e R\$ 1,22/US\$ para venda. A minibanda de flutuação cambial deslocou-se 1,249% até fevereiro, situando-se em R\$ 1,13/US\$ para compra e R\$ 1,135/US\$ para venda. A taxa de câmbio desvalorizou-se 1,253% no período.

## B. Política monetária no quarto trimestre de 1997

15. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, alcançou R\$ 32,3 bilhões ao final de dezembro de 1997, situando-se no intervalo da programação monetária para o quarto trimestre (R\$ 31,7 bilhões - R\$ 37,2 bilhões). Influenciado por fatores sazonais, o aumento da base em dezembro atingiu 24,1%, elevando a taxa de variação no ano para 60,6%. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias somaram R\$ 20 bilhões e R\$ 12,3 bilhões, registrando taxas de crescimento de 19% e 270,1%, respectivamente, em 1997. A expansão das reservas bancárias deveu-se, principalmente, ao efeito CPMF, observado ao longo do ano.

16. A base monetária ampliada - conceito que agrega à base monetária restrita, os depósitos compulsórios em espécie e os títulos públicos federais fora do Banco Central - atingiu R\$ 280,1 bilhões em dezembro, situando-se exatamente no ponto médio do intervalo da programação monetária para o quarto trimestre (R\$ 257,7 bilhões - R\$ 302,5 bilhões). Vale destacar, no período, a emissão de LFT destinada à renegociação das dívidas mobiliária e contratual do Estado de São Paulo. Com isso, a taxa de variação mensal da base ampliada alcançou 27,4% em dezembro, elevando a taxa anual a 52,2%.

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 <sup>2/</sup>	48,6 - 57,1	82,2	45,6	57,4
Base restrita <sup>2/</sup>	31,7 - 37,2	71,2	32,3	60,6
Base ampliada <sup>3/</sup>	257,7 - 302,5	52,2	280,1	52,2
M4 <sup>3/</sup>	371,4 - 436,0	25,3	392,8	21,9

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, totalizaram R\$ 45,6 bilhões ao final de 1997, com variação de 16,3% em dezembro e de 57,4% no ano, situando-se abaixo do limite inferior do intervalo da programação monetária (R\$ 48,6 bilhões - R\$ 57,1 bilhões), tendo em vista a redução na demanda por moeda provocada pela elevação das taxas de juros, em outubro. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista registraram taxas de expansão de 19,8% e 95,7% em 1997, perfazendo R\$ 17,5 bilhões e R\$ 28,1 bilhões, respectivamente.

18. O agregado mais amplo da economia, M4, somou R\$ 392,8 bilhões em dezembro, situando-se no intervalo da programação (R\$ 371,4 bilhões - R\$ 436 bilhões). A taxa de variação alcançou 2,54% em termos mensais e 21,9% em termos anuais.

19. O último trimestre do ano foi marcado pelo movimento de alta nas taxas básicas de juros, ocorrido no último dia de outubro, quando a TBC e a TBAN passaram para 3,05% e 3,23% a.m., sendo mantidas nesses níveis em todo o mês de novembro. Para dezembro, a TBC foi fixada em 2,9% a.m. e a TBAN, em 3,15% a.m.. Essas flutuações determinaram a trajetória da taxa *over-Selic*, que passou de 1,67% a.m. em outubro, para 3,04% a.m. em novembro e 2,97% a.m. em dezembro.

### **C. Política monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 1998**

20. A média dos saldos diários da base monetária restrita totalizou R\$ 31,9 bilhões em fevereiro, com redução de 4,9% no mês e expansão de 41,2% em 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias situaram-se em R\$ 18 bilhões e em R\$ 14 bilhões, nessa ordem, revelando taxas de expansão de 12,3% e 111,5%, no período de 12 meses.

21. O saldo da base monetária ampliada atingiu R\$ 294,2 bilhões em fevereiro, o correspondente a variações de 3,3% no mês e de 56,5% em 12 meses.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 1998 e ocorridos no período janeiro-fevereiro**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 <sup>2/</sup>	36,1 - 42,4	6,4	42,6	17,9
Base restrita <sup>2/</sup>	25,1 - 29,4	10,4	31,9	41,2
Base ampliada <sup>3/</sup>	313,9 - 368,5	75,7	294,2	56,5
M4 <sup>3/</sup>	406,6 - 477,3	31,4	406,1	22,5

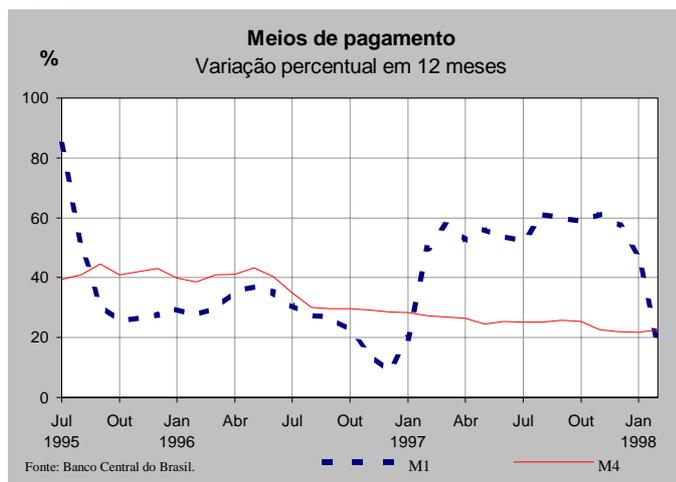
Fonte: Banco Central do Brasil

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.

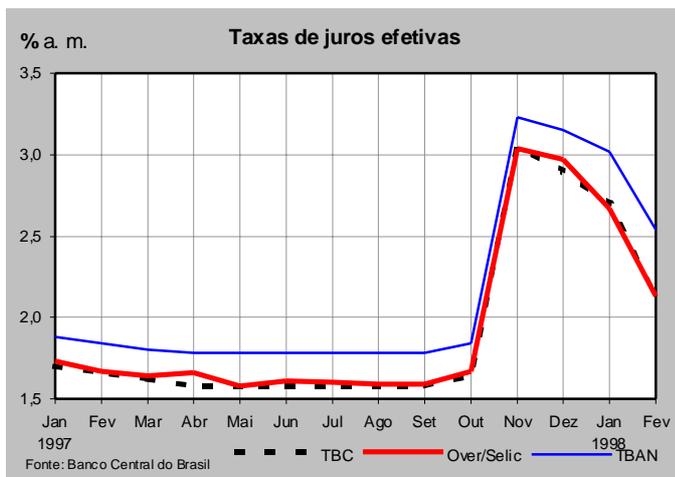
3/ Saldo em fim de período.

22. Os meios de pagamento (M1) somaram R\$ 42,6 bilhões, com retração mensal de 4,4% e expansão de 17,9% nos 12 meses terminados em fevereiro. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista, com média mensal de R\$ 15,7 bilhões e de R\$ 26,9 bilhões em fevereiro, tiveram crescimento de 12,5% e de 21,2% em 12 meses.



23. O conceito mais amplo de meios de pagamento (M4), por sua vez, apresentou expansão de 2,2% em fevereiro, alcançando saldo de R\$ 406,1 bilhões, levando a taxa de crescimento em 12 meses para 22,5%.

24. Considerando-se as taxas de juros em base anual, conforme determinado pela Circular nº 2.761, de 18.6.97, a TBC média de janeiro situou-se em 37,66% a.a. e a TBAN, em 42,9% a.a.. As taxas de fevereiro corresponderam a 34,5% a.a. para a TBC e a 42% a.a. para a TBAN. No que se refere à taxa *over-Selic*, o patamar de 37,19% a.a. observado em janeiro caiu para 34,32% a.a. em fevereiro, acompanhando o movimento de queda nas taxas básicas.



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

25. A alteração no cenário externo, ao final de outubro, e a decorrente adaptação da política interna, contribuíram para a redução da produção industrial no último bimestre do ano, ocorrendo efeito mais intenso sobre as categorias de bens de capital e de bens duráveis, produtos de valor unitário mais elevado, que se apoiam no crédito para alavancar suas vendas. As estatísticas disponíveis para o início de 1998 indicam maior nível da produção industrial relativamente a dezembro. Esse movimento, embora deva ser relativizado, tendo em vista que o indicador apresentou contração de 3,2% e 5% em novembro e dezembro, sugere que o impacto das medidas associadas à crise asiática de outubro de 1997 será menos intenso do que inicialmente previsto.

26. A redução do nível de atividade econômica no último bimestre de 1997 está associada à reavaliação das expectativas quanto ao ritmo de crescimento da economia brasileira, decorrente da elevação das taxas de juros internas em ambiente externo adverso. As estimativas para a evolução do PIB em 1998 consideram, para o primeiro semestre, cenário de estabilidade em relação ao patamar de dezembro e, para o segundo semestre, recuperação, com o crescimento anual do PIB devendo atingir patamar inferior ao de 1997.

27. Em termos da absorção interna, não se verificam pressões sobre o nível da oferta, o que pode ser constatado pela evolução dos principais índices de preços, da inadimplência, do emprego e da concessão de créditos. No decorrer do ano, a variação dos preços deverá manter-se em desaceleração, enquanto a continuidade do processo de redução das taxas de juros tenderá a impactar positivamente o nível de investimentos e, conseqüentemente, o ritmo da atividade econômica.

28. As necessidades de financiamento do setor público deverão incorporar os efeitos das medidas de cunho fiscal adotadas ao final de 1997. De fato, os primeiros resultados da arrecadação para o corrente ano criam expectativas no sentido de melhor desempenho das contas do setor público em 1998, evolução que poderá ser influenciada positivamente pela retomada da atividade econômica e pelo encaminhamento adequado das reformas administrativa e previdenciária.

29. O fluxo de capitais externos ao país indica reversão nas expectativas dos investidores internacionais, verificando-se, nos primeiros meses do ano, ingresso maciço de recursos, simultaneamente à redução nas saídas relativas a operações entre instituições financeiras no país e no exterior. Esse movimento positivo tem possibilitado a recomposição do nível de reservas internacionais, determinando, inclusive, a adoção de medidas relacionadas ao perfil dos recursos ingressados. O cenário atual de liquidez externa sugere para 1998 a atenuação da restrição imposta pelo balanço de pagamentos no que se refere ao crescimento da economia.

#### **E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 1998**

30. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 1998 e estimativas para o final do ano têm como parâmetros as perspectivas relativas à evolução da inflação, à taxa de juros nominal, ao produto e aos impactos monetários resultantes da movimentação da Conta Única do Tesouro Nacional, das operações do PROES e da atuação do Banco Central no mercado de câmbio e no sistema financeiro. O quadro 3 apresenta os limites inferior e superior projetados para os agregados monetários ao final do segundo trimestre e do ano de 1998.

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

R\$ bilhões		
Discriminação	Segundo trimestre	Ano
M1 <sup>2/</sup>	37,9 - 44,5	47,0 - 57,4
Base restrita <sup>2/</sup>	30,2 - 35,5	36,6 - 44,8
Base ampliada <sup>3/</sup>	320,4 - 376,1	362,3 - 425,3
M4 <sup>3/</sup>	405,8 - 476,3	429,9 - 525,4

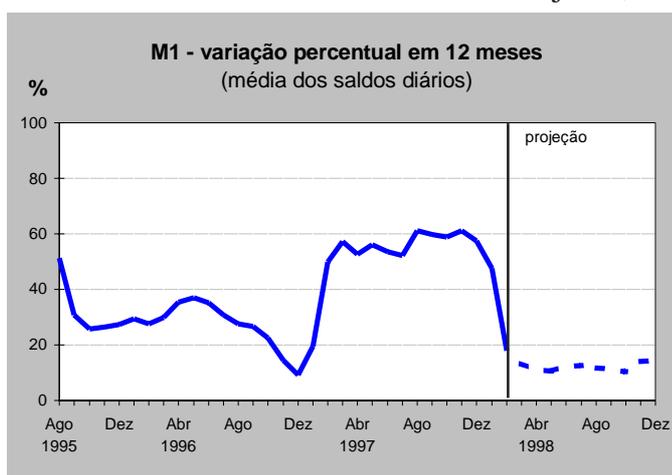
Fonte: Banco Central do Brasil

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

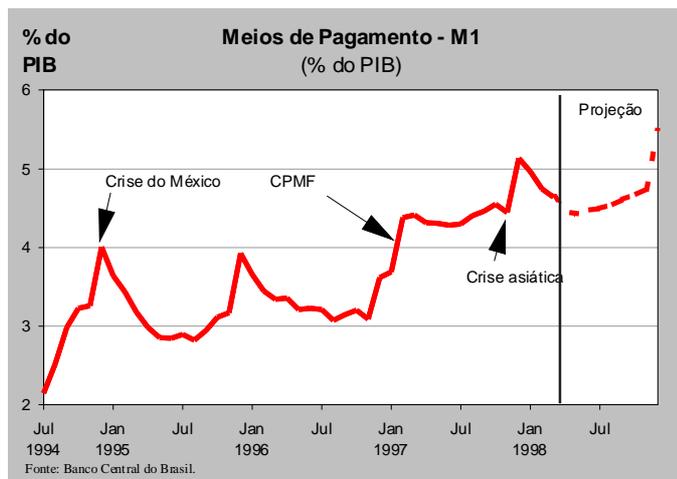
3/ Saldos em fim de período.

31. O patamar ainda elevado das taxas básicas de juros, não obstante a tendência declinante dessas taxas, e a contenção do nível de atividade devem inibir a demanda por meios de pagamentos no segundo trimestre. Assim, o ponto médio da projeção de M1 para junho de 1998 é R\$ 41,2 bilhões, com crescimento acumulado nos 12 meses precedentes de 12,2%. Para o final do ano, quando já deverá haver recuperação relativa da demanda por moeda, o valor médio estimado é de R\$ 52,2 bilhões, com crescimento no ano de 14,4%.



32. A proporção do M1 em relação ao PIB mostra tendência

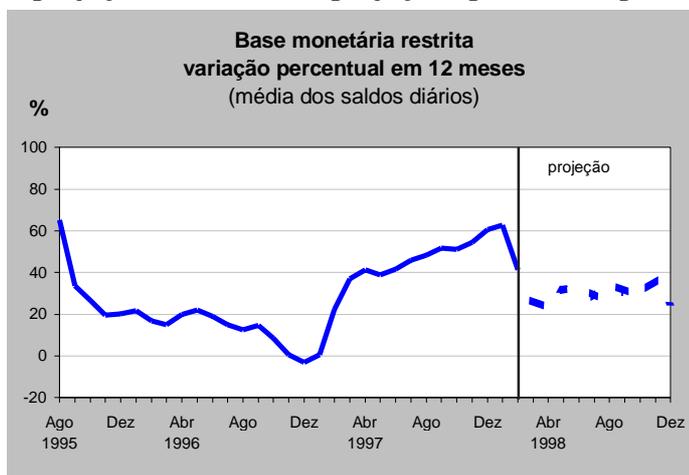
crecente a partir do início do Plano Real. Nesse período, o gradualismo da política monetária só foi interrompido no primeiro semestre de 1995 e ao final de 1997, como resposta às pressões sobre o mercado de câmbio doméstico, decorrentes das crises financeiras no México e nos países asiáticos, respectivamente. As oscilações em torno da tendência também refletiram a remonetização decorrente



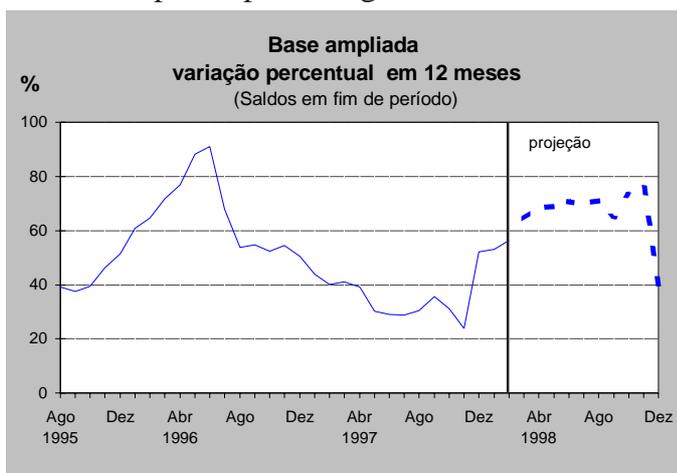
do programa de estabilização em 1994 e a introdução da CPMF em 1997. Para o segundo trimestre de 1998, espera-se que a trajetória de queda da participação do M1 em relação ao PIB, iniciada com a elevação dos juros em outubro de 1997, seja mantida, tendo em vista o gradualismo na condução da política monetária. No segundo semestre, a demanda por moeda deve mostrar recuperação, pela própria exaustão dos fatores inibidores do crescimento.

33. A partir das projeções de M1 e de projeções para o comporta-

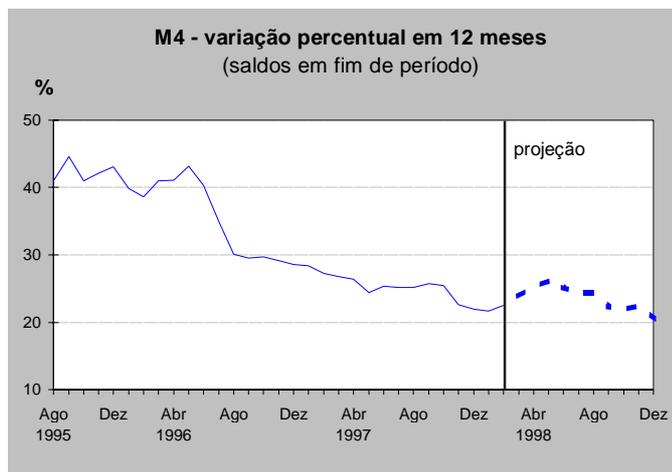
mento do multiplicador monetário, realiza-se a projeção da base monetária. O ponto médio da base, conceito restrito, em junho de 1998, está projetado em R\$ 32,8 bilhões, com crescimento de 33% em 12 meses. Ao final do ano, estima-se que a base monetária deva alcançar R\$ 40,7 bilhões, com aumento anual de 26%, inferior ao registrado em 1997, em virtude da acomodação do efeito CPMF e dos reflexos da alta dos juros sobre o crescimento da economia e sobre o custo da retenção de ativos monetários.



34. A projeção da base ampliada para o segundo trimestre reflete o impacto expansionista do setor externo, devido à recomposição das reservas internacionais, e das operações de reestruturação das dívidas estaduais. Dessa forma, o ponto médio da projeção da base ampliada para junho de 1998 é de R\$ 348,3 bilhões, com crescimento de 71,4% em 12 meses. Em dezembro, projeta-se que a base ampliada alcance R\$ 393,8 bilhões, com incremento de 40,6% no ano.



35. O conceito M4, projetado para o mês de junho, totaliza R\$ 441 bilhões, representando aumento de 25,5% em 12 meses. O valor estimado para dezembro alcança R\$ 477,6 bilhões, com crescimento de 21,6% no ano.



36. O quadro 4 apresenta o resumo dos comportamentos ocorrido e esperado dos agregados monetários, com os valores para 1997 e para o bimestre janeiro-fevereiro de 1998, e os pontos médios das projeções para o segundo trimestre e para o ano de 1998.

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

Discriminação	1997		1998		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre janeiro-fevereiro		Segundo 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>	45,6	57,4	42,6	17,9	41,2	12,2	52,2	14,4
Base restrita <sup>4/</sup>	32,3	60,6	31,9	41,2	32,8	33,0	40,7	26,0
Base ampliada <sup>5/</sup>	280,1	52,2	294,2	56,5	348,3	71,4	393,8	40,6
M4 <sup>5/</sup>	392,8	21,9	406,1	22,5	441,0	25,5	477,6	21,6

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. Os comportamentos dos multiplicadores M4/Base Ampliada e M1/Base Restrita estão detalhados no quadro 5.

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

Discriminação	1997		1998		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre janeiro-fevereiro		Segundo trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,413	-2,0	1,334	-16,6	1,256	-15,6	1,283	-9,2
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,438	88,8	0,518	74,4	0,589	49,5	0,544	24,2
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,384	-24,0	0,368	-4,7	0,378	1,9	0,407	6,0
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,402	-19,9	1,380	-21,7	1,266	-26,8	1,213	-13,5

Fonte: Banco Central do Brasil

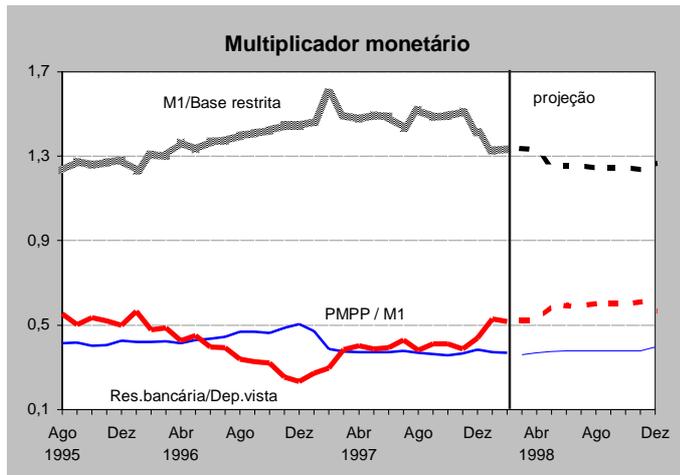
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

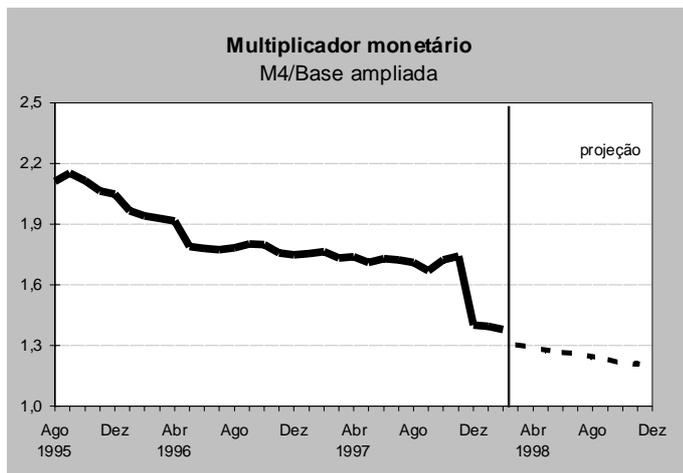
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldo em fim de período.

38. A consolidação e manutenção da estabilidade econômica levam à relativa constância do valor do multiplicador da Base Restrita. Entretanto, este deverá sofrer influência do processo de remonetização, cujos efeitos não estão esgotados, e ainda, por operações do Banco Central junto ao sistema financeiro. Como resultado, o valor do multiplicador deverá apresentar ligeira redução até o final do segundo trimestre.



39. Igualmente, o multiplicador da base ampliada deverá apresentar redução no segundo trimestre, pois é esperado que as operações de reestruturação das dívidas estaduais tenham impacto maior sobre a Base Ampliada do que sobre o M4.



## Resumo das projeções

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 <sup>2/</sup>	48,6 - 57,1	82,2	45,6	57,4
Base restrita <sup>2/</sup>	31,7 - 37,2	71,2	32,3	60,6
Base ampliada <sup>3/</sup>	257,7 - 302,5	52,2	280,1	52,2
M4 <sup>3/</sup>	371,4 - 436,0	25,3	392,8	21,9

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/ Saldo em fim de período.

**Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 1998 e ocorridos no período janeiro-fevereiro**

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses 1/	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 <sup>2/</sup>	36,1 - 42,4	6,4	42,6	17,9
Base restrita <sup>2/</sup>	25,1 - 29,4	10,4	31,9	41,2
Base ampliada <sup>3/</sup>	313,9 - 368,5	75,7	294,2	56,5
M4 <sup>3/</sup>	406,6 - 477,3	31,4	406,1	22,5

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/ Saldo em fim de período.

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

R\$ bilhões

Discriminação	Segundo trimestre	Ano
M1 <sup>2/</sup>	37,9 - 44,5	47,0 - 57,4
Base restrita <sup>2/</sup>	30,2 - 35,5	36,6 - 44,8
Base ampliada <sup>3/</sup>	320,4 - 376,1	362,3 - 425,3
M4 <sup>3/</sup>	405,8 - 476,3	429,9 - 525,4

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	1997		1998		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre janeiro-fevereiro		Segundo 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>	45,6	57,4	42,6	17,9	41,2	12,2	52,2	14,4
Base restrita <sup>4/</sup>	32,3	60,6	31,9	41,2	32,8	33,0	40,7	26,0
Base ampliada <sup>5/</sup>	280,1	52,2	294,2	56,5	348,3	71,4	393,8	40,6
M4 <sup>5/</sup>	392,8	21,9	406,1	22,5	441,0	25,5	477,6	21,6

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	1997		1998		1998 <sup>2/</sup>			
	Ano		Bimestre janeiro-fevereiro		Segundo trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita <sup>3/</sup>	1,413	-2,0	1,334	-16,6	1,256	-15,6	1,283	-9,2
Res.bancárias / dep.vista <sup>3/</sup>	0,438	88,8	0,518	74,4	0,589	49,5	0,544	24,2
Papel-moeda / M1 <sup>3/</sup>	0,384	-24,0	0,368	-4,7	0,378	1,9	0,407	6,0
M4 / Base ampliada <sup>4/</sup>	1,402	-19,9	1,380	-21,7	1,266	-26,8	1,213	-13,5

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.