

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

1999

Março – 1999

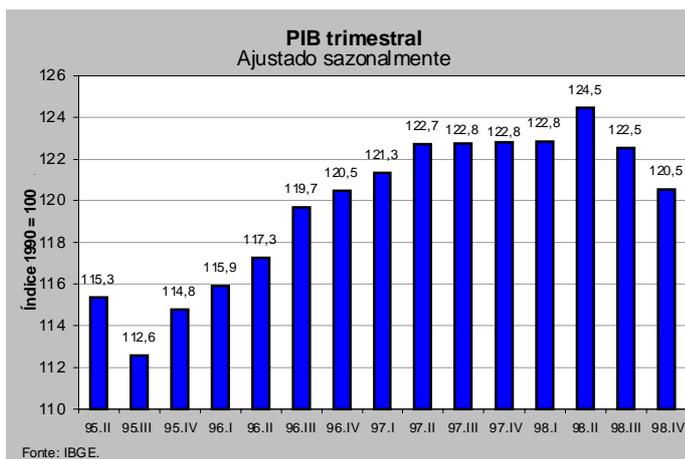


BANCO CENTRAL DO BRASIL

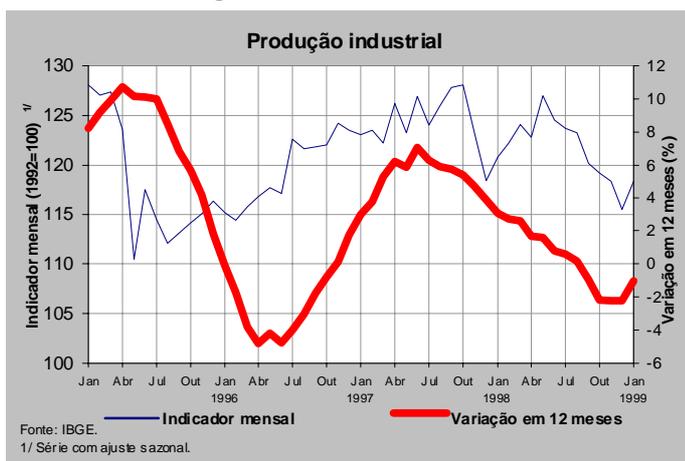
Programação monetária para o segundo trimestre e ano de 1999

A. A economia no primeiro trimestre de 1999

1. O desempenho da economia brasileira em 1998 foi fortemente influenciado pelo agravamento da conjuntura internacional e pelo conjunto de medidas de natureza fiscal e monetária adotado pelo governo para fazer frente às transformações observadas no cenário externo ao longo do ano. Nesse sentido, o Produto Interno Bruto (PIB), considerando-se a série com ajuste sazonal divulgada pelo IBGE, decresceu 1,64% no quarto trimestre, relativamente ao trimestre anterior, refletindo as quedas de 6,45%, 2,45% e 0,65% observadas nos setores agropecuário, industrial e de serviços, respectivamente. No ano de 1998, a taxa de crescimento do PIB, que alcançara 3,47% em 1997, atingiu 0,15%, revelando desempenho positivo dos setores agropecuário e de serviços, cujos crescimentos situaram-se em 0,36% e 0,75%, na ordem, e queda de 0,98% na indústria.



2. A produção industrial, segundo dados do IBGE, contraiu-se 2,2% em 1998, em comparação ao ano anterior, refletindo os resultados desfavoráveis ocorridos nos setores de bens de capital (-1,9%), de bens intermediários (-0,9%) e de bens de consumo (-5,5%). No mês de janeiro de 1999, de acordo com a série divulgada pelo IBGE e dessazonalizada pelo Banco Central, a produção industrial expandiu-se 1,83% comparativamente ao mês anterior, evolução que não deve ser interpretada, entretanto, como indicativo de reversão da tendência de redução na variável, iniciada ao final do primeiro semestre de 1998.

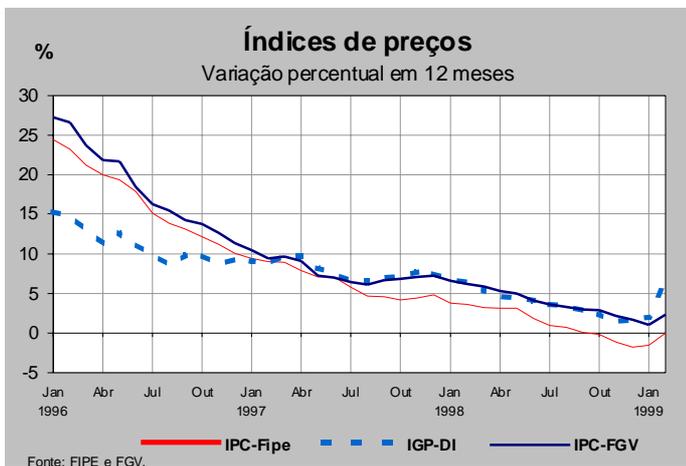


3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo, divulgado pela Fcesp, situou-se 3,8% abaixo do registrado no ano anterior. Considerando-se a série dessazonalizada pelo Banco Central, em janeiro de 1999 as vendas cresceram 0,32% em relação ao mês de dezembro e 4,21% comparativamente ao mesmo mês do ano anterior. Nos últimos 12 meses até janeiro, as vendas decresceram 2,96%, sendo que no segmento



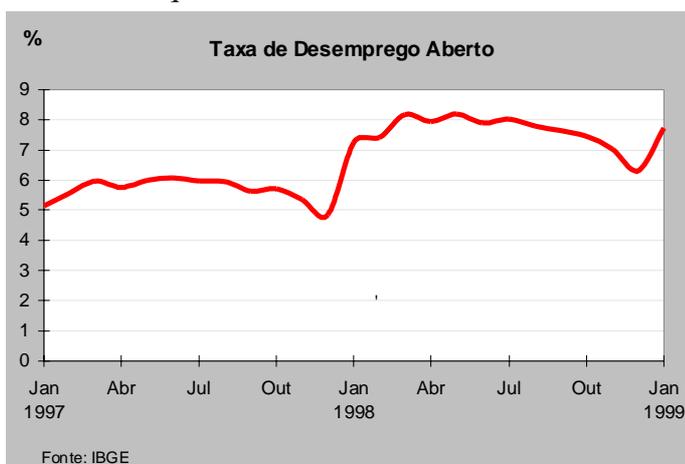
de bens de consumo (duráveis, semi-duráveis e não duráveis) aumentaram 4,52%, enquanto no comércio automotivo diminuíram 23,72% e no de materiais de construção contraíram 15,05%. O faturamento real do setor atacadista, segundo a Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores de Produtos Industrializados - ABAD, registrou expansão de 5,98% durante 1998, enquanto as estatísticas da Associação Brasileira de Supermercados - ABRAS indicam elevação de 7,63%, no mesmo período. Essa tendência foi mantida no mês de janeiro de 1999, quando ocorreram elevações de 1,02% no comércio atacadista e de 11,12% nas vendas dos supermercados, em relação ao mesmo mês do ano anterior.

4. A taxa de inflação manteve trajetória descendente, em 1998, em cenário de convergência entre os índices associados a bens comercializáveis e não comercializáveis. Nesse ano, o IGP-DI variou 1,7%, enquanto o IPC-FGV e o IPC-Fipe registraram variações de 1,66% e de -1,79%, respectivamente. No primeiro bimestre de 1999, a variação dos índices de preços apresentou tendência de elevação, respondendo essencialmente à desvalorização

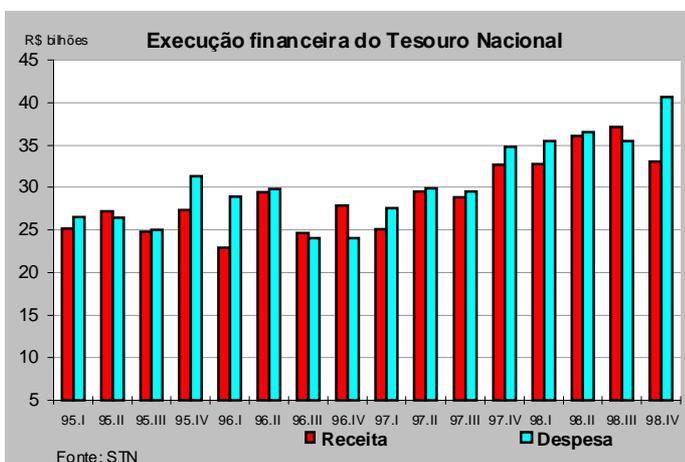


cambial ocorrida no período. O IGP-DI acumulou taxa de crescimento de 5,64% no bimestre, com o IPA-DI elevando-se 8,68%, pressionado pelos preços das mercadorias agrícolas, principalmente café, trigo, soja e cacau. O IPC-Fipe, no primeiro bimestre de 1999, apresentou variação de 1,92%, resultado da elevação nos preços da alimentação (3,88%), transportes (5,27%) e habitação (0,92%), e o IPC-FGV registrou elevação de 3,38%.

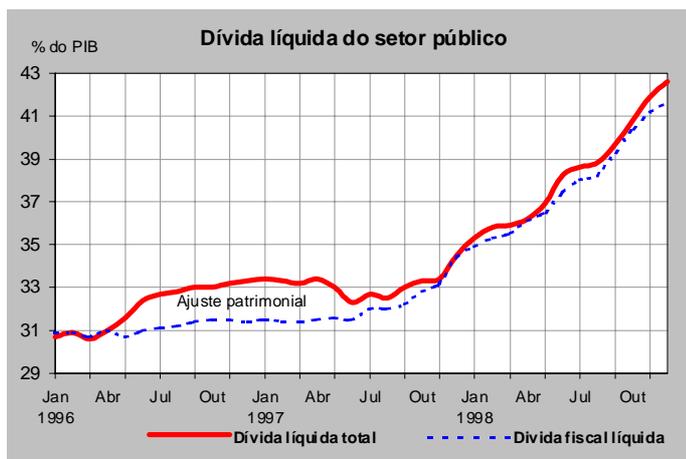
5. Os efeitos da crise de liquidez internacional acumularam-se aos associados ao processo de reestruturação da atividade produtiva no Brasil, influenciando o comportamento do mercado de trabalho ao longo de 1998. Nesse ano, a taxa média de desemprego alcançou 7,6%, ante média de 5,7% em 1997. Em janeiro de 1999, o desemprego aberto medido pelo IBGE atingiu 7,73%, ante 6,32% no mês anterior. Esse aumento do desemprego no mês (22,31%) responde à contração de 0,18% na população economicamente ativa e ao aumento de 22,45% no número de pessoas desocupadas.



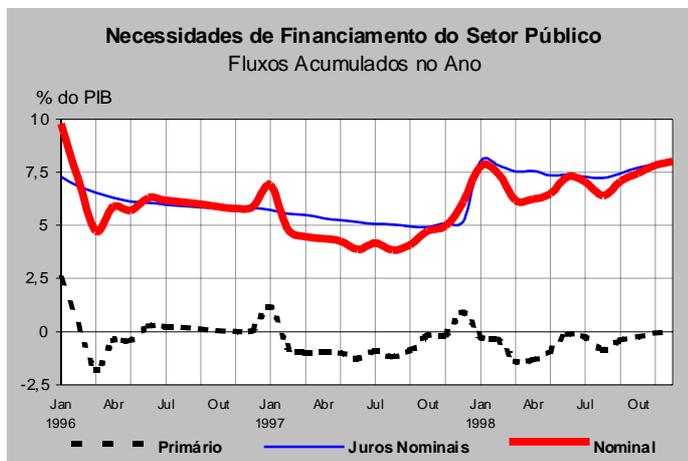
6. A execução financeira do Tesouro Nacional em 1998 registrou receitas de R\$ 140 bilhões e despesas de R\$ 149 bilhões. Comparativamente ao ano de 1997, as receitas cresceram 15,1%, em termos reais, respondendo a mudanças na legislação do imposto de renda e de importação e à arrecadação atípica relativa à concessão de serviços de telecomunicações. Em janeiro de 1999, a execução financeira do Tesouro apresentou resultado negativo de R\$ 1,7 bilhão, com as receitas atingindo R\$ 10,1 bilhões e as despesas, R\$ 11,9 bilhões.



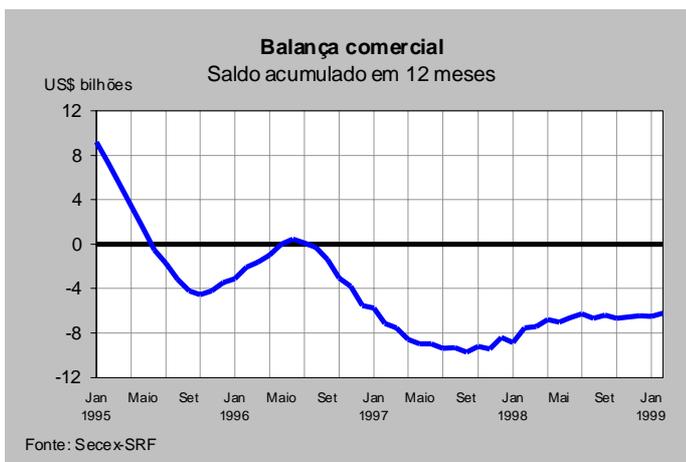
7. Em dezembro, a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) somou R\$ 379,8 bilhões (41,6% do PIB), sendo que o endividamento externo alcançou 6,6% do PIB. Nesse mês, a dívida interna líquida atingiu 36% do PIB, sendo 21,1% referentes ao governo central, 11,8% aos governos estaduais, 1,9% aos governos municipais e 1,3% às empresas estatais.



8. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) registraram déficit nominal de 8,02% do PIB no acumulado até dezembro que, subtraído dos juros nominais (8,03% do PIB), indica resultado primário superavitário de 0,01% do PIB. Em 1998, o governo central, constituído pelo governo federal, Banco Central, seguridade social e empresas estatais federais apresentou superávit primário de 0,32% do PIB, enquanto os governos regionais, constituídos pelos governos estaduais e municipais e pelas empresas estatais estaduais e municipais, apresentaram déficit de 0,31% do PIB.

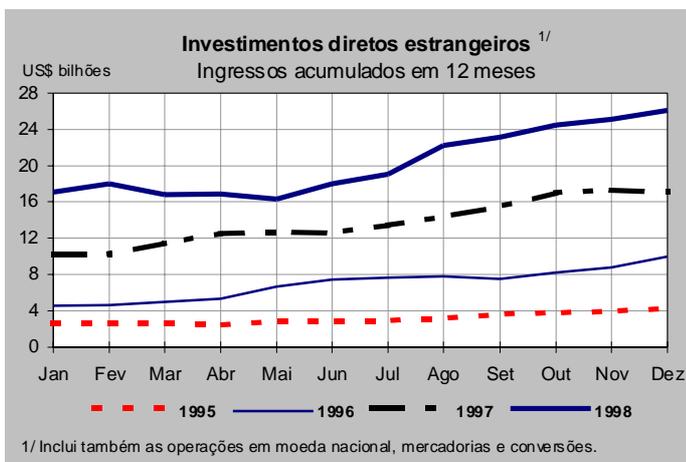


9. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes foi negativo em US\$ 35,2 bilhões em 1998, ante US\$ 33,4 bilhões em 1997. O déficit comercial contraiu-se de US\$ 8,4 bilhões para US\$ 6,4 bilhões, resultado das reduções de US\$ 3,8 bilhões nas importações, que passaram de US\$ 61,4 bilhões para US\$ 57,6 bilhões, e de US\$ 1,9 bilhão nas exportações, que alcançaram US\$ 51,1 bilhões, face a US\$ 53 bilhões no ano anterior. No primeiro bimestre de 1999, o déficit em transações correntes alcançou US\$ 3,5 bilhões, decorrente de resultados negativos de US\$ 535 milhões na balança comercial e de US\$ 3,4 bilhões na conta serviços. O saldo comercial, que em janeiro apresentara déficit de US\$ 754 milhões, foi revertido em fevereiro, atingindo superávit de US\$ 219 milhões, refletindo aumento das exportações, de US\$ 2,9 bilhões para US\$ 3,3 bilhões, e redução das importações, de US\$ 3,7 bilhões para US\$ 3 bilhões.



10. A conta serviços registrou resultado negativo de US\$ 30,7 bilhões em 1998, apresentando aumento de US\$ 3,4 bilhões em relação ao ano anterior. As rubricas que mais contribuíram para essa expansão foram as remessas líquidas de lucros e dividendos, que elevaram-se de US\$ 5,6 bilhões para US\$ 7,2 bilhões e o pagamento líquido de juros, que expandiu-se de US\$ 10,4 bilhões para US\$ 12,1 bilhões. No primeiro bimestre de 1999 as principais rubricas foram o pagamento líquido de juros (US\$ 1,5 bilhão) e a remessa líquida de lucros e dividendos (US\$ 871 milhões).

11. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos, em 1998, totalizou US\$ 26,1 bilhões, incremento de 53% relativamente ao ano anterior, passando a representar 74,3% do déficit em transações correntes. Do volume ingressado, 23,4% (US\$ 6,1 bilhões) decorreram da participação estrangeira no programa de privatização. Nos dois primeiros meses de 1999, o investimento estrangeiro direto atingiu US\$ 5,7 bilhões, somando US\$ 29,7 bilhões nos últimos 12 meses até fevereiro.



12. Em 1998, as reservas internacionais atingiram US\$ 44,6 bilhões no conceito de liquidez internacional e US\$ 43,6 bilhões no conceito caixa correspondendo, em ambos os conceitos, a 9 meses de importações. As reservas externas, no conceito de liquidez internacional, alcançaram US\$ 35,5 bilhões ao final de fevereiro, acusando variação negativa de US\$ 20,4 bilhões em relação a dezembro de 1998. No conceito caixa, as reservas atingiram US\$ 34,6 bilhões.



B. Política monetária no quarto trimestre de 1998

13. A base monetária restrita totalizou R\$ 39,3 bilhões em dezembro, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária referente ao quarto trimestre. No mês, a base monetária cresceu 17,5% e, em 1998, 21,7%. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias apresentaram, respectivamente, crescimentos de 21,1% e 12,4%, em dezembro, e de 17,9% e 27,8%, no ano.

14. A base monetária ampliada, que corresponde à base restrita acrescida dos depósitos compulsórios em espécie e dos títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$ 352,3 bilhões em dezembro, inserindo-se no intervalo

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 1998 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	45,0 – 52,8	7,2	49,0	7,4
Base restrita ^{3/}	34,6 – 40,7	16,6	39,3	21,7
Base ampliada ^{4/}	347,7 – 408,2	35,0	352,3	25,8
M4 ^{4/}	435,1 – 510,7	20,4	453,2	15,5

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

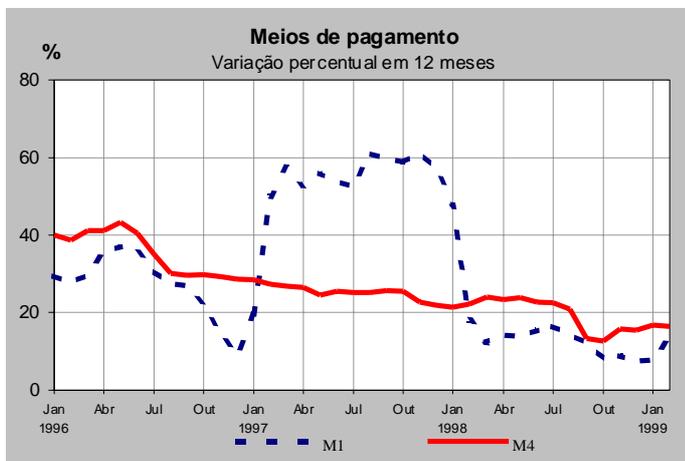
^{2/} Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

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

^{4/} Saldos em fim de período.

definido pela programação monetária para o quarto trimestre de 1998. No mês, a variação do agregado atingiu 0,4%, enquanto no ano alcançou 25,8%.

15. Os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 49 bilhões em dezembro, conceito de média dos saldos diários, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária, com crescimento de 14,8% no mês e de 7,4% no ano. No mesmo período, o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista totalizaram, respectivamente, R\$ 20,5 bilhões e R\$ 28,5 bilhões, com crescimentos de 20,7% e 10,8% no mês, e de 16,7% e 1,6% em 1998, respectivamente.



16. O agregado monetário mais amplo (M4) atingiu R\$ 453,4 bilhões em dezembro, estando contido no intervalo previsto pela programação monetária para o trimestre. No mês, a variação do agregado alcançou 2,3%, e no ano, 15,6%.

17. Em reunião no dia 16 de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom), aprovou a reativação da linha de assistência financeira de liquidez vinculada à Taxa Básica do Banco Central (TBC), suspensa desde setembro. A TBC foi estipulada em 29% a.a. e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN), fixada em 36% a.a. Desse modo, a TBAN, que fora elevada para 49,75% a.a. em setembro, prosseguiu trajetória de queda iniciada em novembro, quando atingiu 42,25%. A taxa *over-Selic* estabilizou-se em torno do novo patamar da TBC, situando-se em 28,96% a.a. ao final do mês, comparativamente a 34,4% a.a. em novembro.

C. Política monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 1999

18. A base monetária restrita alcançou R\$ 39,2 bilhões em fevereiro, conceito de média dos saldos diários, apresentando variação positiva de 0,2% no mês, e de 22,7% durante os últimos 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias totalizaram, respectivamente, R\$ 22,4 bilhões e R\$ 16,8 bilhões, apresentando variação mensal de 0,6%, no primeiro caso, e de -0,4%, no segundo caso. Nos últimos 12 meses as variações alcançaram 24,3% e 20,6%, respectivamente.

19. A base monetária ampliada atingiu R\$ 401,6 bilhões em fevereiro. No mês, a variação do agregado atingiu 3,4% e, nos últimos 12 meses, 36,5%, evolução associada, em parte, ao impacto expansionista decorrente da apropriação de juros sobre os títulos públicos federais.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 1999 e ocorridos no período janeiro-fevereiro ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	46,0 – 54,0	20,5	48,4	13,6
Base restrita ^{3/}	35,4 – 41,6	24,8	39,2	22,7
Base ampliada ^{4/}	353 – 414,4	23,5	401,6	36,5
M4 ^{4/}	436,7 – 512,6	13,8	472,0	16,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

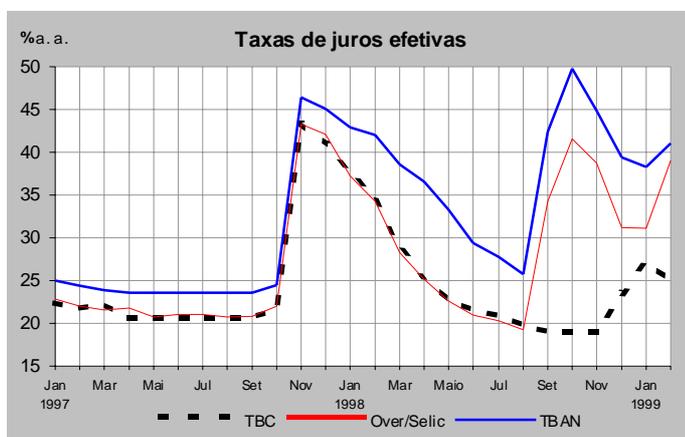
3/ Média dos saldos nos dias úteis do último mês do período.

4/ Saldos em fim de período.

20. Em fevereiro, os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 48,4 bilhões, conceito de média dos saldos diários, com variação de 0,9% no mês e de 13,6% nos últimos 12 meses. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista alcançaram, respectivamente, R\$ 19,5 bilhões e R\$ 28,9 bilhões. O saldo do papel-moeda em poder do público elevou-se 0,3% durante o mês e os depósitos à vista, 1,2%. Nos últimos 12 meses, as variações dos agregados atingiram 24,1% e 7,4%, respectivamente.

21. O saldo do agregado monetário mais amplo, M4, totalizou R\$ 472 bilhões ao final de fevereiro, acusando variação positiva de 2% no mês e de 16,5% nos últimos 12 meses.

22. Visando a manutenção da estabilidade da economia, em período de adaptação ao novo regime cambial, o Copom, em reunião realizada no dia 18 de janeiro, optou pela suspensão da concessão de empréstimos referenciados à TBC, e fixou o valor da TBAN em 41%. A taxa *over-Selic* passou a ser monitorada diariamente pelo Banco Central, atingindo 39% a.a., durante o mês de fevereiro.



23. Em reunião realizada em 4 de março, o Comitê de Política Monetária (Copom) desativou a TBC e a TBAN, tornando a taxa referencial do Selic o instrumento operacional de política monetária. O Copom definiu o patamar para essa taxa em 45% a.a., com viés descendente, isto é, com a possibilidade de redução da taxa Selic pelo presidente do Banco Central sem a necessidade de convocação de reunião extraordinária do Copom.

D. Perspectivas para o segundo trimestre e para o ano de 1999

24. Diante do impacto sobre o nível de reservas externas provocado pela intensificação da aversão ao risco dos investidores estrangeiros e pelo fechamento do mercado financeiro internacional às economias emergentes, dentre elas o Brasil, em meados do mês de janeiro, o governo brasileiro decidiu pela flexibilização da taxa de câmbio. A importância dessa decisão, em termos de condução da política econômica e, em decorrência, das expectativas em relação à trajetória da economia, levou à repactuação das metas propostas no acordo de cooperação financeira firmado entre o país e o Fundo Monetário Internacional ao final de 1998.

25. A alteração no regime cambial promoveu, inicialmente, desvalorização acentuada do real, fenômeno que tende a ser parcialmente revertido no decorrer dos próximos meses. A elevação do custo das importações, resultante do movimento da taxa de câmbio, tende a exercer pressão sobre os preços dos produtos comercializáveis e sobre os índices de preços no atacado. Essas pressões, no entanto, devem ser pontuais, atingindo seu pico durante o primeiro semestre do ano, reduzindo-se a partir do segundo.

26. O desempenho da economia brasileira ao longo de 1999 deverá ser pautado pelos compromissos assumidos no programa de ajuste macroeconômico. Assim, o produto interno bruto será afetado pela condução das políticas monetária e fiscal, comprometidas, respectivamente, com a manutenção da estabilidade da moeda e com a busca do equilíbrio fiscal.

27. A política monetária será administrada de modo a assegurar a estabilidade de preços, utilizando para tanto a administração das taxas de juros e os instrumentos clássicos de que dispõe a Autoridade Monetária. A alteração do regime cambial e a intensificação do ajuste fiscal contribuem, entretanto, para trajetória de queda das taxas de juros reais e, conseqüentemente, para a retomada do nível de atividade econômica e melhoria nos resultados do setor público.

28. O governo buscará alcançar superávit fiscal e reduzir gradualmente a proporção entre a dívida pública e o Produto Interno Bruto. Nesse sentido, o

reforço no ajuste fiscal, iniciado em 1998, deverá resultar em superávit primário da ordem de 3,1% do PIB, em 1999. Para tanto, foram adotadas medidas visando a redução de despesas correntes, a correção de preços de tarifas, a contração de gastos orçamentários, e a intensificação do programa de privatização e melhorias no sistema previdenciário, entre outras.

29. A desvalorização real da taxa de câmbio promoverá ampliação da competitividade das exportações brasileiras e deverá contribuir para a retração nas importações, com impacto positivo sobre o saldo comercial, reduzindo o déficit em transações correntes. O financiamento desse resultado deverá ser realizado basicamente pelo ingresso de investimentos diretos e pelo retorno do país ao mercado financeiro internacional, processo que irá se intensificar à medida que os resultados positivos associados à austeridade na condução da política econômica passem a se concretizar.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano de 1999

30. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 1999 levou em consideração o cenário provável de comportamento para inflação, PIB, taxas de juros, impactos monetários decorrentes das operações do Tesouro Nacional e das intervenções do Banco Central no sistema financeiro.

Quadro 3. Programação monetária para 1999 ^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões			
	Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	44,4 - 52,1	13,7	50,0 - 58,8	11,1
Base restrita ^{3/}	34,6 - 40,7	13,7	39,9 - 46,8	10,3
Base ampliada ^{4/}	368,9 - 433,0	17,9	401,6 - 471,4	23,9
M4 ^{4/}	439,0 - 515,4	10,7	469,2 - 550,8	12,5

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

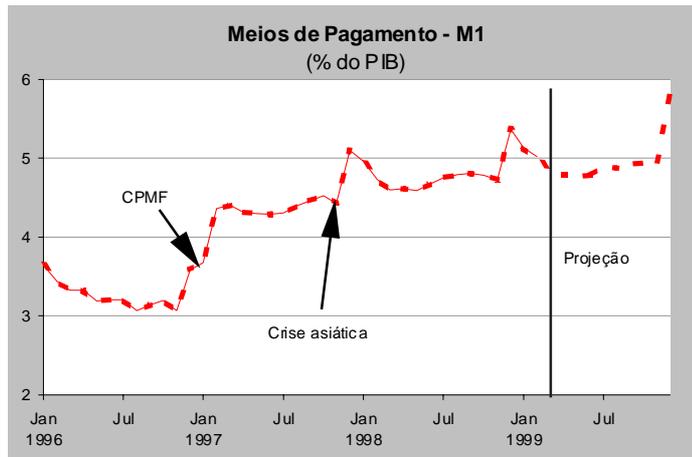
^{2/} Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

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

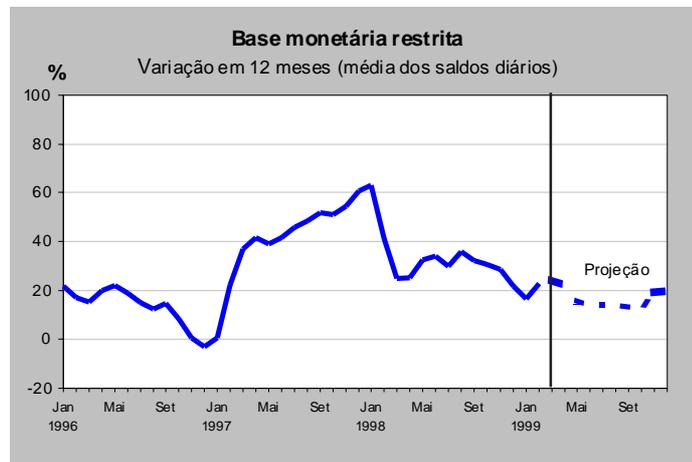
^{4/} Saldos em fim de período.

31. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) resultaram de cenário para as taxas internas de juros e para o crescimento da renda nominal nos próximos meses. A variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento em junho de 1999 foi estimada em 13,7%.

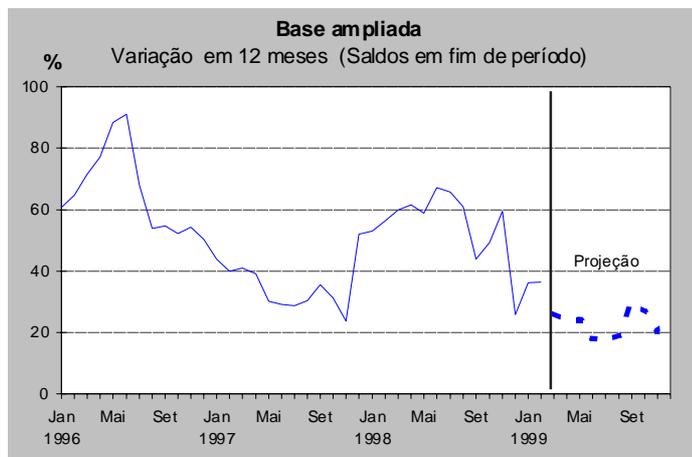
32. A tendência ascendente verificada na relação entre M1 e PIB, desde o início do Plano Real, pode ser atribuída à monetização dos ativos financeiros resultante do programa de estabilização, e a partir de 1997, à introdução da tributação sobre movimentações financeiras (CPMF). Até junho, não se espera alterações relevantes na razão M1/PIB.



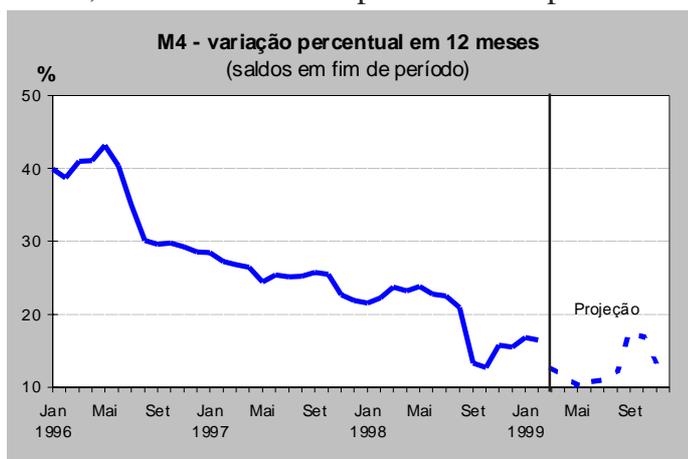
33. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, bem como do cenário esperado para os depósitos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 13,7% em junho de 1999.



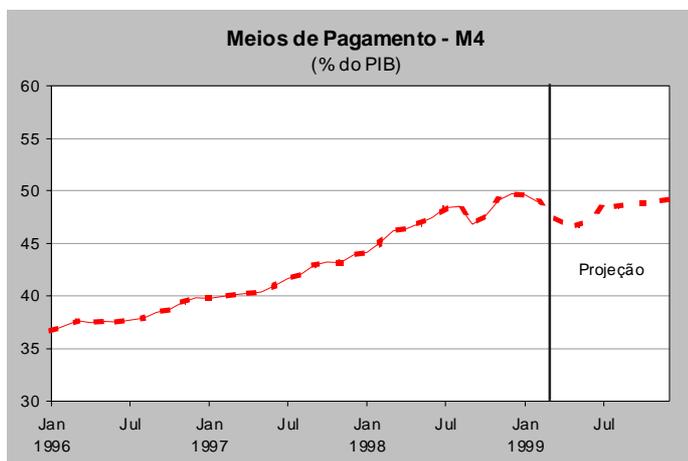
34. A projeção da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pressupõe a neutralização de impactos não desejados dos fatores condicionantes sobre a base monetária restrita, considerou que o principal fator expansionista nos próximos meses, os juros que deverão incidir sobre a dívida mobiliária federal, será compensado, em grande medida, pelos resultados primários do Tesouro Nacional e pelas operações do Banco Central no mercado de câmbio. Assim, projeta-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 17,9 % em junho de 1999.



35. Da mesma forma, e consistente com o padrão de comportamento dos demais agregados, estimou-se crescimento em 12 meses do M4, em junho de 1999, de 10,7 %.



36. A proporção entre o M4 e o PIB, no primeiro semestre, não deverá apresentar crescimento, em função do comportamento esperado para a base ampliada no período assemelhar-se à evolução do PIB, que deverá refletir o ajuste fiscal e a política monetária restritiva.



37. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1998 e no bimestre janeiro/fevereiro de 1999, bem como os valores previstos para o segundo trimestre de 1999.

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

Discriminação	1998		1999					
	Ano		Primeiro bimestre		Segundo trimestre ^{2/}		Ano ^{2/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	49,0	7,4	48,4	13,6	48,2	13,7	54,4	11,1
Base restrita ^{4/}	39,3	21,7	39,2	22,7	37,7	13,7	43,3	10,3
Base ampliada ^{5/}	352,3	25,8	401,6	36,5	401,0	17,9	436,5	23,9
M4 ^{5/}	453,2	15,5	472,0	16,5	477,2	10,7	510,0	12,5

^{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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1998		1999					
	Ano		Primeiro bimestre		Segundo trimestre ^{2/}		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,247	-11,7	1,235	-7,4	1,281	0,0	1,255	0,6
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,552	25,7	0,582	12,4	0,559	-1,6	0,562	1,8
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,418	8,6	0,403	9,5	0,378	3,0	0,403	-3,6
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,286	-8,2	1,175	-14,7	1,190	-6,2	1,168	-9,2

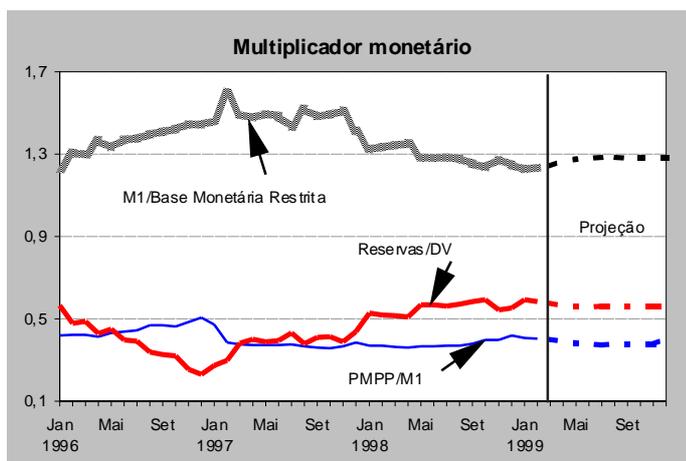
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

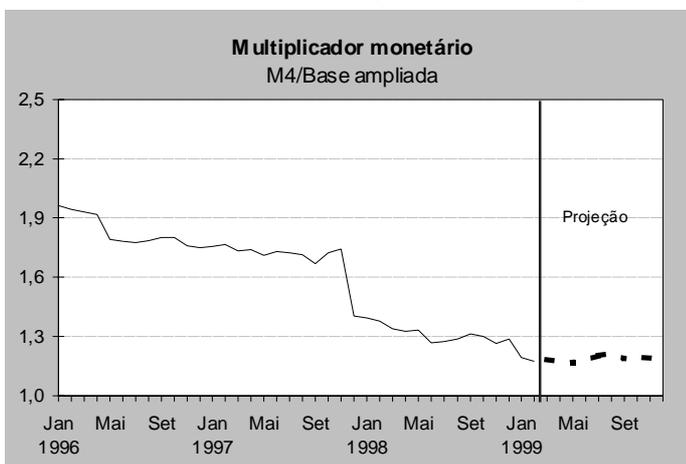
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

39. Apesar da expectativa de elevação no nível de preços, nos primeiros meses de 1999, superior à ocorrida no ano passado, não se espera volatilidade expressiva nos valores futuros do multiplicador da base monetária restrita.



42. O multiplicador da base monetária ampliada deverá apresentar relativa estabilidade em seus níveis nos próximos meses, dado que as operações associadas à reestruturação das dívidas estaduais, que vêm provocando impacto maior na base ampliada do que no M4, estão sendo concluídas.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 1998 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	45,0 – 52,8	7,2	49,0	7,4
Base restrita ^{3/}	34,6 – 40,7	16,6	39,3	21,7
Base ampliada ^{4/}	347,7 – 408,2	35,0	352,3	25,8
M4 ^{4/}	435,1 – 510,7	20,4	453,2	15,5

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 primeiro trimestre de 1999 e ocorridos no período janeiro-fevereiro ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	46,0 – 54,0	20,5	48,4	13,6
Base restrita ^{3/}	35,4 – 41,6	24,8	39,2	22,7
Base ampliada ^{4/}	353 – 414,4	23,5	401,6	36,5
M4 ^{4/}	436,7 – 512,6	13,8	472,0	16,5

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 3. Programação monetária para 1999^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões			
	Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	44,4 - 52,1	13,7	50,0 - 58,8	11,1
Base restrita ^{3/}	34,6 - 40,7	13,7	39,9 - 46,8	10,3
Base ampliada ^{4/}	368,9 - 433,0	17,9	401,6 - 471,4	23,9
M4 ^{4/}	439,0 - 515,4	10,7	469,2 - 550,8	12,5

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/ Saldo em fim de período.

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

Discriminação	1998		1999					
	Ano		Primeiro bimestre		Segundo trimestre ^{2/}		Ano ^{2/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	49,0	7,4	48,4	13,6	48,2	13,7	54,4	11,1
Base restrita ^{4/}	39,3	21,7	39,2	22,7	37,7	13,7	43,3	10,3
Base ampliada ^{5/}	352,3	25,8	401,6	36,5	401,0	17,9	436,5	23,9
M4 ^{5/}	453,2	15,5	472,0	16,5	477,2	10,7	510,0	12,5

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.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	1998		1999					
	Ano		Primeiro bimestre		Segundo trimestre ^{2/}		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,247	-11,7	1,235	-7,4	1,281	0,0	1,255	0,6
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,552	25,7	0,582	12,4	0,559	-1,6	0,562	1,8
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,418	8,6	0,403	9,5	0,378	3,0	0,403	-3,6
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,286	-8,2	1,175	-14,7	1,190	-6,2	1,168	-9,2

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.

Quadro 6 - Meios de Pagamento
Proporção do PIB

Período	1994		1995		1996		1997		1998		1999 ^{1/}	
	M1	M4	M1	M4								
Jan			3,64	33,73	3,65	36,65	3,68	39,76	4,96	44,14	5,13	49,58
Fev			3,44	33,86	3,44	37,18	4,38	39,95	4,73	45,02	5,01	48,90
Mar			3,18	32,71	3,33	37,61	4,41	40,12	4,59	46,20	4,84	47,66
Abr			2,98	32,22	3,35	37,45	4,32	40,22	4,61	46,36	4,78	46,79
Mai			2,85	31,74	3,21	37,57	4,31	40,33	4,58	46,84	4,77	46,63
Jun			2,85	31,76	3,22	37,50	4,29	40,94	4,67	47,46	4,78	47,26
Jul	2,15	31,87	2,89	32,78	3,21	37,72	4,30	41,62	4,75	48,38	4,88	48,53
Ago	2,52	32,42	2,82	34,24	3,07	37,89	4,40	42,08	4,79	48,48	4,83	48,45
Set	2,98	31,88	2,94	35,17	3,14	38,44	4,46	42,92	4,80	46,82	4,84	48,73
Out	3,22	32,47	3,11	35,29	3,20	38,72	4,54	43,25	4,78	47,58	4,84	48,74
Nov	3,25	32,82	3,16	35,94	3,08	39,38	4,44	43,17	4,72	49,06	4,70	48,89
Dez	4,01	33,41	3,93	36,68	3,61	39,80	5,12	43,91	5,37	49,67	5,25	49,21

1/ Projeção

