

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2000

Março – 2000

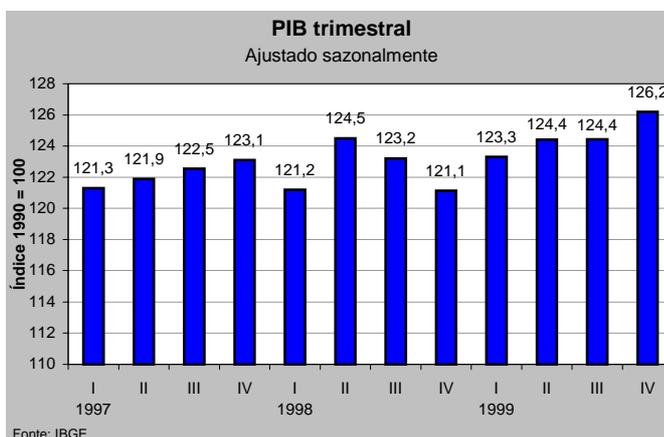


BANCO CENTRAL DO BRASIL

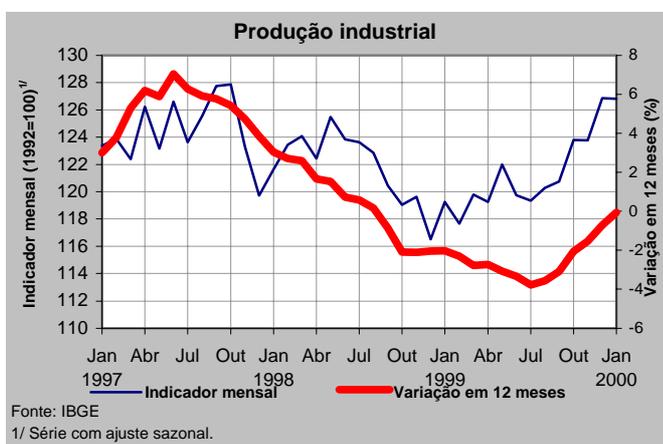
Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano de 2000

A. A economia no primeiro trimestre de 2000

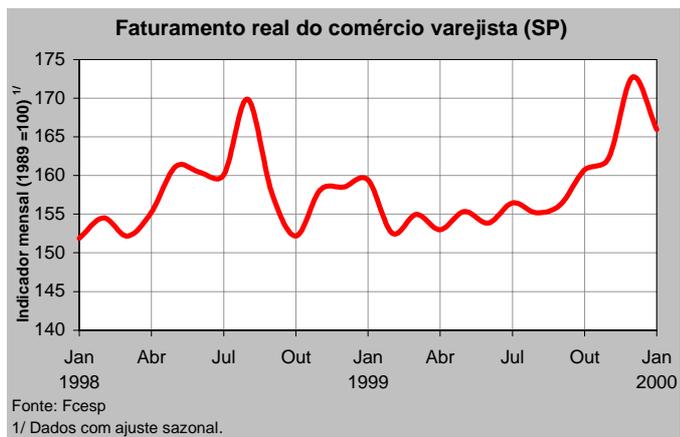
1. O Produto Interno Bruto (PIB) expandiu-se 1,42% no quarto trimestre de 1999, relativamente ao trimestre anterior, na série dessazonalizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), refletindo os crescimentos de 2,55% na produção industrial e de 1,30% nos serviços e a contração de 1,37% na produção do setor agropecuário. No ano de 1999, a taxa de crescimento do PIB atingiu 0,82%, ante 0,05% em 1998, revelando desempenho positivo de 8,99% no setor agropecuário e de 1,07% no setor de serviços, enquanto o setor industrial retraiu-se 1,66%.



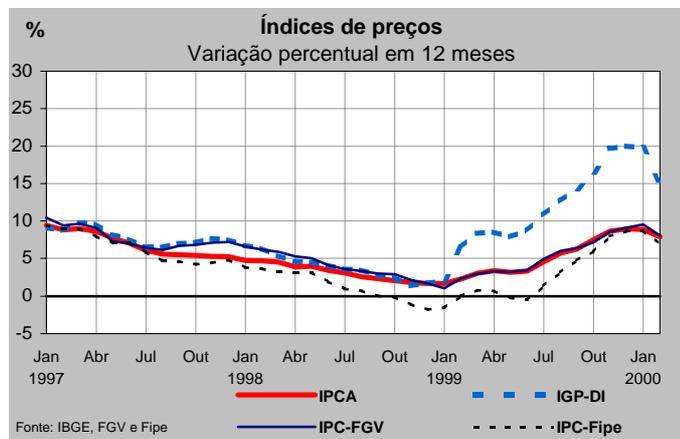
2. A produção industrial, segundo dados divulgados pelo IBGE e dessazonalizados pelo Banco Central, contraiu-se 0,69% em 1999, na comparação com o ano anterior, respondendo a decréscimos nos setores de bens de capital, 8,57%, e de bens de consumo, 3,15%, enquanto a produção de bens intermediários elevou-se 1,87%. No mês de janeiro de 2000, a produção industrial expandiu-se 2,51%, comparativamente ao mês anterior, apresentando elevação em todos os segmentos, na série com ajuste sazonal.



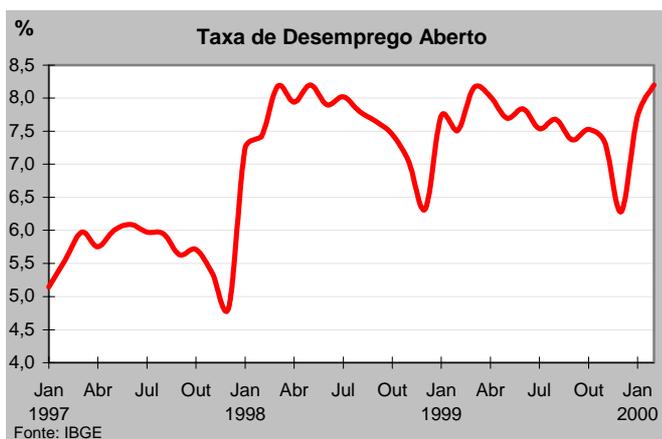
3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) decresceu 2,65% em 1999, em relação ao observado no ano anterior, segundo estatísticas da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp), dessazonalizadas pelo Banco Central. Esse resultado foi fortemente influenciado pelo desempenho das vendas das concessionárias, pois com sua exclusão o faturamento expandiu-se 4,16% no ano. Em janeiro de 2000, a receita das vendas no varejo reduziu-se 4,15%, em relação ao mês precedente, e cresceu 3,96%, comparativamente ao mesmo mês do ano anterior. Excluindo-se as vendas de concessionárias, o faturamento real decresceu 0,79% no mês e elevou-se 6,1% em relação a janeiro de 1999.



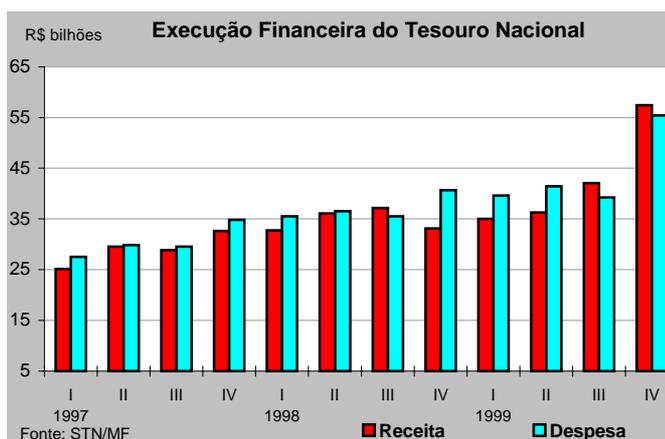
4. Em 1999, embora a inflação tenha se situado em patamar superior ao do ano anterior, a trajetória desenhada foi mais favorável que as expectativas indicavam quando da mudança do regime cambial. Assim, o IPCA registrou variação de 8,94%, o IPC-Fipe, 8,64% e o IGP-DI, 19,98%. No primeiro bimestre de 2000, as elevações nos índices de preços mantiveram a tendência de desaceleração iniciada ao final de 1999. No período, o IPCA acumulou variação de 0,75%, enquanto o IPC-Fipe e o IGP-DI elevaram-se 0,34% e 1,22%, na seqüência. Em doze meses acumulados até fevereiro, o IPCA, o IPC-Fipe e o IGP-DI registraram variação de 7,86%, 6,95% e 14,96%.



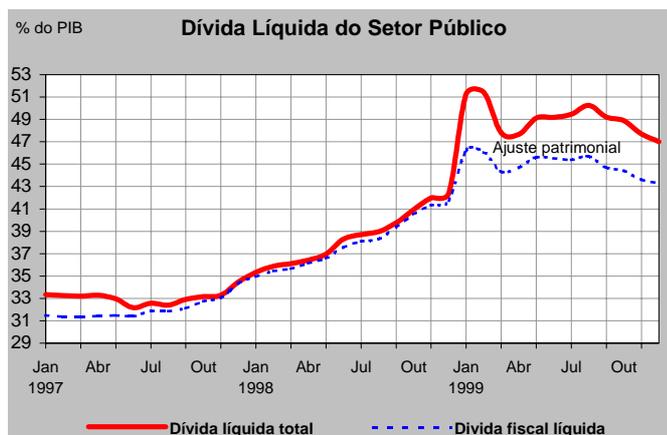
5. A taxa de desemprego aberto medida pelo IBGE atingiu média de 7,56%, em 1999, próxima a 7,6% registrada em 1998. Em janeiro e em fevereiro de 2000, o desemprego aberto alcançou 7,63% e 8,16%, comparativamente a 7,73% e a 7,51% nos mesmos meses em 1999. A elevação da taxa no primeiro bimestre, em relação a igual período do ano anterior, decorreu do crescimento mais significativo da População Economicamente Ativa (PEA) que da população ocupada, respectivamente 3,29% e 2,98%, embora tenha havido geração de empregos.



6. Os resultados fiscais obtidos em 1999 explicitaram o esforço do governo no atingimento das metas estabelecidas, com efetiva contenção dos gastos públicos e elevação da arrecadação. O Governo Federal registrou receitas de R\$ 211,2 bilhões e despesas de R\$ 189 bilhões no ano. O superávit de R\$ 22,2 bilhões decorreu, principalmente, do crescimento nominal de 17,6% da receita do Tesouro Nacional, comparativamente à arrecadação de 1998, desempenho associado ao crescimento de 20,3% nas receitas administradas líquidas. As despesas do Tesouro Nacional, por sua vez, diminuíram o equivalente a 1% do PIB em relação às realizadas no ano anterior, com destaque para a redução das despesas de custeio e de capital, que declinaram R\$ 2,3 bilhões, evidenciando o esforço efetuado para a contenção das despesas sob controle do Tesouro Nacional.

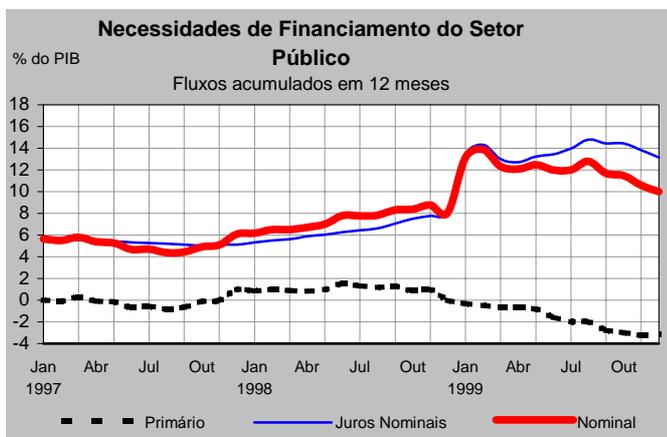


7. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) totalizou R\$ 516,6 bilhões em dezembro, correspondente a 47% do PIB, dos quais R\$ 108,8 bilhões (9,9% do PIB) referiram-se à dívida externa líquida. A dívida interna líquida atingiu 37,1% do PIB, sendo 21,2% do PIB referentes ao governo central, 12,7% do PIB, aos governos estaduais, 2% do PIB, aos governos municipais e 1,2% do PIB, às empresas estatais. Em comparação ao mês anterior, houve redução de 0,8% do PIB na

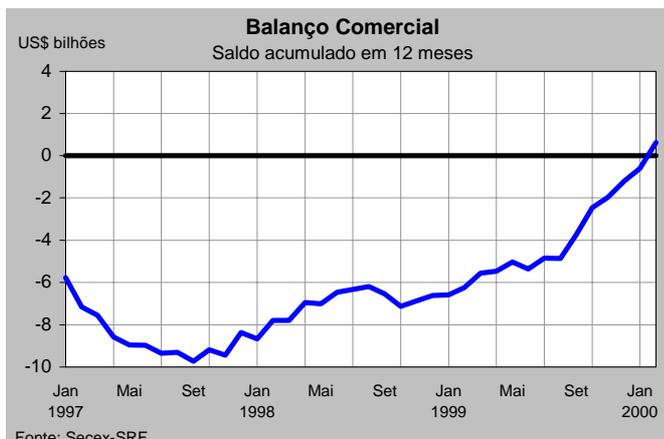


DLSP, concentrada na redução da dívida externa líquida. Em janeiro, a DLSP situou-se em R\$ 523,2 bilhões, equivalentes a 47,2% do PIB, sendo composta por dívida interna líquida de R\$ 416 bilhões, 37,5% do PIB, e dívida externa líquida de R\$ 107,2 bilhões, 9,7% do PIB.

8. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) registraram superávit primário de R\$ 31,1 bilhões em 1999, equivalentes a 3,1% do PIB. Esse resultado deveu-se, principalmente, ao superávit de R\$ 29,1 bilhões do governo central, que respondeu por 93,5% do superávit primário total. Consideradas as despesas com juros em 1999, que alcançaram R\$ 127,2 bilhões, o resultado nominal das NFSP foi deficitário em R\$ 96,2 bilhões, correspondendo a 10,01% do PIB. No mês de janeiro, o superávit primário atingiu R\$ 4,1 bilhões, enquanto o resultado nominal foi deficitário em R\$ 2,7 bilhões.

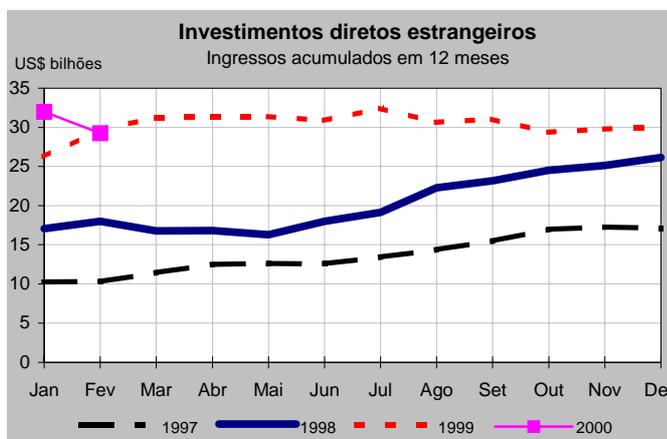


9. O déficit comercial atingiu US\$ 1,2 bilhão em 1999, ante US\$ 6,6 bilhões em 1998. Esse resultado decorreu da menor contração das exportações, 6,1%, que alcançaram US\$ 48 bilhões, relativamente às das importações, 14,7%, que totalizaram US\$ 49,2 bilhões. A redução das importações foi determinada, predominantemente, pela diminuição na quantidade importada, enquanto a das exportações pode ser explicada pelas retrações nos preços de produtos agrícolas e na demanda por produtos manufaturados. No bimestre janeiro-fevereiro, as exportações e as importações situaram-se em US\$ 7,6 bilhões, superiores em 21,9% e 11,5%, respectivamente, às do mesmo período do ano anterior.



10. O saldo do balanço de pagamentos em transações correntes foi deficitário em US\$ 24,4 bilhões em 1999, o que representa contração de 27,5% relativamente ao ano anterior. No primeiro bimestre de 2000, o déficit em transações correntes atingiu US\$ 2,2 bilhões, 33,3% inferior ao do mesmo período de 1999. Os principais determinantes dessa redução foram o comportamento das exportações, que elevaram-se de US\$ 6,2 bilhões para US\$ 7,6 bilhões, e a diminuição nas remessas de lucros e dividendos, que passaram de US\$ 871 milhões para US\$ 98 milhões.

11. O fluxo líquido de investimentos estrangeiros diretos (IED) permanece significativo, constituindo-se na principal fonte de financiamento do déficit em transações correntes. Em 1999, o ingresso líquido de IED atingiu US\$ 30 bilhões, valor 23% superior ao déficit em transações correntes. Em janeiro de 2000, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos atingiu US\$ 3 bilhões, enquanto em fevereiro, US\$ 1,9 bilhão, sendo que os recursos vinculados a privatizações responderam por cerca de 3% do influxo no bimestre, enquanto no mesmo período do ano anterior esses recursos corresponderam a aproximadamente 65% do IED recebido.



12. As reservas internacionais, no conceito de liquidez, situaram-se em US\$ 36,3 bilhões em dezembro de 1999, atingindo US\$ 38,4 bilhões em fevereiro de 2000, correspondentes a nove meses de importações de bens. Essa acumulação de reservas revela a captação de recursos por meio da colocação de bônus da República realizada no período.



B. Política monetária no quarto trimestre de 1999

13. A base monetária restrita, segundo o conceito de média dos saldos diários, manteve-se no intervalo previsto pela Programação Monetária para o quarto trimestre, situando-se em R\$ 45,4 bilhões. A base monetária expandiu-se 19,6% no mês e 15,6% em 12 meses. As reservas bancárias totalizaram R\$ 18,1 bilhões, implicando elevação de 12,1% no mês e de 15% em doze meses. O papel-moeda em poder do público atingiu R\$ 27,3 bilhões, expandindo 25,2%, em dezembro, e 16%, em doze meses.

14. A base monetária ampliada, constituída pela acumulação da base restrita, dos depósitos compulsórios em espécie e dos títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$ 447,1 bilhões, em dezembro. O agregado cresceu 4,5% no mês, refletindo elevações de 29,7% na base restrita e de 4,2% nos saldos de títulos públicos do Tesouro Nacional e declínio de 7,5% no saldo de títulos do Banco Central fora da carteira. A base monetária situou-se no intervalo definido pela Programação Monetária para o quarto trimestre de 1999, acumulando expansão de 26,9% em doze meses.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 1999 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	54,3 - 63,7	20,5	59,0	20,5
Base restrita ^{3/}	43,4 - 50,9	20,0	45,4	15,6
Base ampliada ^{4/}	399,6 - 469,1	23,3	447,1	26,9
M4 ^{4/}	504,2 - 591,9	20,9	550,2	21,4

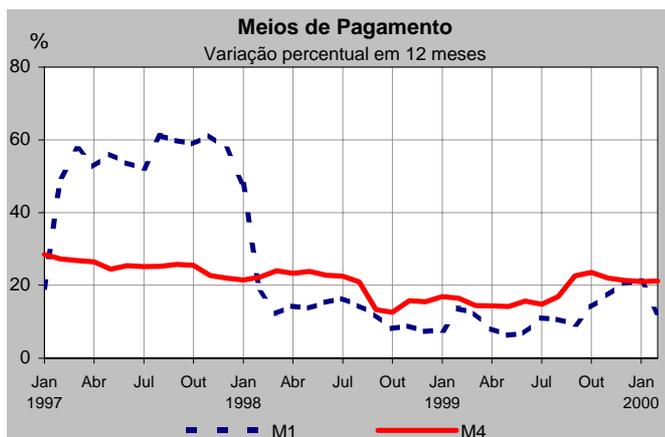
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{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.

15. Os meios de pagamento (M1) atingiram R\$ 59 bilhões em dezembro, no conceito de média dos saldos diários, variando 17,9% no mês e 20,5% em doze meses, inserindo-se no intervalo previsto pela Programação Monetária. O saldo de papel-moeda em poder do público, R\$ 23,6 bilhões, expandiu-se 25,1% no mês e 15,2% em doze meses. Os depósitos à vista atingiram R\$ 35,5 bilhões, o que significou elevação de 13,5%, no mês, e de 24,3% acumulados em doze



meses. Destaque-se que o comportamento dos meios de pagamento foi consistente com as projeções para o quarto trimestre, que consideraram, inclusive, a monetização associada a dificuldades computacionais do sistema bancário ao final do ano.

16. O agregado monetário mais amplo (M4), que alcançou R\$ 550,2 bilhões em dezembro, cresceu 1,8% no mês, obedecendo ao intervalo previsto pela Programação Monetária para o trimestre. Em doze meses, o agregado ampliou-se 21,4%.

17. As operações com títulos públicos federais no quarto trimestre, incluindo as operações de ajuste de liquidez efetuadas pelo Banco Central, foram expansionistas em R\$ 14,8 bilhões. No mercado primário, verificou-se expansão de R\$ 19,8 bilhões, resultante da colocação líquida de R\$ 3,9 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e do resgate líquido de R\$ 23,7 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, as operações com títulos tiveram impacto contracionista de R\$ 5 bilhões.

18. O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a meta da taxa de juros Selic em 19% ao longo do quarto trimestre. A postura cautelosa em outubro foi justificada pelo choque adverso sobre as expectativas quanto ao ajuste fiscal quando da decisão do Supremo Tribunal Federal, que considerou inconstitucional a cobrança da contribuição previdenciária dos inativos da União e o aumento progressivo da alíquota de contribuição dos funcionários da ativa. Em novembro e dezembro, o Copom atuou no sentido de impedir a persistência do choque de oferta relativo à elevação do custo do petróleo, considerando as incertezas quanto à evolução dos preços administrados no próximo ano.

19. A meta monetária indicativa para o mês de dezembro, acordada com o Fundo Monetário Internacional (FMI), relativa ao teto para o Crédito Doméstico Líquido (CDL) - diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas - foi cumprida, situando-se abaixo do teto em R\$ 12,2 bilhões.

C. Política monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 2000

20. A base monetária restrita alcançou R\$ 42,2 bilhões em fevereiro, conceito de média dos saldos diários. A contração de 7,8% do agregado no mês reflete a influência sazonal. Em doze meses, verificou-se crescimento de 7,7%. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias alcançaram, respectivamente, R\$ 24,3 bilhões e R\$ 17,9 bilhões, registrando reduções de 8% e de 7,4%. Nos últimos 12 meses, as variações atingiram 8,7% e 6,5%, nessa ordem.

21. A base monetária ampliada situou-se em R\$ 466,3 bilhões em fevereiro. O agregado, que cresceu 1,43% no mês, acumulou expansão de 16,1% em 12 meses.

22. Os meios de pagamento (M1) atingiram R\$ 54,5 bilhões, em fevereiro, no conceito de média dos saldos diários, com variação de -6,3% no mês e de 12,6% em 12 meses. O papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista situaram-se em R\$ 21,1 bilhões e R\$ 33,3 bilhões, respectivamente. O saldo do papel-moeda em poder do público decresceu 7,9% no mês, enquanto o dos depósitos à vista declinou 5,2%. Nos últimos 12 meses, as variações alcançaram 8,5% e 15,3%, respectivamente.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 2000 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/}	50,4 - 59,2	17,7	54,5	12,6
Base restrita ^{3/}	38,4 - 45,1	11,0	42,2	7,7
Base ampliada ^{4/}	417,2 - 489,8	16,9	466,3	16,1
M4 ^{4/}	528,8 - 620,8	20,4	572,1	21,2

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 saldo do agregado monetário mais amplo, M4, atingiu R\$ 572,1 bilhões, com crescimento de 2% no mês, sendo que a relação M4/PIB alcançou 51,2%, ante 50,6% referentes a janeiro. Nos últimos 12 meses, o agregado cresceu 21,2%.

24. As operações com títulos públicos federais no bimestre janeiro/fevereiro apresentaram resultado contracionista de R\$ 9,9 bilhões. No mercado primário, observou-se expansão de R\$ 3 bilhões, advinda dos resgates líquidos do Banco Central, R\$ 8,6 bilhões, e da emissão líquida de R\$ 5,6 bilhões de títulos do Tesouro Nacional. No mercado secundário, as vendas líquidas alcançaram R\$ 12,9 bilhões.

25. No bimestre janeiro/fevereiro, o Copom decidiu pela estabilidade da meta para a taxa de juros Selic, mantendo-a em 19% a.a. Desde março de 1999, o Copom estabeleceu a seguinte trajetória para a meta da taxa Selic:

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

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

D. Perspectivas para o segundo trimestre e para o ano de 2000

26. Em 1999, o desempenho do PIB, principalmente no segundo semestre, superou as expectativas vigentes no início do ano. Nesse sentido, a expansão de 1,4% do PIB, no quarto trimestre de 1999, relativamente ao trimestre precedente, na série com ajuste sazonal, confirmou a tendência de elevação do nível de atividade, sinalizada principalmente pelas estatísticas vinculadas à indústria. No primeiro bimestre de 2000, os principais indicadores relativos ao consumo e ao investimento sinalizam a continuidade da recuperação verificada no último trimestre de 1999.

27. Entre os fatores que favorecem a evolução recente destacam-se a contínua melhoria das condições de crédito, principalmente do vinculado ao comércio, e as expectativas mais positivas com relação às condições econômicas, por parte dos agentes. Nesse sentido, a conjuntura mais estável, em quadro de manutenção da taxa básica de juros

no menor nível desde a introdução do Plano Real, em paralelo às medidas específicas adotadas pela Autoridade Monetária, têm contribuído para a redução do diferencial entre as taxas ativas e passivas praticadas no sistema financeiro. Dessa forma, a continuidade no declínio do custo do crédito, em ambiente de estabilidade de preços, contribui para a consolidação da tendência ascendente das vendas a prazo, exercendo efeitos expansionistas sobre toda a economia.

28. A manutenção do grau de austeridade fiscal em 2000 atuará positivamente no fortalecimento dos fundamentos macroeconômicos da economia brasileira, à medida que deverá conduzir à obtenção de resultados primários compatíveis com a formação de poupança interna em patamar adequado ao processo de crescimento sustentado. Esse comportamento, em cenário de estabilidade econômica e redução gradual das taxas de juros, levará a menor necessidade de financiamento do setor público ao longo do ano, permitindo a redução consistente da relação dívida pública/PIB.

29. As perspectivas para o setor externo são bastante positivas. A evolução favorável das exportações de bens e serviços não-fatores tem contribuído para minimizar as pressões decorrentes das transferências de renda para o exterior. Conseqüentemente, o déficit em transações correntes acumulado em 12 meses persiste em trajetória declinante, colaborando para a estabilização da necessidade de financiamento externo. As atuais condições de captação de crédito externo permitem que os dispêndios com juros permaneçam próximos ao patamar atual e que se verifique redução do serviço da dívida, ainda que haja tendência de crescimento do endividamento, o que se contrapõe à esperada elevação das remessas de lucros e dividendos, decorrente do crescimento do estoque de investimentos estrangeiros diretos. Destaque-se que a sustentação dos expressivos influxos de investimentos diretos, em contexto de desaceleração do programa de privatizações, explicita a percepção favorável da comunidade financeira internacional em relação ao potencial da economia e à condução eficiente da política econômica brasileira.

30. No primeiro bimestre deste ano, dissiparam-se as pressões inflacionárias presentes nos últimos meses de 1999. Os índices gerais de preços apresentaram desaceleração desde dezembro, refletindo o impacto favorável dos preços agrícolas sobre os índices de preços ao atacado. Os índices de preços ao consumidor apresentaram o esgotamento de pressões sazonais vigentes em janeiro, assumindo nítida trajetória de desaceleração a partir de fevereiro. Nesse cenário, não se vislumbram, no primeiro semestre, fatores que possam alterar o movimento descendente da taxa de inflação, à exceção do impacto do reajuste recente dos combustíveis, a ser captado pelos índices de preços no mês de março.

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

31. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2000 é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação, considerando ainda cenário provável de comportamento para a renda nacional, para as operações de crédito e para as taxas de juros.

32. 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, destacando-se a renda nominal, as operações de crédito e os eventos que provocam alterações na alocação da poupança financeira. A variação em 12 meses da média dos saldos diários do referido agregado foi estimada em 22,3%, em junho, e em 16%, em dezembro de 2000.

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

Discriminação	Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	51,1 - 59,9	22,3	63,0 - 73,9	16,0
Base restrita ^{3/}	35,4 - 41,5	5,2	45,2 - 53,1	8,2
Base ampliada ^{4/}	455,8 - 535,1	23,6	490,0 - 575,2	19,1
M4 ^{4/}	555,5 - 652,1	21,0	598,3 - 702,4	18,2

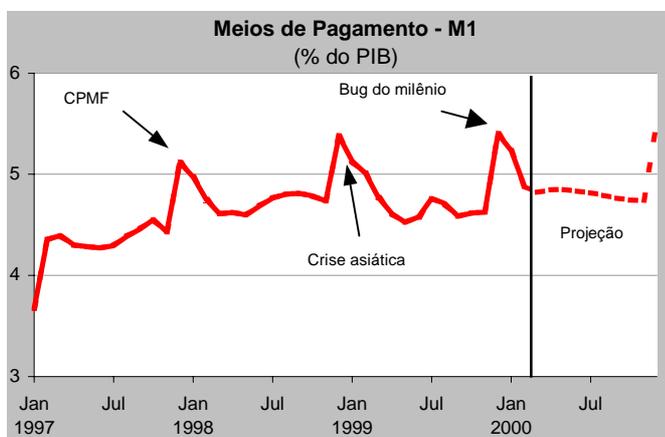
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{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.

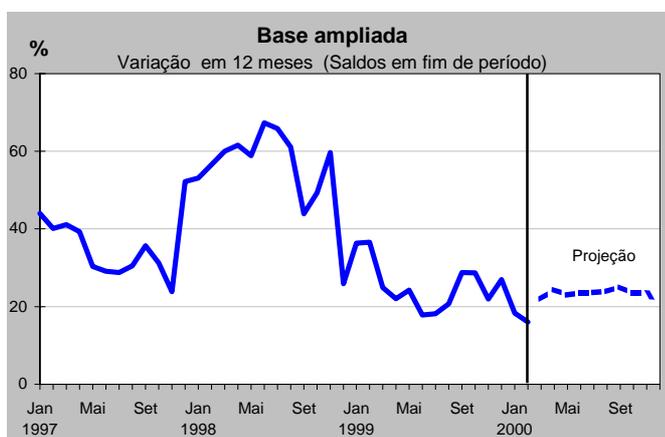
33. As projeções de expansão dos meios de pagamento, superiores ao crescimento previsto para a renda nominal, decorrem do provável aumento de recursos transitando em contas correntes, provocado pelo incremento esperado das operações de crédito. Assim, a razão entre M1 e PIB tenderá a se elevar nos próximos meses.



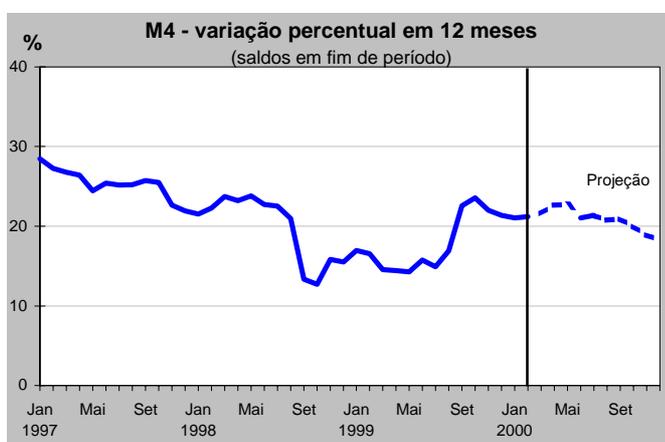
34. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, e considerando-se a redução das alíquotas de recolhimento compulsório sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 5,2% em junho, e de 8,2% em dezembro de 2000.



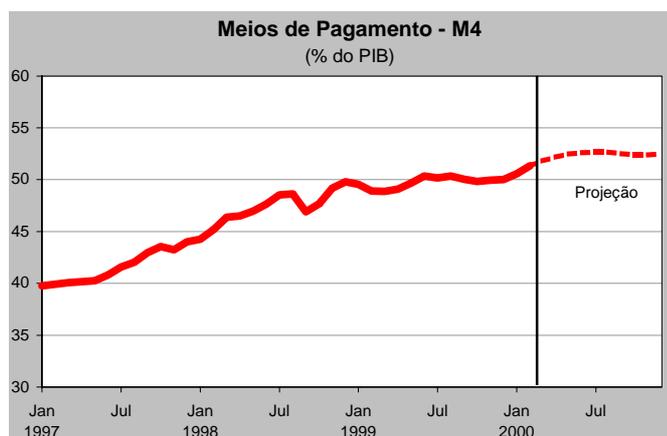
35. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal), que pressupõem a neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, refletem, como fatores expansionistas, o crescimento vegetativo resultante da sua atualização em regime de competência, bem como as emissões especiais de títulos, esperadas principalmente em função do programa de reestruturação de dívidas estaduais e municipais. Como fatores contracionistas, deve-se destacar o processo de ajuste fiscal e o programa de privatizações. Deste modo, estima-se para esse agregado monetário, variação em 12 meses de 23,6% em junho, e de 19,1% em dezembro de 2000.



36. Para os meios de pagamento em seu conceito mais amplo - correspondente ao M4 - as projeções estão influenciadas pelas expectativas de recuperação das operações de crédito. Tal expectativa decorre de cenário de crescimento baseado em dispêndio privado, com controle do déficit nominal do setor público. Assim, projeta-se crescimento em 12 meses do M4, em junho, de 21%, e em dezembro de 2000 de 18,2%.



37. A proporção entre o M4 e o PIB deverá apresentar crescimento ao longo do ano 2000, consistente com o comportamento esperado para os respectivos agregados.



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

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

Discriminação	1999		2000					
	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/}	59,0	20,5	54,5	12,6	55,5	22,3	68,4	16,0
Base restrita ^{4/}	45,4	15,6	42,2	7,7	38,5	5,3	49,1	8,2
Base ampliada ^{5/}	447,1	26,9	466,3	16,1	495,4	23,6	532,6	19,1
M4 ^{5/}	550,2	21,4	572,1	21,2	603,8	21,0	650,4	18,2

^{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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1999		2000					
	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/}	1,300	4,3	1,291	4,5	1,443	16,2	1,393	7,2
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,510	-7,5	0,537	-7,7	0,412	-29,4	0,420	-17,7
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,399	-4,4	0,388	-3,6	0,380	-3,5	0,407	2,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,231	-4,4	1,227	4,4	1,219	-2,1	1,221	-0,8

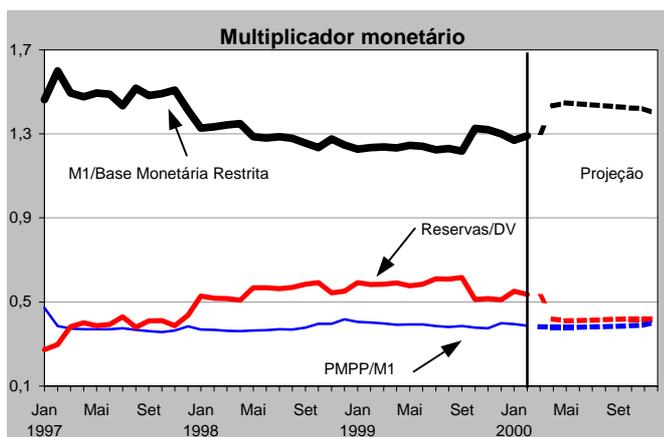
^{1/} Refere-se ao último mês do período.

^{2/} Projeção.

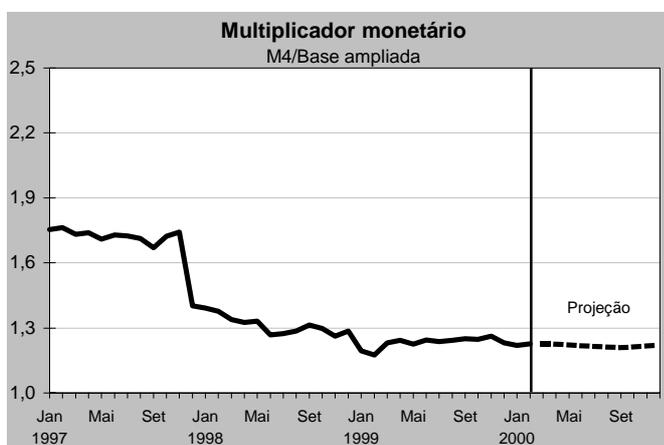
^{3/} Média dos saldos nos dias úteis do mês.

^{4/} Saldos em fim de período.

40. A elevação no multiplicador da base monetária restrita, observada a partir de outubro último, assim como a nova elevação, esperada a partir de abril, são decorrentes das reduções das alíquotas de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista.



41. O multiplicador da base ampliada apresentou redução em dezembro, determinada pela troca de passivos estaduais por títulos federais, no âmbito do PROES. Ao longo do corrente ano não se espera alterações significativas em tal relação, haja vista que tanto a base ampliada quanto o M4 deverão apresentar ritmos de crescimento semelhantes, embora por razões distintas.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 1999 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	54,3 - 63,7	20,5	59,0	20,5
Base restrita ^{3/}	43,4 - 50,9	20,0	45,4	15,6
Base ampliada ^{4/}	399,6 - 469,1	23,3	447,1	26,9
M4 ^{4/}	504,2 - 591,9	20,9	550,2	21,4

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 2000 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/}	50,4 - 59,2	17,7	54,5	12,6
Base restrita ^{3/}	38,4 - 45,1	11,0	42,2	7,7
Base ampliada ^{4/}	417,2 - 489,8	16,9	466,3	16,1
M4 ^{4/}	528,8 - 620,8	20,4	572,1	21,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

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

R\$ bilhões

Discriminação	Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	51,1 - 59,9	22,3	63,0 - 73,9	16,0
Base restrita ^{3/}	35,4 - 41,5	5,2	45,2 - 53,1	8,2
Base ampliada ^{4/}	455,8 - 535,1	23,6	490,0 - 575,2	19,1
M4 ^{4/}	555,5 - 652,1	21,0	598,3 - 702,4	18,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

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

Discriminação	1999		2000					
	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/}	59,0	20,5	54,5	12,6	55,5	22,3	68,4	16,0
Base restrita ^{4/}	45,4	15,6	42,2	7,7	38,5	5,3	49,1	8,2
Base ampliada ^{5/}	447,1	26,9	466,3	16,1	495,4	23,6	532,6	19,1
M4 ^{5/}	550,2	21,4	572,1	21,2	603,8	21,0	650,4	18,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1999		2000					
	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/}	1,300	4,3	1,291	4,5	1,443	16,2	1,393	7,2
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,510	-7,5	0,537	-7,7	0,412	-29,4	0,420	-17,7
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,399	-4,4	0,388	-3,6	0,380	-3,5	0,407	2,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,231	-4,4	1,227	4,4	1,219	-2,1	1,221	-0,8

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.