

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2001

Março – 2001

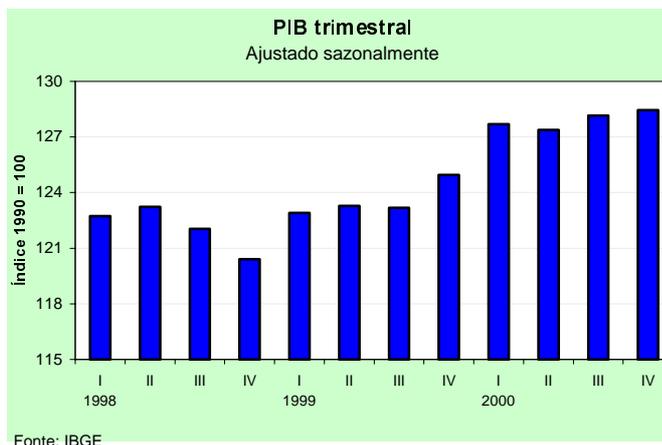


BANCO CENTRAL DO BRASIL

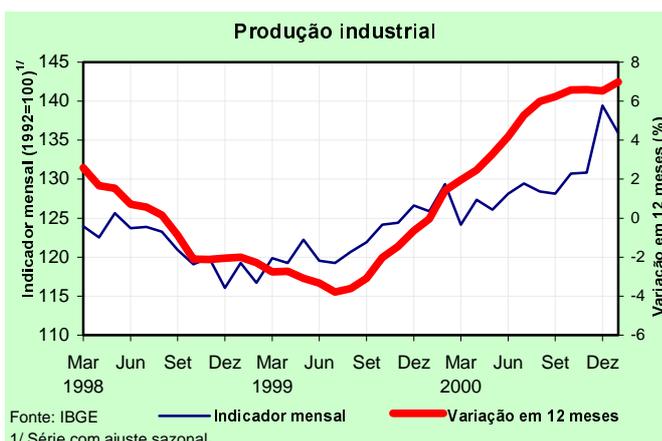
Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano 2001

A. A economia no primeiro trimestre de 2001

1. No quarto trimestre de 2000, o Produto Interno Bruto (PIB), valor adicionado a preços básicos, elevou-se 0,22% em comparação ao registrado no trimestre imediatamente anterior, de acordo com a série dessazonalizada divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Na mesma base de comparação, o setor industrial e o de serviços cresceram, respectivamente, 0,97% e 1,49%, enquanto a produção do segmento agropecuário experimentou retração de 5,83%. Em relação ao quarto trimestre do ano precedente, o PIB cresceu 3,83%, resultado das variações positivas de 4,66% na indústria e de 4,06% nos serviços e do decréscimo de 2,36% na agropecuária. Durante o ano 2000, o PIB registrou expansão de 4,2%.



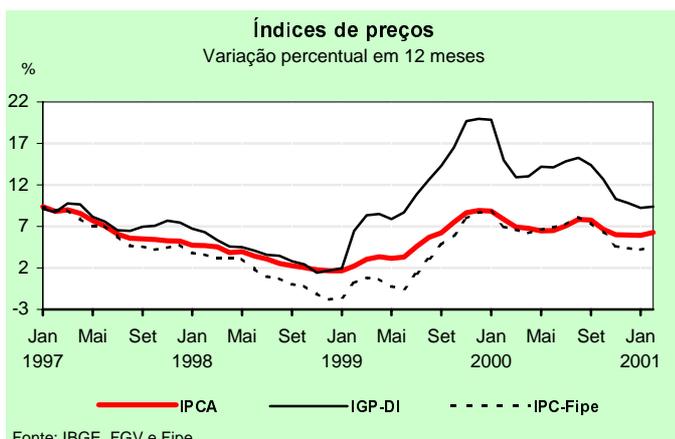
2. A produção industrial, consideradas as estatísticas do IBGE, dessazonalizadas pelo Departamento Econômico do Banco Central (Depec), reduziu-se 2,5% em janeiro, resultado dos decréscimos de 3,12% na produção de bens de consumo, que refletiu a redução de 19,55% em bens de consumo duráveis e a expansão de 0,44% em não-duráveis e semiduráveis e de 1,22% na relativa a bens intermediários. A produção de bens de capital elevou-se 0,54% no período. Comparativamente ao mesmo mês do ano anterior, a variação da produção industrial atingiu 11,2%, resultante de expansões nos segmentos de bens de capital, 24,76%, de bens intermediários, 9,22%, e de bens de consumo, 10,24%. Nesse último, a produção de bens de consumo duráveis elevou-se 19,97% e a de bens não-duráveis e semi-duráveis, 7,85%.



3. O faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo aumentou 1,32% no mês de janeiro, comparativamente ao observado no mês anterior, de acordo com a Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), série ajustada sazonalmente pelo Depec. Em relação a janeiro de 2000, o crescimento atingiu 14,4%, influenciado pelas variações positivas em bens de consumo, 20,3%, e materiais de construção, 24,3%, e pela contração de 10,5% no comércio automotivo.



4. As variações dos índices de preços ao consumidor ao final de 2000 refletiram, principalmente, os reajustes de combustíveis e transportes públicos, enquanto nos primeiros meses de 2001 os itens que exerceram maior pressão foram os vinculados a cereais em entressafra e a despesas em educação. Assim, o IPCA elevou-se 0,59% em dezembro, 0,57% em janeiro e 0,46% em fevereiro, enquanto o IPC-Fipe aumentou 0,26%, 0,38% e 0,11%, respectivamente. O IGP-DI, que desenhava trajetória descendente no segundo semestre, elevou-se em dezembro, refletindo o aumento nos preços dos combustíveis, atingindo variação de 0,76% e acumulando aumento de 9,81% no ano. Em janeiro e fevereiro as elevações alcançaram 0,49% e 0,34%. A variação acumulada desses índices em doze meses, até fevereiro, totalizou 6,27% no IPCA, 4,54% no IPC-Fipe e 9,38% no IGP-DI.



5. A taxa de desemprego aberto situou-se em 5,7%, em janeiro de 2001.

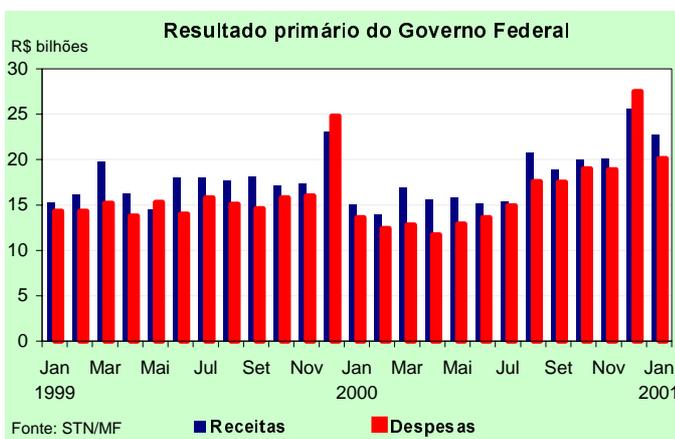
Com relação a janeiro do ano anterior, a taxa de desemprego diminuiu 25,3%, persistindo a tendência declinante, observada na comparação com igual mês do ano precedente, ocorrida ao longo de 2000. Por setor de atividade, registrou-se contração de 28,74% na taxa de desemprego relativa à indústria de transformação, de 18,51% na construção civil, de 24,12% no comércio e de 26,24%



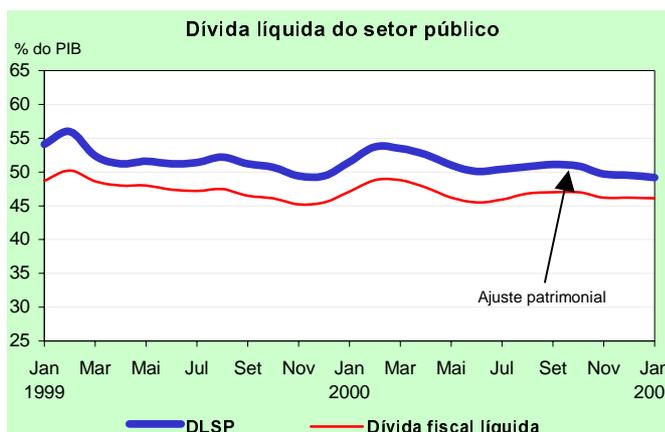
no setor de serviços. O rendimento médio real das pessoas ocupadas, conforme estatísticas do IBGE dessazonalizadas pelo Depec, cresceu 0,83% em dezembro, com destaque para as elevações de 3,59% no setor de construção civil e de 1,84% no setor de serviços.

6. O governo central registrou superávit primário de R\$ 21,2 bilhões em

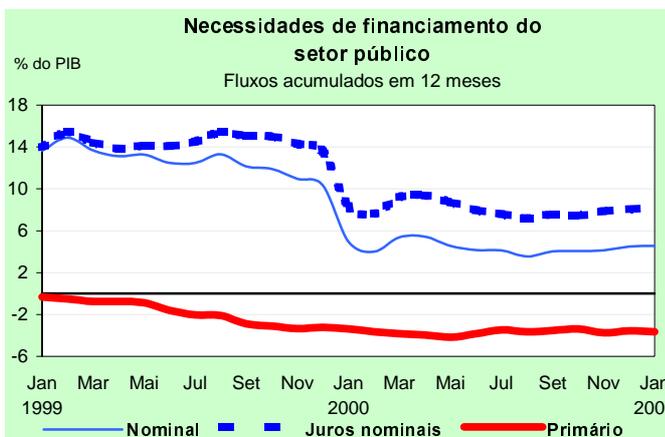
2000, equivalentes a 2% do PIB, relativamente a R\$ 20,3 bilhões em 1999, 2,1% do PIB. As receitas somaram R\$ 196,2 bilhões e a despesa total, R\$ 174,6 bilhões, acusando expansões de 11,5% e de 12,6%, respectivamente, em comparação a 1999. Em janeiro de 2001, o superávit primário atingiu R\$ 2,5 bilhões, correspondentes a 2,7% do PIB.



7. A dívida líquida do setor público (DLSP) situou-se em R\$ 563,2 bilhões em 2000, correspondendo a 49,5% do PIB, patamar semelhante ao de 1999. A dívida interna líquida totalizou R\$ 451,8 bilhões, correspondendo a 39,7% do PIB, dos quais o equivalente a 23,5% do PIB relativos ao governo central, 13,3% do PIB aos governos estaduais, 2% do PIB aos governos municipais e 0,9% do PIB às empresas estatais. A dívida externa líquida somou R\$ 111,3 bilhões, 9,8% do PIB. Em janeiro de 2001, a DLSP alcançou R\$ 564,4 bilhões (49,2% do PIB), a dívida interna líquida, R\$ 462,6 bilhões (40,4% do PIB) e a dívida externa líquida, R\$ 101,8 bilhões (8,9% do PIB).

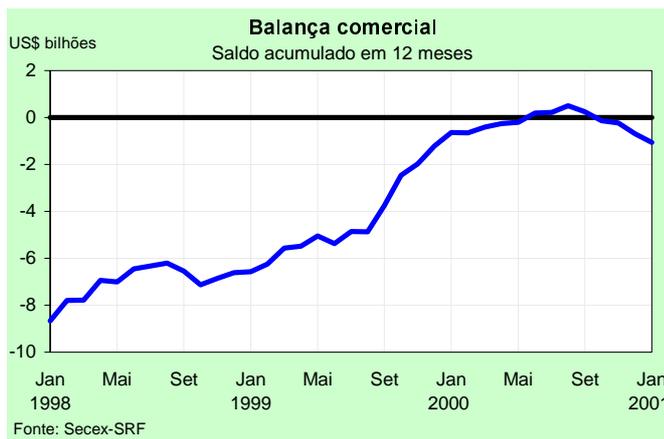


8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) acumularam superávit primário de 3,6% do PIB em 2000, ante 3,2% do PIB no ano anterior. O déficit nominal situou-se em 4,5% do PIB, relativamente a 10,3% do PIB em 1999, redução favorecida pelo declínio dos juros nominais, de 13,6% do PIB, em 1999, para 8,1% do PIB, em 2000. Em janeiro de 2001, as NFSP apresentaram superávit primário de R\$ 5,6 bilhões, correspondentes a 6,1% do PIB.

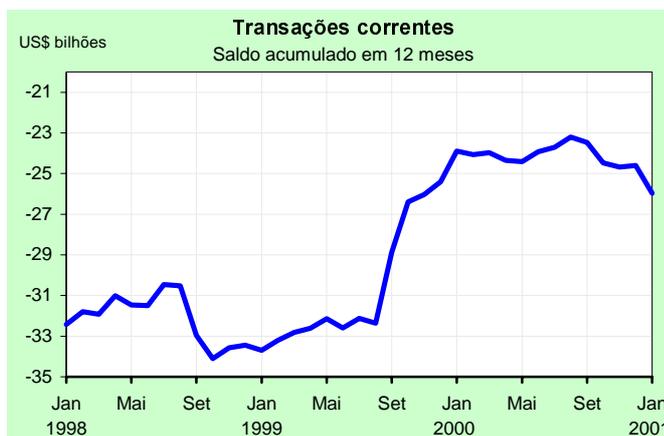


9. As transações correntes com o exterior, acumuladas em doze meses, apresentaram recuperação ao longo do ano de 1999, estabilizando-se em 2000. Nesse ano, o déficit em transações correntes totalizou US\$ 24,6 bilhões, 3,2% inferior ao do ano anterior. Esse resultado decorreu dos saldos negativos de US\$ 25,4 bilhões na conta de serviços e rendas e de US\$ 698 milhões na balança comercial, além do recebimento de US\$ 1,5 bilhão de transferências unilaterais correntes.

10. O saldo comercial acumulado em doze meses, após 22 meses de trajetória ascendente, declinou entre setembro de 2000 e fevereiro de 2001. No ano 2000, as exportações totalizaram US\$ 55,1 bilhões, 14,7% superiores às de 1999, enquanto as importações acumularam US\$ 55,8 bilhões, registrando aumento de 13,3% no período. No bimestre janeiro-fevereiro, as exportações somaram US\$ 8,6 bilhões, registrando crescimento de 13,8% comparativamente ao mesmo bimestre de 2000, enquanto as importações acumularam US\$ 9 bilhões, expandindo-se 18,4% na mesma base de comparação.



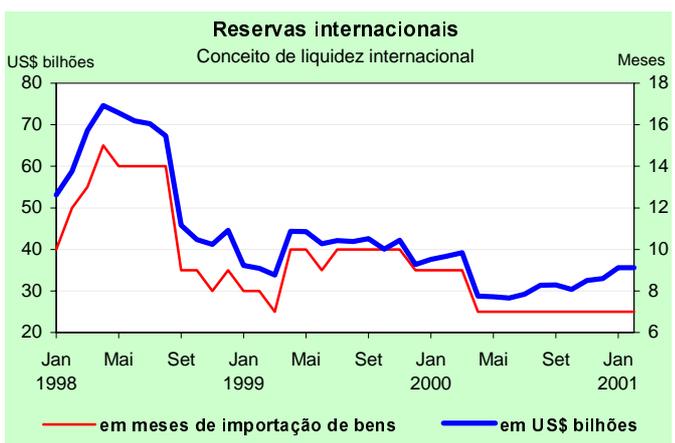
11. Em janeiro, as transações correntes foram deficitárias em US\$ 2,3 bilhões, comparativamente a US\$ 937 milhões em igual mês do ano anterior, refletindo os déficits de US\$ 479 milhões na balança comercial e de US\$ 2 bilhões em serviços e rendas, e o ingresso de US\$ 134 milhões a título de transferências unilaterais correntes.



12. O ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos (IED), acumulado em doze meses, tem permanecido relativamente estável desde fevereiro de 1999. Em 2000, registrou-se recebimentos líquidos de US\$ 33,1 bilhões de IED, comparativamente a US\$ 28,6 bilhões em 1999. Em janeiro, o influxo líquido situou-se em US\$ 1,6 bilhão.



13. As reservas internacionais totalizaram US\$ 33 bilhões em dezembro de 2000, US\$ 3,3 bilhões inferiores às do mesmo período do ano anterior. Em fevereiro, as reservas internacionais atingiram US\$ 35,6 bilhões, assinalando-se que a variação registrada no bimestre decorreu, principalmente, da recompra de US\$ 1 bilhão no mercado doméstico de câmbio, correspondente a divisas vendidas em dezembro para assegurar a liquidez na passagem do ano; da captação de US\$ 2 bilhões com a emissão de títulos no mercado externo; e do pagamento de US\$ 600 milhões ao Clube de Paris.



B. Política monetária no quarto trimestre de 2000

14. A base monetária restrita, segundo o conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$ 46,3 bilhões em dezembro, situando-se, a exemplo dos demais agregados, no intervalo previsto pela Programação Monetária para o quarto trimestre. Esse resultado refletiu expansão de 15,7% no mês e de 2% em 12 meses. No que se refere a seus componentes, as reservas bancárias totalizaram R\$ 15,5 bilhões, o que representou crescimento mensal de 7,5% e retração, em doze meses, de 14,4%. O papel moeda emitido somou R\$ 30,8 bilhões, expandindo-se, na mesma ordem, 20,4% e 12,8%.

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	63,1 - 74,1	16,3	70,4	19,2
Base restrita ^{3/}	42,1 - 49,4	0,8	46,3	2,0
Base ampliada ^{4/}	489,2 - 574,3	18,9	538,7	20,5
M4 ^{4/}	584,8 - 686,5	15,4	640,2	16,3

1/ Refere-se ao último mês do período.

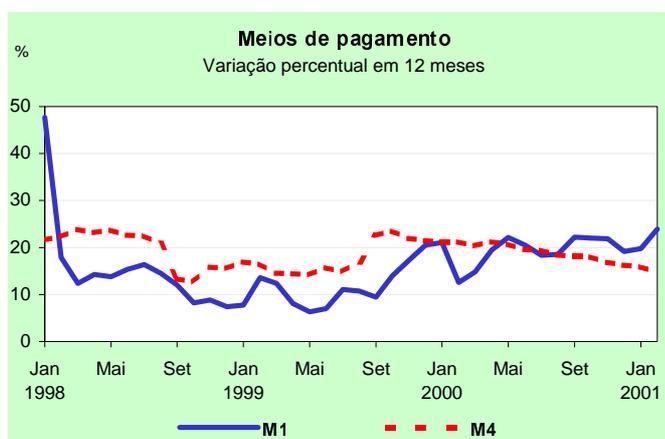
2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

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

4/ Saldos em fim de período.

15. A base monetária ampliada totalizou R\$ 538,7 bilhões no último mês de 2000. O agregado, composto pela base restrita, depósitos compulsórios em espécie e títulos públicos federais fora do Banco Central, apresentou crescimento de 0,78% no mês, com as expansões do saldo em final de período da base restrita, 17,1%, e do saldo dos títulos do Banco Central fora da carteira, 1,7%, sendo neutralizadas pela variação negativa nos saldos de títulos públicos do Tesouro Nacional, 0,63%. No ano, a variação do agregado alcançou 20,5%.

16. A média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) acumulou R\$ 70,4 bilhões em dezembro, o que representou crescimentos de 15,3% e de 19,2%, respectivamente, no mês e em 12 meses. Os depósitos à vista totalizaram R\$ 43,7 bilhões em dezembro, expandindo-se 11,7% no mês e, em 12 meses, 23,2%, enquanto o saldo médio do papel-moeda em poder do público atingiu R\$ 26,7 bilhões, elevando-se 21,6% e 13,2%, consideradas as mesmas bases de comparação.



17. O M4, agregado monetário mais amplo da economia, registrou, ao final do ano, saldo de R\$ 640,2 bilhões, expandindo-se 1,4% no mês e 16,3% em 12 meses.

18. No quarto trimestre de 2000, as operações com títulos públicos federais, inclusive as realizadas pelo Banco Central para o ajuste de liquidez, foram expansionistas em R\$ 13 bilhões. No mercado primário, o efeito expansionista alcançou R\$ 24,2 bilhões, com colocações líquidas do Banco Central e do Tesouro Nacional nos montantes respectivos de R\$ 9,2 bilhões e de R\$ 15 bilhões. As operações com títulos da dívida pública no mercado secundário determinaram resultado contracionista de R\$ 11,1 bilhões.

19. No último trimestre do ano, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) reduziu a meta para a taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual, para 15,75% a.a. em reunião encerrada em 20 de dezembro. O corte na meta para a taxa Selic foi proporcionado pela persistência de fundamentos macroeconômicos internos favoráveis em contexto de maior estabilidade da conjuntura externa. Nesse sentido, considere-se o impacto positivo sobre a evolução dos preços decorrente da diminuição dos preços do petróleo.

C. Política monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 2001

20. No mês de fevereiro, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, a base monetária restrita atingiu R\$ 44,3 bilhões, redução de 4,6% no mês e expansão de 5% no saldo acumulado em 12 meses. Dentre seus componentes, o papel-moeda emitido alcançou R\$ 28,5 bilhões, representando contração mensal de 4,4% e expansão, em doze meses, de 17,6%, enquanto as reservas bancárias, R\$ 15,8 bilhões, apresentaram-se contracionistas em 5,2% no mês e em 12,1%, em doze meses.

21. A base monetária ampliada, em fevereiro, acumulou R\$ 555,8 bilhões, com expansão de 0,9% no mês e de 19,2% em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 2001 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/}	65,7 - 77,1	33,5	67,5	23,9
Base restrita ^{3/}	41,5 - 48,8	10,4	44,3	5,0
Base ampliada ^{4/}	510,0 - 598,7	18,1	555,8	19,2
M4 ^{4/}	606,4 - 711,9	14,7	657,0	14,8

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.

22. No mesmo mês, os meios de pagamento (M1) situaram-se em R\$ 67,5 bilhões, medidos de acordo com a média dos saldos diários, apresentando variações percentuais de -3% no mês e de 23,9% nos últimos 12 meses. Os depósitos à vista, que apresentaram declínio de 2,1% em fevereiro, expandiram-se 28,4% em 12 meses, alcançando R\$ 42,8 bilhões no último mês do bimestre em referência. O papel-moeda em poder do público comportou-se de forma similar, com contração de 4,5% no mês e crescimento de 16,9% em 12 meses, atingindo R\$ 24,7 bilhões em fevereiro.

23. Em fevereiro de 2001, o saldo do M4 atingiu R\$ 657 bilhões, o que representou variação mensal de 1% e crescimento em 12 meses de 14,8%.

24. As operações de gerenciamento da dívida pública realizadas no primeiro bimestre deste ano, incluindo o ajuste de liquidez do Banco Central, determinaram resultado líquido contracionista de R\$ 14,3 bilhões. No mercado primário, os resgates líquidos totalizaram R\$ 8 bilhões, com comportamento contracionista do Tesouro Nacional, R\$ 16,3 bilhões. As colocações líquidas do Banco Central atingiram R\$ 8,3 bilhões. No mercado secundário de títulos públicos federais também foram registrados resgates líquidos, R\$ 6,4 bilhões.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
4.3.1999	-	45,00
-	24.3.1999	42,00
-	5.4.1999	39,50
14.4.1999	-	34,00
-	28.4.1999	32,00
-	7.5.1999	29,50
-	12.5.1999	27,50
19.5.1999	-	23,50
-	8.6.1999	22,00
23.6.1999	-	21,00
28.7.1999	-	19,50
1.9.1999	-	19,50
22.9.1999	-	19,00
6.10.1999	-	19,00
10.11.1999	-	19,00
15.12.1999	-	19,00
19.1.2000	-	19,00
16.2.2000	-	19,00
22.3.2000	-	19,00
-	29.3.2000	18,50
19.4.2000	-	18,50
24.5.2000	-	18,50
20.6.2000	-	17,50
-	10.7.2000	17,00
19.7.2000	-	16,50
23.8.2000	-	16,50
20.9.2000	-	16,50
18.10.2000	-	16,50
22.11.2000	-	16,50
20.12.2000	-	15,75
17.1.2001	-	15,25
14.2.2001	-	15,25

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

25. Em 17 de janeiro o Copom reduziu a meta para a taxa básica de juros em 50 pontos-base. No decorrer do bimestre não se procedeu novas alterações na taxa, postura decorrente do recrudescimento de incertezas no cenário externo.

D. Perspectivas para o segundo trimestre e para o ano 2001

26. A evolução dos indicadores de consumo e de investimento, no início do ano, sugere continuidade da trajetória de expansão observada em 2000, situando-se, em sua maior parte, em patamar superior ao registrado em iguais meses do ano anterior. Esse diferencial deverá apresentar redução ao longo do ano, quando a base de comparação se tornar progressivamente menos favorável. A análise dos dados isentos de sazonalidade evidencia comportamentos não homogêneos, com quedas principalmente dos indicadores de consumo e elevação dos relativos a investimentos.

27. Dentre os fatores de estímulo ao consumo, assinala-se a evolução favorável dos indicadores de salários e rendimentos e das taxas de juros, além das expectativas otimistas dos consumidores, sinalizando a continuidade de seu crescimento no decorrer do ano. Em sentido inverso, os níveis de inadimplência registraram sensível elevação, em relação a meses recentes e a meses iniciais de 2000, o que poderá reduzir o número de transações efetuadas a crédito. No mesmo sentido, evoluiu o indicador definido pela relação entre cheques devolvidos por insuficiência de fundos e cheques compensados.

28. A demanda por investimentos continua concentrada principalmente em bens de capital, sinalizando ampliação da capacidade produtiva da economia, principalmente da indústria. A redução apresentada pelos indicadores dos níveis de estoque não foi significativa, haja vista superarem, em sua maior parte, os níveis de início de 2000.

29. Corroborando esse quadro, a política econômica em curso vem contribuindo para o direcionamento do desenvolvimento econômico, de modo a ampliar a participação do setor privado no dispêndio total. Nesse contexto, o papel da política monetária tem sido o de dinamizar o mercado de crédito, reduzindo custos de captação do sistema financeiro e margens praticadas sobre os custos e exigindo o aprimoramento no gerenciamento de riscos na intermediação financeira.

30. Tendo em vista ainda a necessidade de obtenção de superávits fiscais primários, o sistema financeiro tem compensado a redução de demanda pelo setor público e viabilizado nível de crescimento condizente com a estabilidade monetária. Assim, as operações de crédito continuam a expandir no segmento de pessoas físicas, excetuando-se o crédito habitacional, destacando-se o financiamento de veículos. No segmento de pessoas jurídicas, assinala-se a evolução no setor de serviços, com participação importante de financiamentos do BNDES.

31. A política fiscal dos últimos dois anos vem produzindo resultados que contribuíram para a consolidação da estabilidade e a retomada do crescimento. Os superávits primários desse período evitaram que o crescimento da relação dívida/PIB fosse explosivo após a desvalorização cambial e o aumento das taxas de juros em janeiro de 1999. Adicionalmente, no ano passado, a política de redução das taxas de juros e a relativa estabilidade da taxa de câmbio foram determinantes para a redução das necessidades de financiamento, de 10,3% do PIB, em 1999, para 4,5% do PIB em 2000, e para a manutenção da relação dívida/PIB em 49,5%.

32. A continuidade dos superávits primários em 2001, baseada no crescimento da arrecadação decorrente do desempenho da economia, e a manutenção das taxas de juros em patamar inferior ao registrado no ano anterior proporcionando nova redução das necessidades de financiamento. Sob a ótica da despesa, o maior controle dos gastos públicos, com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, contribuirá para sua redução, sobretudo no âmbito dos governos estaduais e municipais.

33. O sucesso obtido na política fiscal abre perspectivas positivas à aprovação dos pontos ainda pendentes nas reformas estruturais, principalmente nos sistemas previdenciário e tributário. Assim, serão consignados avanços importantes na consolidação dos resultados fiscais e na recuperação da poupança pública, contribuindo para a continuidade do crescimento com estabilidade.

34. Os indicadores da oferta têm mostrado expansão compatível com a evolução da demanda, no início de 2001, no setor agrícola e na indústria. Portanto, não são perceptíveis, no primeiro trimestre, sinais de elevação dos preços que decorram de estrangulamentos da produção de bens. A redução da capacidade ociosa, registrada em vários segmentos da indústria, tende a ser revertida em contrapartida à maturação dos investimentos no setor, evidenciados pelas significativas importações de bens de capital, assim como pela evolução recente da produção interna de bens de capital, em patamar superior ao da indústria geral.

35. Em relação ao impacto dos custos da mão-de-obra sobre os preços dos produtos industriais, as trajetórias da produtividade do setor, bem como do custo unitário do trabalho permanecem favoráveis. O crescimento do valor da produção tem sido superior ao da folha de pagamentos. Da mesma forma, as taxas de expansão das vendas reais da indústria têm superado o crescimento das horas trabalhadas. Assim, a manutenção da tendência de recuperação do emprego industrial tem ocorrido em intensidade e condições que, até o momento, não representam pressões sobre o nível geral de preços do setor.

36. No que se refere ao setor agrícola, espera-se oferta adequada da maior parte dos produtos com importante participação nos custos da cesta básica, exceção feita ao arroz e feijão, cuja produção, em princípio, deverá ser inferior à ocorrida em 2000. Por outro lado, é esperado crescimento da produção de cana-de-açúcar, com efeitos positivos também sobre os preços do álcool.

37. O desempenho da economia mundial desenha cenário de arrefecimento generalizado, repercutindo a desaceleração registrada nos Estados Unidos e a debilidade da economia japonesa, excetuando-se o relativo à Europa, que mantém ritmo de crescimento auto-sustentado. Assinale-se que também tem contribuído para a contração do nível da atividade a persistente volatilidade dos preços do petróleo.

38. Dessa forma, as economias emergentes, embora parcela representativa esteja vivenciando período de recuperação, após as crises de 1997 e de 1998, tendem a sofrer impactos decorrentes da perda de dinamismo do comércio mundial e de possíveis elevações da percepção e da aversão ao risco dos investidores, associadas ao maior grau de incerteza internacional.

39. Nesse contexto, assinale-se que as turbulências nas economias turca e argentina estão associadas, basicamente, a problemas específicos, havendo a perspectiva de atuação mais severa por parte dos respectivos governos no curto prazo, o que favorece a transitoriedade de potenciais efeitos adversos sobre a economia brasileira. Adicionalmente, a política monetária dos Estados Unidos assumiu perfil expansionista, tendo em vista a continuidade do processo de desaquecimento da economia norte-americana, o que deve afetar positivamente o desempenho da economia mundial ainda em 2001.

40. O comportamento da inflação no início de 2001 refletiu, basicamente, influências pontuais e localizadas, associadas ao período de entressafra, principalmente de arroz e feijão, e à maior concentração de reajustes de gastos escolares. Dadas suas características, esses efeitos se esgotaram, na sua maior parte, em fevereiro, bem como as influências dos reajustes dos preços administrados concedidos no primeiro bimestre.

41. Assim, apesar de relativamente elevadas, as taxas de inflação de janeiro e de fevereiro não decorreram de aumentos generalizados em todos os setores. Cabe observar, entretanto, que alguns produtos, cujos preços são normalmente afetados por períodos de entressafra, como carne bovina e leite, registraram, em 2000, elevação bem inferior à habitual, haja vista que naquele ano ocorreu antecipação do período de chuvas. Em decorrência, no primeiro semestre desse ano, quando a oferta desses produtos estiver normalizada, a sua contribuição para reduzir as taxas de inflação poderá ser inferior à registrada em anos anteriores.

42. Além disso, os índices de inflação deverão captar, em junho, os reajustes de tarifas de telefone fixo, já previstos contratualmente. Ao longo do segundo e, principalmente, do terceiro trimestres, deverão ser elevadas as tarifas de energia elétrica em todas as capitais. Especificamente para o Município de São Paulo, espera-se majoração das tarifas de ônibus urbanos, estáveis nos últimos dois anos.

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

43. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2001 é consistente com a atual sistemática de metas para a inflação e cenário provável de comportamento de outros indicadores, como renda nacional, operações de crédito e taxas de juros.

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

Discriminação	Segundo trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	62,9 - 73,8	25,0	75,4 - 88,5	16,5
Base restrita ^{3/}	40,6 - 47,6	16,2	49,9 - 58,6	17,2
Base ampliada ^{4/}	525,7 - 617,1	13,8	552,1 - 648,2	11,4
M4 ^{4/}	629,4 - 738,9	14,7	668,1 - 784,3	13,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

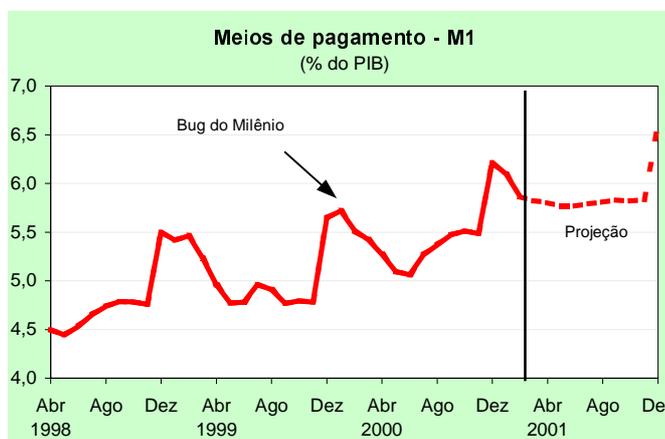
2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

44. As projeções dos meios de pagamento (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) representam intervalos compatíveis com as metas para a inflação e demais fatores que condicionam o seu comportamento. A variação em 12 meses da média dos saldos diários do referido agregado foi estimada em 25%, em junho, e em 16,5%, em dezembro de 2001.

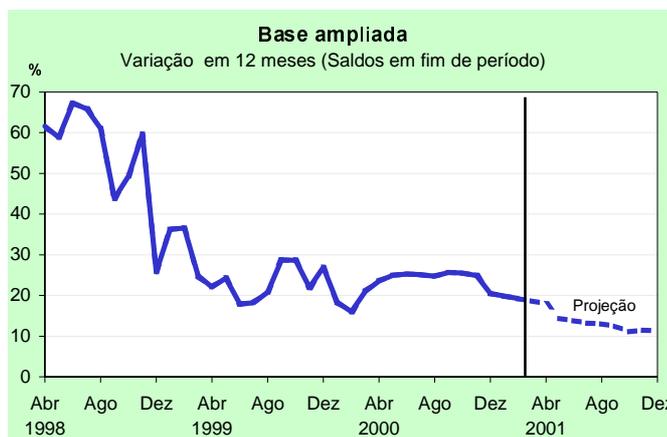
45. O comportamento projetado para a relação entre meios de pagamento e PIB ao longo de 2001, com tendência ascendente além do padrão sazonal, decorre do crescimento esperado do trânsito de recursos oriundos de operações de crédito e, principalmente, do maior interesse do sistema bancário em que o público mantenha depósitos à vista, a partir das reduções ocorridas nas alíquotas de recolhimento compulsório.



46. A partir do comportamento previsto para a demanda por moeda, inclusive para as parcelas mantidas como papel moeda e como depósitos à vista, que também afetam a demanda por meio circulante e por reservas bancárias, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária de 16,2% em junho, e de 17,2% em dezembro de 2001.



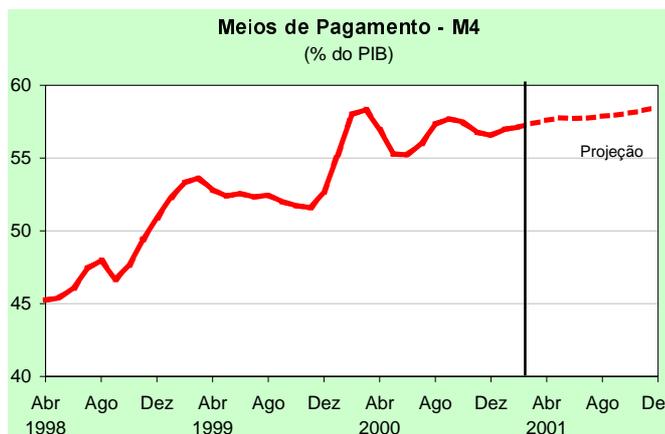
47. As projeções da base ampliada (uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez), que pressupõem a neutralização dos fatores condicionantes de impacto não desejado na base monetária restrita, refletem queda em seu ritmo de crescimento, principalmente em função dos processos de ajuste fiscal e de redução na taxa básica de juros. Assim, estima-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 13,8% em junho, e de 11,4% em dezembro de 2001.



48. Para os meios de pagamento em seu conceito mais amplo - correspondente ao M4 - espera-se crescimento, em 2001, em menores proporções que o verificado em 2000. Tal expectativa também decorre de cenário de taxa básica de juros mais reduzida e dos resultados fiscais programados, ainda que as operações de crédito do sistema financeiro devam continuar a determinar fluxo primário positivo para o agregado. Deste modo, projeta-se crescimento em 12 meses do M4, em junho, de 14,7%, e em dezembro de 2001 de 13,4%.



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



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

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

Discriminação	2000		2001					
	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/}	70,4	19,2	67,5	23,9	68,4	25,0	82,0	16,5
Base restrita ^{4/}	46,3	2,0	44,3	5,0	44,1	16,2	54,2	17,2
Base ampliada ^{5/}	538,7	20,5	555,8	19,3	571,4	13,8	600,1	11,4
M4 ^{5/}	640,2	16,3	657,0	14,8	684,1	14,7	726,2	13,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldo em fim de período.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2000		2001					
	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/}	1,519	16,9	1,523	18,0	1,551	7,6	1,511	-0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,355	-30,5	0,368	-31,5	0,365	-11,4	0,355	0,1
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,379	-5,1	0,366	-5,7	0,354	-6,0	0,383	1,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,188	-3,5	1,182	-3,7	1,197	0,8	1,210	1,8

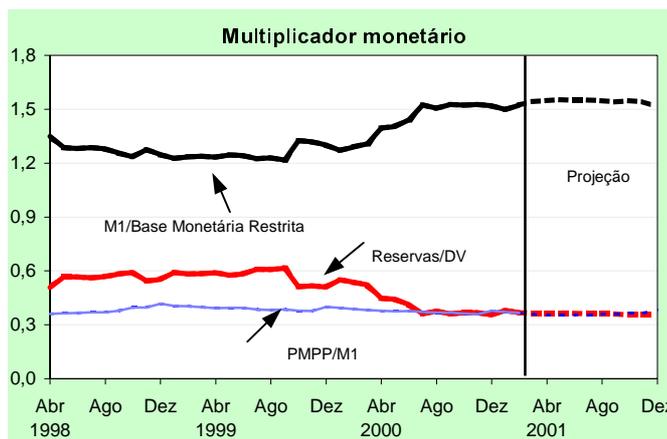
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

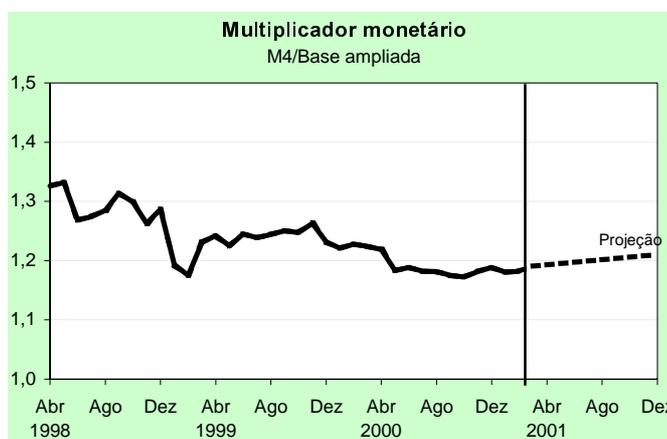
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

52. O multiplicador da base monetária restrita não deverá apresentar tendência pronunciada, em qualquer direção, ao longo de 2001.



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



Resumo das projeções

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

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	63,1 - 74,1	16,3	70,4	19,2
Base restrita ^{3/}	42,1 - 49,4	0,8	46,3	2,0
Base ampliada ^{4/}	489,2 - 574,3	18,9	538,7	20,5
M4 ^{4/}	584,8 - 686,5	15,4	640,2	16,3

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 2001 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/}	65,7 - 77,1	33,5	67,5	23,9
Base restrita ^{3/}	41,5 - 48,8	10,4	44,3	5,0
Base ampliada ^{4/}	510,0 - 598,7	18,1	555,8	19,2
M4 ^{4/}	606,4 - 711,9	14,7	657,0	14,8

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

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

R\$ bilhões

Discriminação	Segundo trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	62,9 - 73,8	25,0	75,4 - 88,5	16,5
Base restrita ^{3/}	40,6 - 47,6	16,2	49,9 - 58,6	17,2
Base ampliada ^{4/}	525,7 - 617,1	13,8	552,1 - 648,2	11,4
M4 ^{4/}	629,4 - 738,9	14,7	668,1 - 784,3	13,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

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

Discriminação	2000		2001					
	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/}	70,4	19,2	67,5	23,9	68,4	25,0	82,0	16,5
Base restrita ^{4/}	46,3	2,0	44,3	5,0	44,1	16,2	54,2	17,2
Base ampliada ^{5/}	538,7	20,5	555,8	19,3	571,4	13,8	600,1	11,4
M4 ^{5/}	640,2	16,3	657,0	14,8	684,1	14,7	726,2	13,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2000		2001					
	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/}	1,519	16,9	1,523	18,0	1,551	7,6	1,511	-0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,355	-30,5	0,368	-31,5	0,365	-11,4	0,355	0,1
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,379	-5,1	0,366	-5,7	0,354	-6,0	0,383	1,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,188	-3,5	1,182	-3,7	1,197	0,8	1,210	1,8

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.