

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

2002

Março – 2002



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Programação Monetária para o segundo trimestre e para o ano 2002

A. A economia no primeiro trimestre de 2002

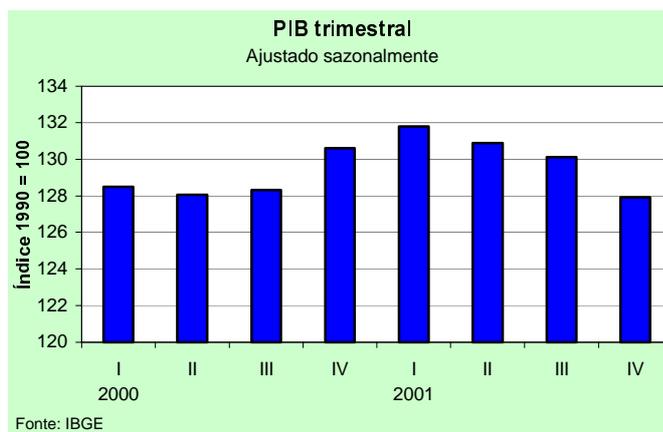
1. O índice de faturamento real do comércio varejista na Região Metropolitana de São Paulo apresentou declínio de 1,48% em fevereiro deste ano ante o mês anterior, de acordo com estatísticas divulgadas pela Federação do Comércio do Estado de São Paulo (FCESP), considerada série ajustada sazonalmente pelo Depec. Em 12 meses, finalizados em fevereiro de 2002, o índice registrou declínio de 7,57%.



2. A produção industrial registrou incremento de 1,54% em janeiro de 2002 ante o mês anterior, na série dessazonalizada pelo Depec, enquanto declinou 1,29% em janeiro do corrente ano comparativamente a igual mês do ano precedente. O crescimento acumulado em 12 meses alcançou 0,45%. Por categoria de uso, os setores de bens de capital, de bens intermediários e de bens de consumo registraram variações positivas em janeiro de 2002 ante dezembro de 2001, de 1,08%, 3,5% e 0,93%, na ordem. O sub-grupo bens de consumo não-duráveis e semiduráveis cresceu 1,27%, enquanto o de consumo durável registrou variação negativa de 2,12%, na série dessazonalizada pelo Depec.



3. O Produto Interno Bruto (PIB), a preços de mercado, apresentou declínio de 1,67% no quarto trimestre de 2001, ante o trimestre anterior, após ajuste sazonal, de acordo com dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A agropecuária registrou crescimento de 3,21%, seguindo-se contribuições negativas da indústria, -1,58%, e do setor serviços, -0,16%. O PIB apresentou decréscimo de 0,69% no quarto trimestre de 2001,

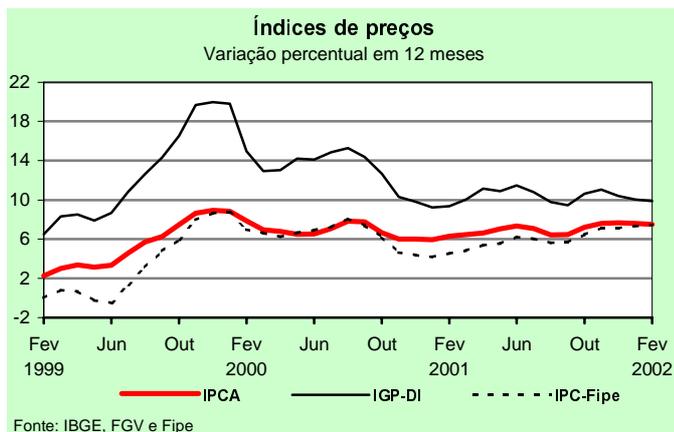


na comparação com igual trimestre do ano anterior. A agropecuária e o setor de serviços apresentaram elevações no trimestre, 9,93% e 1,75%, respectivamente, enquanto a indústria registrou contração de 5,48%. No acumulado ao longo do ano, o PIB a preços de mercado cresceu 1,51% no quarto trimestre de 2001.

4. A taxa de desemprego aberto, mensurada pelo IBGE, situou-se em 6,83% em janeiro deste ano, ante 5,6% no mês anterior. A variação da taxa explica-se, principalmente, pelo crescimento de 23,2% no total de pessoas desocupadas. A População Economicamente Ativa (PEA) expandiu 0,91% no período.

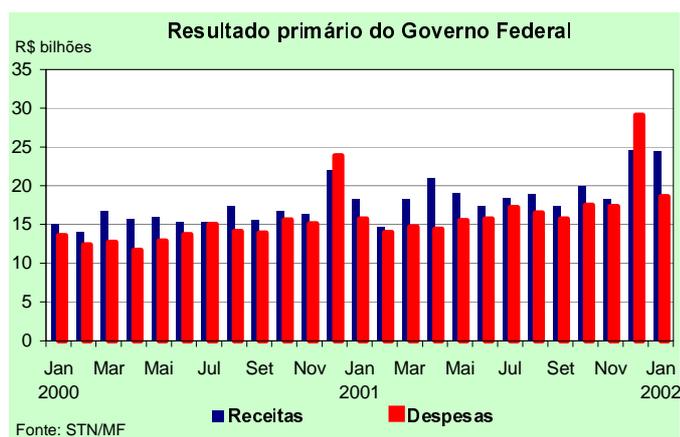


5. Os índices de preços ao consumidor vêm apresentando comportamento declinante ao longo dos últimos três meses. A variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE, declinou de 0,52%, em janeiro de 2002, para 0,36%, no mês seguinte, tendo sido pressionada favoravelmente pela redução nos preços de alimentação e bebidas, vestuário e gasolina. Nos últimos 12 meses, até fevereiro de 2002, o índice

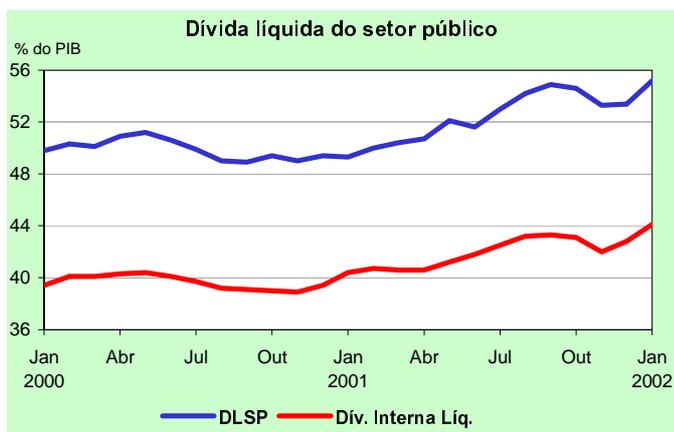


apresentou variação positiva de 7,51%. O Índice de Preços ao Consumidor (IPC), aferido pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo (Fipe), que havia expandido 0,25% em dezembro de 2001 e 0,57% em janeiro de 2002, registrou desaceleração no mês seguinte, quando apresentou taxa de variação de 0,26%. Os itens habitação, despesas pessoais e educação foram os responsáveis pelo comportamento do IPC-Fipe em fevereiro de 2002. O Índice Geral de Preços (IGP-DI), medido pela Fundação Getulio Vargas, tem demonstrado variação estável nos últimos três meses, registrando crescimento de 0,18% em dezembro de 2001, 0,19% no mês seguinte e 0,18% em fevereiro deste ano.

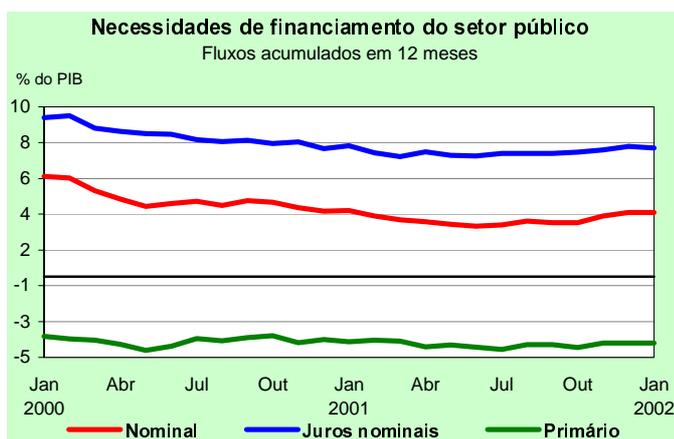
6. Em 2001, o resultado primário do Governo Federal registrou superávit de R\$23,1 bilhões, comparativamente a R\$21,6 bilhões em 2000, ambos equivalentes a 1,9% do PIB, em cada ano. A receita total, R\$272,3 bilhões, foi 15,1% superior à obtida em 2000. As despesas totais alcançaram R\$203,2 bilhões, o que representou aumento de 16,3% na mesma base de comparação. As transferências a estados e municípios somaram R\$46 bilhões. Em janeiro de 2002, o superávit primário atingiu R\$5,8 bilhões, após déficit de R\$4,4 bilhões em dezembro de 2001.



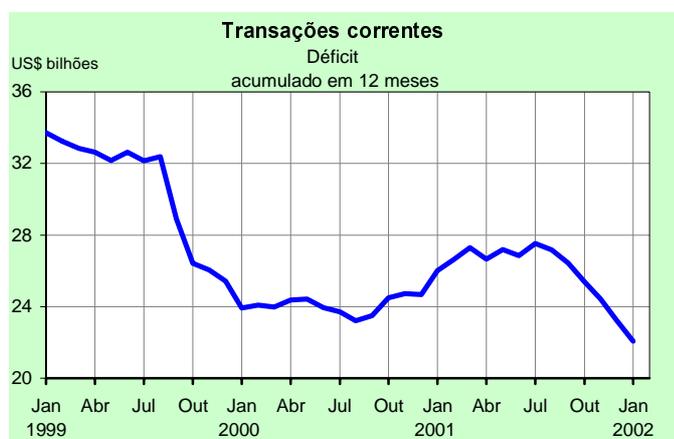
7. A dívida líquida do setor público, em janeiro de 2002, totalizou R\$685,3 bilhões, equivalentes a 55,2% do PIB, comparativamente a 49,3% do PIB em janeiro de 2001. A dívida interna líquida situou-se em R\$547,4 bilhões, 44,1% do PIB, para os quais o governo federal contribuiu com 21,2% do PIB, os governos estaduais com 15,6% do PIB, os governos municipais com 2% do PIB, o Banco Central com 4,5% do PIB e as empresas estatais com 0,9% do PIB. A dívida externa líquida situou-se em R\$137,9 bilhões, 11,1% do PIB.



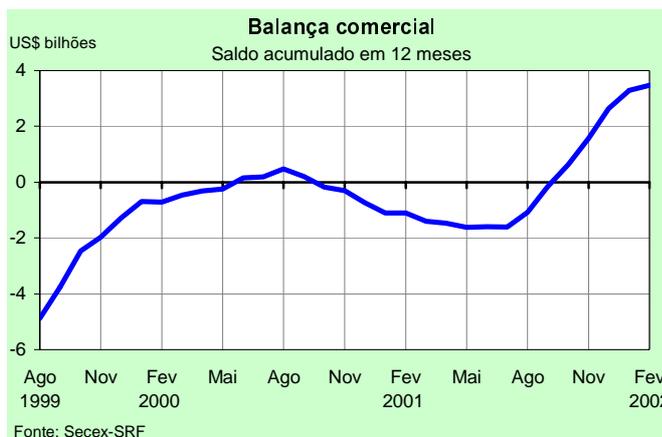
8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP) acumuladas em 12 meses alcançaram R\$42,7 bilhões em janeiro de 2002, correspondentes a 3,6% do PIB, comparativamente a R\$40,6 bilhões, 3,7% do PIB, em janeiro de 2001. O resultado acumulado até janeiro de 2002 refletiu os déficits de R\$20,2 bilhões do governo central e de R\$25,2 bilhões dos governos estaduais e municipais e o superávit das empresas estatais, R\$2,7 bilhões.



9. Desde agosto de 2001, o déficit em transações correntes acumulado em doze meses apresenta tendência de diminuição. Dessa forma, no quarto trimestre, as transações correntes com o exterior implicaram saídas líquidas de US\$5,8 bilhões, 18% inferiores às de igual trimestre de 2000. Em janeiro de 2002, o déficit em transações correntes somou US\$1,14 bilhão, comparativamente a US\$2,59 bilhões em janeiro de 2001.



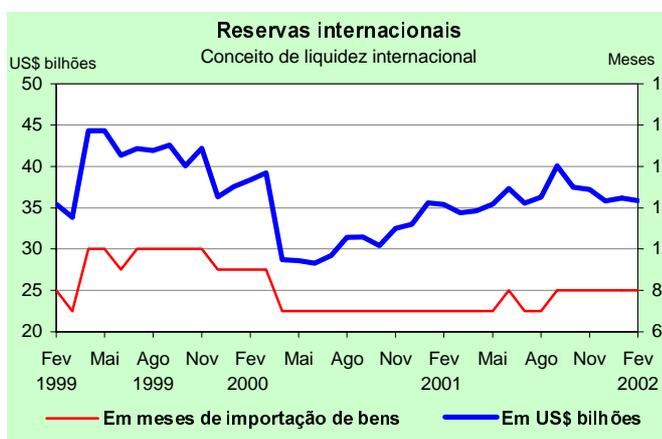
10. O saldo do comércio exterior foi positivo em US\$435 milhões no primeiro bimestre de 2002, comparativamente a déficit de US\$401 milhões em igual período do ano passado. Tal resultado decorreu de redução de importações mais que proporcional à das exportações, ambas atingidas pela desaceleração do comércio mundial. No bimestre janeiro-fevereiro de 2002, as exportações alcançaram US\$7,63 bilhões e as importações US\$7,2 bilhões, comparativamente a US\$8,62 e US\$9,03 bilhões, respectivamente, em igual período de 2001.



11. No quarto trimestre, o investimento estrangeiro direto (IED) no Brasil apresentou tendência de crescimento. O ingresso líquido de IED no quarto trimestre de 2001 alcançou US\$6,9 bilhões, 50% maior que em igual período do ano anterior. Já no primeiro bimestre de 2002, o IED atingiu US\$3,39 bilhões, 16% menor que o verificado em igual período de 2001, constituindo-se, entretanto, em fluxo adequado ao financiamento do resultado em transações correntes.



12. As reservas internacionais alcançaram US\$35,88 bilhões ao final de fevereiro de 2002, apresentando estabilidade em relação aos níveis de final de 2001 e mesmo mês de 2001, quando haviam atingido US\$35,41 bilhões.



B. Política monetária no quarto trimestre de 2001

13. A base monetária restrita, segundo o conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$52,8 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 15,9% no mês e de 14,1% em 12 meses. Quanto aos seus componentes, as reservas bancárias totalizaram R\$17 bilhões, o que representou crescimento mensal de 8,7% e, em 12 meses, de 9,6%. O papel moeda emitido somou R\$35,9 bilhões, expandindo-se 19,7% e 16,4%, na mesma ordem.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 2001^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	70,9-83,2	9,5	78,9	12,1
Base restrita ^{3/}	46,9-55,1	10,2	52,8	14,1
Base ampliada ^{4/}	610,0-716,1	23,1	646,7	20,0
M4 ^{4/}	703,7-826,1	17,3	758,6	16,3

1/ Refere-se ao último mês do período.

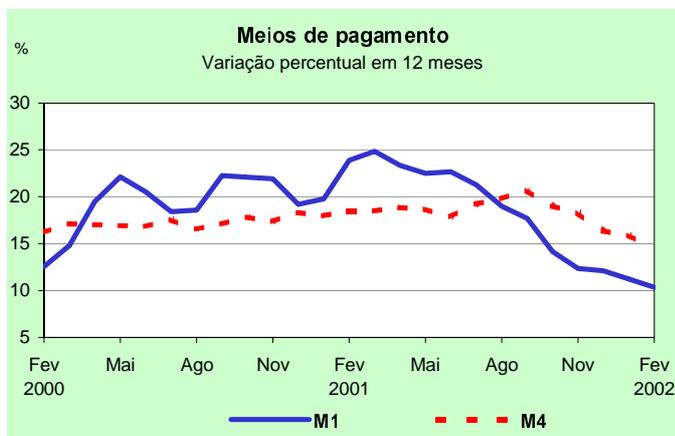
2/ Para o cálculo das variações percentuais considera-se o ponto médio das previsões.

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

4/ Saldo em fim de período.

14. A base monetária ampliada totalizou R\$646,7 bilhões em dezembro de 2001. O agregado apresentou crescimento de 0,52% no mês. Dentre seus componentes, o saldo em final de período da base restrita e dos depósitos compulsórios em espécie remunerados atingiu R\$53,3 bilhões e R\$17,6 bilhões, respectivamente, expandindo-se 15,2% e 4%. O saldo dos títulos públicos federais totalizou R\$575,6 bilhões, contraindo-se 0,8%. No ano, a variação do agregado alcançou 20%.

15. A média dos saldos diários dos meios de pagamento (M1) acumulou R\$78,9 bilhões em dezembro, o que representou crescimentos de 15% e de 12,1%, respectivamente, no mês e em 12 meses. Os depósitos à vista totalizaram R\$48,3 bilhões em dezembro, expandindo-se 11,9% no mês e 10,4% em 12 meses, enquanto o saldo médio do papel-moeda em poder do público atingiu R\$30,6 bilhões, elevando-se 20,4% e 14,8%, nas mesmas bases de comparação.



16. O M4, agregado monetário mais amplo da economia, registrou, ao final do ano, saldo de R\$758,6 bilhões, expandindo-se 0,1% no mês e 16,3% em 12 meses.

17. No quarto trimestre de 2001, as operações com títulos públicos federais, inclusive as realizadas pelo Banco Central para o ajuste de liquidez, foram expansionistas em R\$11 bilhões. No mercado primário, ocorreu resgate líquido do Banco Central de R\$14 bilhões e colocação do Tesouro Nacional de R\$8,8 bilhões. As operações com títulos da dívida pública no mercado secundário determinaram resultado expansionista de R\$6,1 bilhões.

18. No último trimestre do ano, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom), a exemplo do que ocorreu no terceiro trimestre, manteve a meta para a taxa básica de juros em 19% a.a. Essa decisão esteve vinculada às turbulências externas e à constatação de que as expectativas de preços indicavam que a política monetária mostrava-se adequada ao cumprimento da meta inflacionária para o ano de 2002.

C. Política monetária no bimestre janeiro-fevereiro de 2001

19. No mês de fevereiro, de acordo com o conceito de média dos saldos diários, a base monetária restrita atingiu R\$50,1 bilhões, redução de 4,3% no mês e expansão de 13% no saldo acumulado em 12 meses. Dentre seus componentes, o papel-moeda emitido alcançou R\$33,3 bilhões, representando contração mensal de 4% e expansão, em doze meses, de 16,5%, enquanto as reservas bancárias, R\$16,8 bilhões, apresentaram-se contracionistas em 4,9% no mês e expansionistas em 6,6%, no período de doze meses.

20. A base monetária ampliada, em fevereiro, acumulou R\$661,9 bilhões, com retração de 0,2% no mês e expansão de 18,9% em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o primeiro trimestre de 2002 e ocorridos no período janeiro/fevereiro^{1/}

Discriminação	Previsto 1º trimestre		Evolução no período janeiro/fevereiro	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	67,0-78,6	9,1	74,4	10,3
Base restrita ^{3/}	45,1-53,0	13,3	50,1	13,0
Base ampliada ^{4/}	625,0-733,7	20,2	661,9	18,9
M4 ^{4/}	728,0-854,6	17,3	763,4	14,6

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.

21. Em fevereiro, os meios de pagamento (M1) situaram-se em R\$74,4 bilhões, medidos de acordo com a média dos saldos diários, apresentando variações percentuais de -3,8% no mês e de 10,3% nos últimos 12 meses. Os depósitos à vista registraram R\$46,5 bilhões, representando variação mensal de -3%, e anual de 4,7%. O papel-moeda em poder do público atingiu R\$27,9 bilhões, com contração de 5% no mês e crescimento de 13,2% em 12 meses.

22. O saldo do M4 atingiu R\$763,4 bilhões, representando expansões de 0,2% no mês e de 14,6% em 12 meses.

23. 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\$3,2 bilhões. No mercado primário, o comportamento contracionista do Tesouro Nacional atingiu R\$1,2 bilhão. Os resgates líquidos do Banco Central atingiram R\$6,7 bilhões. No mercado secundário de títulos públicos federais também foram registradas colocações líquidas, R\$9,3 bilhões.

24. Em 20 de fevereiro, o Copom reduziu a meta para a taxa básica de juros em 25 pontos-base, fixando-a em 18,75% a.a. Esta decisão evidencia a melhora nos cenários econômicos externo e interno.

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
21.3.2001	-	15,75
18.4.2001	-	16,25
23.5.2001	-	16,75
20.6.2001	-	18,25
18.7.2001	-	19,00
22.8.2001	-	19,00
19.9.2001	-	19,00
17.10.2001	-	19,00
21.11.2001	-	19,00
19.12.2001	-	19,00
23.1.2002	-	19,00
20.2.2002	-	18,75

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 2002

25. Os indicadores de atividade referentes ao final de 2001 e início de 2002 delinearão cenário de recuperação lenta da demanda por consumo. Nesse sentido, destacaram-se como fatores positivos a melhora das expectativas dos consumidores, a redução da taxa de juros, bem como o comportamento favorável do mercado de trabalho. Por outro lado, limitaram a expansão do consumo a inadimplência e as indicações de contração dos rendimentos e salários médios reais, mesmo que setorialmente ainda sejam registrados ganhos, como na indústria de transformação. Registre-se, ainda, que a capacidade de comprometimento da renda futura é reduzida pela cautela dos consumidores e também pela atitude mais conservadora das instituições financeiras, dada a elevação dos índices de inadimplência.

26. Quanto ao comportamento dos investimentos, os indicadores setoriais registraram desaceleração nos últimos meses de 2001. Esse movimento foi detectado na produção de bens de capital e de insumos da construção. A produção de equipamentos, mesmo registrando quedas nos últimos meses, se caracterizou por expansão generalizada da capacidade produtiva dos diversos setores, movimento registrado pelo segundo ano consecutivo.

27. Dados referentes à produção industrial evidenciaram movimento de recuperação do setor a partir de novembro, respaldado pelos resultados de pesquisas que apontaram elevação da confiança dos empresários e predominância de expectativas otimistas para o médio prazo. A mudança de cenário traduziu, dentre outros fatores, o fim dos efeitos restritivos da crise de energia sobre a produção da indústria.

28. Cabe ressaltar que as primeiras estimativas para a safra de grãos de 2002 apontam queda de 1%. Entretanto, para produtos importantes na composição dos índices de preços ao consumidor, como arroz e feijão, espera-se elevação da produção, o que poderá favorecer, ao longo do ano, redução dos preços desses bens, depois de alta acentuada em 2001. Em contrapartida, a redução prevista para a primeira safra de milho poderá elevar os preços do produto e, em consequência, também os preços da pecuária.

29. De forma geral, verificou-se, portanto, comportamento da oferta compatível com a evolução da demanda. Mesmo na presença de circunstâncias que favoreçam a expansão da demanda por produtos da indústria, a capacidade de reposição do setor será facilitada pela existência de ociosidade das instalações.

30. O comportamento do emprego formal apurado pelo Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) continua apresentando trajetória positiva. Mesmo a redução de postos de trabalho inerente à sazonalidade de dezembro, ocorreu com intensidade menor do que em anos anteriores. Em janeiro, o indicador mostrou crescimento, acompanhando recuperação gradual da maior parte dos indicadores do

nível de atividade. A evolução da taxa de desemprego, apesar do crescimento em janeiro, não se contrapõe ao comportamento do emprego formal, na medida em que tem aumentado o número de ocupações, embora em intensidade inferior à expansão da população economicamente ativa.

31. A evolução dos salários e rendimentos, por outro lado, mostra perda do poder aquisitivo, exceção feita aos registros de pesquisas que consideram a indústria de transformação. Dessa forma, o aumento do número de empregados tem sido acompanhado apenas por elevação nominal da massa de rendimentos, não exercendo pressões de demanda.

32. Assinale-se, no entanto, que a queda da produtividade, combinada com crescimento do custo unitário do trabalho (CUT) real e redução menos acentuada do CUT nominal, evidencia a menor capacidade de absorção pelo fator trabalho de impactos sobre os custos advindos de fatores tais como depreciação cambial e reajustes de preços administrados.

33. Embora o desempenho da economia mundial em 2001 tenha sido moderado, é importante salientar que, a despeito das adversidades, não se observou queda na atividade econômica na intensidade inicialmente preconizada, principalmente após os atentados terroristas aos Estados Unidos. No entanto, o clima recessivo mundial traduziu-se em desaceleração do comércio internacional, redução do fluxo de investimentos para os países emergentes e aumento das incertezas, com desdobramentos sobre a evolução da demanda agregada global.

34. Todavia, a reação coordenada das principais economias mundiais, em termos de políticas monetária e fiscal expansionistas, já mostra seus efeitos nos primeiros meses de 2002, sugerindo a reversão, em período mais curto, do processo recessivo mundial. Dado o elevado grau de interdependência econômica e financeira existente entre os países, espera-se que os resultados favoráveis que começam a surgir nas principais economias tenham impactos positivos nos demais países.

35. A recuperação econômica mundial, que se anunciava limitada e cujos impactos só seriam sentidos a partir do segundo ou terceiro trimestres, pode ser mais célere e forte se persistirem os bons resultados apresentados até agora. Nesse sentido, o crescimento de 1,4% do PIB dos Estados Unidos no quarto trimestre de 2001 mostrou-se favorável e, considerando a manutenção de política monetária cautelosa e de expansionismo fiscal sem estímulos inflacionários, sugere crescimento anual relevante, melhorando as perspectivas relacionadas à liquidez mundial e ao desempenho dos mercados internacionais de capitais.

36. A volta do crescimento econômico mundial depende da recuperação econômica em diversos países, que poderá ficar comprometida por eventos adversos

como aumentos dos preços do petróleo. Nesse sentido, o preço do barril tipo Brent já atinge patamares superiores a US\$22 por barril, por conta de cortes na produção, e sua escalada poderá ter continuidade caso se agravem os conflitos no Oriente Médio e aumente a demanda decorrente da retomada da atividade econômica mundial.

37. A balança comercial brasileira, apesar da redução das exportações nos dois primeiros meses do ano, continua superavitária, reflexo do declínio mais intenso observado nas importações. A retração da economia mundial tem impactado desfavoravelmente as vendas externas do país, movimento acentuado pelas dificuldades econômicas enfrentadas pela Argentina. Existem sinais importantes, entretanto, que sugerem a diversificação de mercados para os produtos brasileiros, elemento que contribuirá para a atenuação de impactos associados a crises isoladas de parceiros comerciais, assim como para a manutenção de patamar adequado das exportações durante o processo de recuperação da economia mundial, especialmente da economia dos Estados Unidos, principal parceiro comercial do Brasil. Esses são fatores que dinamizarão as exportações ao longo do ano.

38. Além da perspectiva mais dinâmica para as exportações em 2002, os resultados comerciais deverão evidenciar importações declinantes, em sintonia com o patamar mais elevado de taxa de câmbio. Adicionalmente, a depreciação da taxa de câmbio constitui-se em elemento incisivo à substituição de importações, o que deverá conter, principalmente, as compras externas de bens de consumo e de bens intermediários, mesmo em períodos em que o nível de atividades esteja elevado.

39. A captação de recursos tem sido suficiente para financiar os pagamentos externos, e a necessidade de formação de ativos no exterior, menor, o que resulta em baixa volatilidade da taxa de câmbio.

40. O reajuste previsto para os combustíveis, a vigorar a partir de 16 de março, sobrepondo-se ao já efetivado no segundo dia desse mesmo mês, deverá resultar em interrupção temporária do processo de desaceleração das taxas de inflação. Assim, os efeitos desfavoráveis desse aumento irão contrapor-se ao esgotamento de pressões presentes no início do ano, associadas aos itens escolas e alimentos in natura, e ao arrefecimento dos preços dos produtos agrícolas, que têm refletido condições meteorológicas favoráveis para o período.

41. Apesar desse fato, ressalte-se que a perspectiva delineada para a evolução dos preços é bastante favorável, tendo em vista os seguintes fatores: primeiro, a ausência de pressões significativas advindas da taxa de câmbio; segundo, a ociosidade da capacidade instalada no setor fabril que, apesar da recuperação do nível de atividade, situa-se em patamar significativamente inferior ao de igual período de 2001; e, adicionalmente, a perspectiva de ganhos de produtividade em todos os setores da economia, como consequência do aumento dos investimentos em 2001 e 2002.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o segundo trimestre e para o ano 2002

42. A programação dos agregados monetários para o segundo trimestre de 2002 é consistente com o atual regime de política monetária, baseado em metas para a inflação, bem como com o comportamento esperado para a renda nacional, as taxas de juros, as operações de crédito e demais indicadores pertinentes.

Quadro 3. Programação monetária para 2002^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	66,8-78,5	8,3	82,3-96,6	13,3
Base restrita ^{3/}	45,4-53,3	12,2	55,4-65,0	14,0
Base ampliada ^{4/}	640,6-752,0	17,3	690,9-811,1	16,1
M4 ^{4/}	720,7-846,0	13,0	779,2-914,7	11,6

1/ Refere-se ao último mês do período.

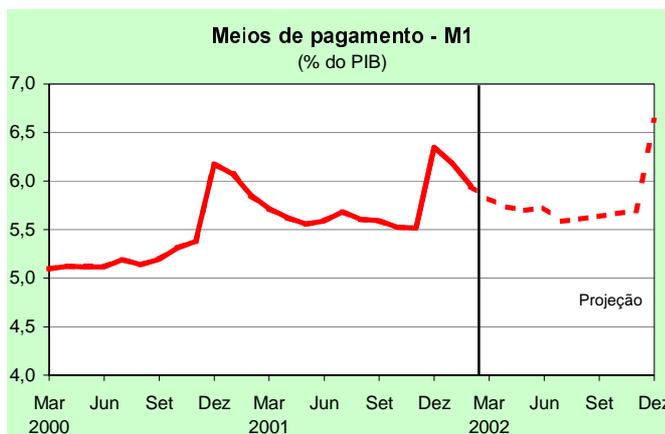
2/ Para o cálculo da variação percentual considera-se o ponto médio das previsões.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

43. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos de correção de erros para a demanda por papel-moeda e para a demanda por depósitos à vista, com cenários compatíveis com as metas para a inflação, inclusive com o desvio dentro de seu intervalo para o ano, a fim de acomodar o realinhamento de preços em curso. Considerou-se também o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic, os prováveis impactos das operações de crédito e componentes de tendência e de sazonalidade característicos daqueles agregados. Em decorrência, a variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 8,3%, em junho, e em 13,3%, em dezembro de 2002.

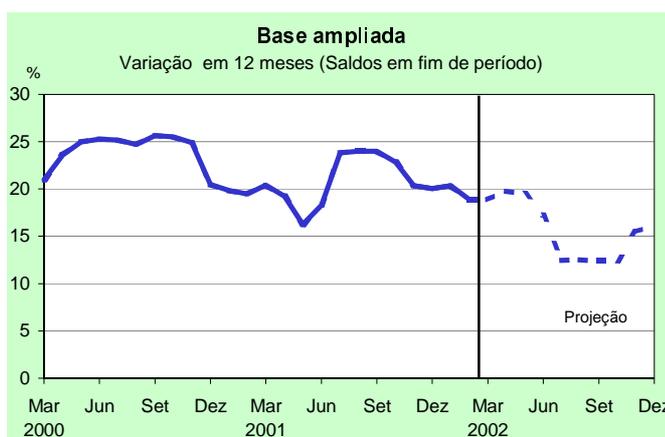
44. O comportamento projetado para a relação entre meios de pagamento e PIB, ao longo de 2002, indica crescimento. Tal expectativa está associada principalmente ao crescimento do trânsito de recursos pelos meios de pagamento, oriundos das operações de crédito, à elevação do salário mínimo acima da expansão do produto e do incremento de programas sociais do setor público.



45. A partir do comportamento estimado para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que determinam a demanda por meio circulante e por reservas bancárias para uma dada sistemática de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária de 12,2% em junho, e de 14% em dezembro de 2002.



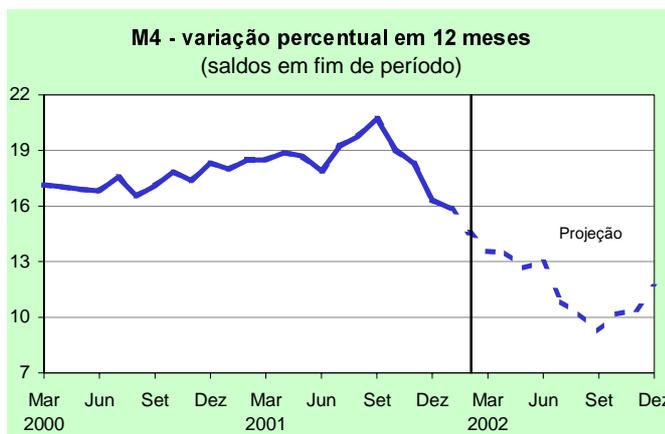
46. As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas por meio de simulação que pressupõe a neutralização dos fatores condicionantes de impacto monetário indesejado na base monetária restrita. Nesse sentido,



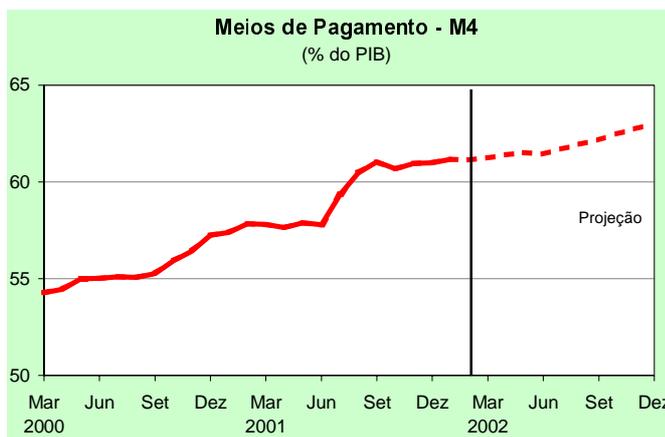
adota-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e ajustes patrimoniais envolvendo emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados das simulações indicam variação em 12 meses de

17,3% em junho, e de 16,1% em dezembro de 2002.

47. Para os meios de pagamento ampliados, as projeções de seu conceito mais abrangente consideram cenário para a capitalização de seus componentes e para os fatores condicionantes de seu crescimento primário, correspondentes às operações de crédito do sistema financeiro, aos financiamentos com títulos federais junto ao setor não financeiro e às entradas líquidas de poupança financeira externa. Em decorrência, o crescimento em 12 meses esperado para o M4 corresponde a 13%, em junho, e a 11,6%, em dezembro de 2002.



48. A proporção entre o M4 e o PIB não deverá apresentar expansão significativa ao longo de 2002, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



49. **Quadro 4. Evolução dos agregados monetários** A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir,

Discriminação	2002		2002 ^{2/}			
	Janeiro-Fevereiro		Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	74,4	10,3	72,6	8,3	89,4	13,3
Base restrita ^{4/}	50,1	13,0	49,3	12,2	60,2	14,0
Base ampliada ^{5/}	661,9	18,9	696,3	17,3	751,0	16,1
M4 ^{5/}	763,4	14,6	783,3	13,0	846,9	11,6

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.

onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre janeiro/fevereiro de 2002, bem como os valores previstos para o segundo trimestre e para o ano 2002.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2002		2002			
	Janeiro/Fevereiro		Segundo Trimestre		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,487	-2,4	1,473	-3,5	1,485	-0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,361	-1,9	0,362	-1,4	0,348	-1,1
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,375	2,5	0,387	6,3	0,390	0,5
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,153	-3,6	1,125	-3,7	1,128	-3,8

1/ Refere-se ao último mês do período.

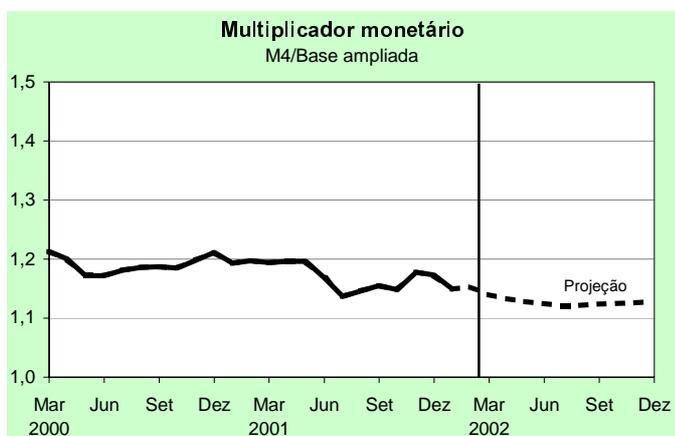
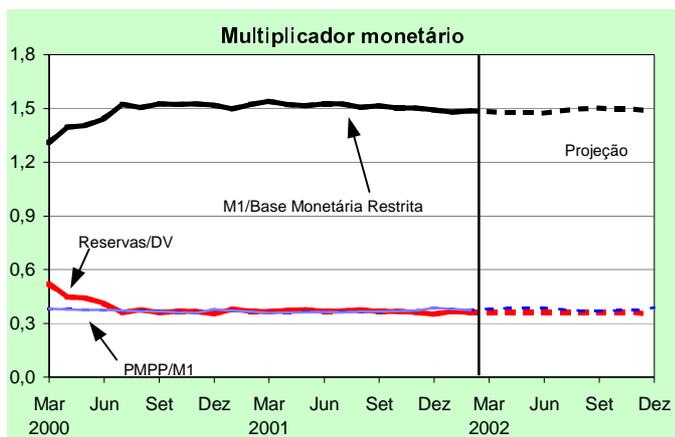
2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

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

51. O multiplicador da base monetária restrita não deverá apresentar tendência pronunciada, em qualquer direção, ao longo de 2002, enquanto para o da base monetária ampliada projeta-se moderada redução, principalmente em decorrência de emissões especiais programadas para o ano.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no quarto trimestre de 2001^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	70,9-83,2	9,5	78,9	12,1
Base restrita ^{3/}	46,9-55,1	10,2	52,8	14,1
Base ampliada ^{4/}	610,0-716,1	23,1	646,7	20,0
M4 ^{4/}	703,7-826,1	17,3	758,6	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 2002 e ocorridos no período janeiro/fevereiro^{1/}

Discriminação	Previsto 1º trimestre		Evolução no período janeiro/fevereiro	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	67,0-78,6	9,1	74,4	10,3
Base restrita ^{3/}	45,1-53,0	13,3	50,1	13,0
Base ampliada ^{4/}	625,0-733,7	20,2	661,9	18,9
M4 ^{4/}	728,0-854,6	17,3	763,4	14,6

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 2002^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	66,8-78,5	8,3	82,3-96,6	13,3
Base restrita ^{3/}	45,4-53,3	12,2	55,4-65,0	14,0
Base ampliada ^{4/}	640,6-752,0	17,3	690,9-811,1	16,1
M4 ^{4/}	720,7-846,0	13,0	779,2-914,7	11,6

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	2002		2002 ^{2/}			
	Janeiro-Fevereiro		Segundo Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	74,4	10,3	72,6	8,3	89,4	13,3
Base restrita ^{4/}	50,1	13,0	49,3	12,2	60,2	14,0
Base ampliada ^{5/}	661,9	18,9	696,3	17,3	751,0	16,1
M4 ^{5/}	763,4	14,6	783,3	13,0	846,9	11,6

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	2002		2002			
	Janeiro/Fevereiro		Segundo Trimestre		Ano ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,487	-2,4	1,473	-3,5	1,485	-0,5
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,361	-1,9	0,362	-1,4	0,348	-1,1
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,375	2,5	0,387	6,3	0,390	0,5
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,153	-3,6	1,125	-3,7	1,128	-3,8

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.