

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

1998

Junho – 1998

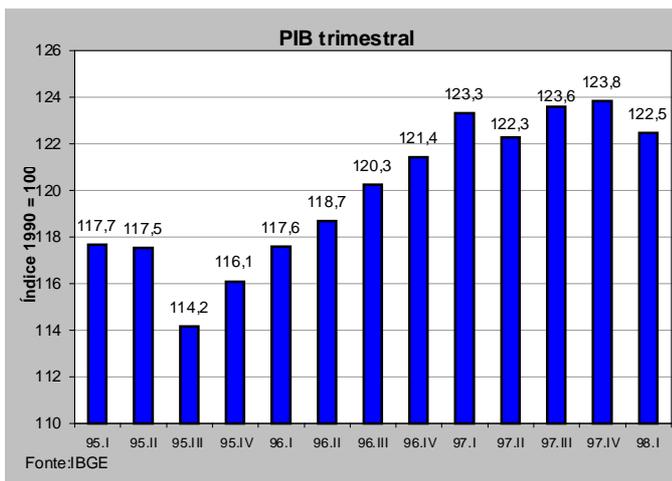


BANCO CENTRAL DO BRASIL

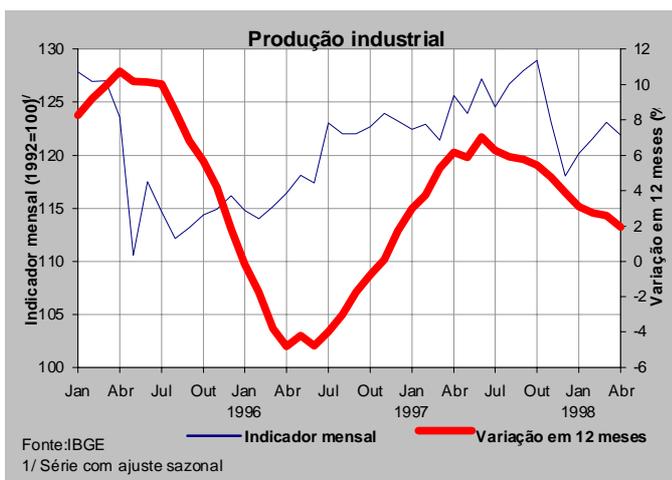
Programação monetária para o terceiro trimestre de 1998

A. A economia no segundo trimestre de 1998

1. No primeiro trimestre de 1998, o Produto Interno Bruto (PIB) apresentou expansão de 1,1%, em relação ao mesmo período de 1997, compreendendo crescimentos de 1,36% e 1,25% na indústria e no setor serviços e resultado negativo de 1,04% na agropecuária. O desempenho da indústria, comparativamente ao primeiro trimestre de 1997, resultou de elevações de 5,3% na construção civil e de 5,72% nos serviços industriais de utilidade pública e de queda de 1,21% na indústria de transformação. O resultado do setor serviços esteve associado aos crescimentos nos subsetores transportes (8,26%) e comunicações (4,35%). Finalmente, a queda na produção agropecuária refletiu a diminuição de 3,91% nas lavouras, minimizada pelo crescimento de 5,16% na produção animal.

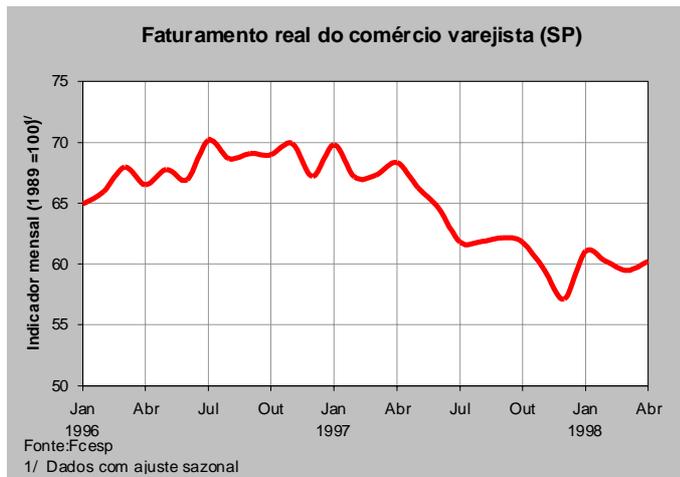


2. A Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE indicou retração de 0,98% na produção, em abril, dados dessazonalizados pelo Depec, decorrente de queda de 0,88% na indústria de transformação e de 0,52% na extrativa mineral. Por categoria de uso, observou-se reduções de 0,53%, 0,84% e 0,22%, respectivamente, na produção de bens de capital, intermediários e de consumo. Considerados os 12 meses terminados em abril, a elevação de 1,66% na produção industrial esteve associada à evolução favorável do setor produtor de bens de capital, que apresentou variação positiva de 5,6% no período.



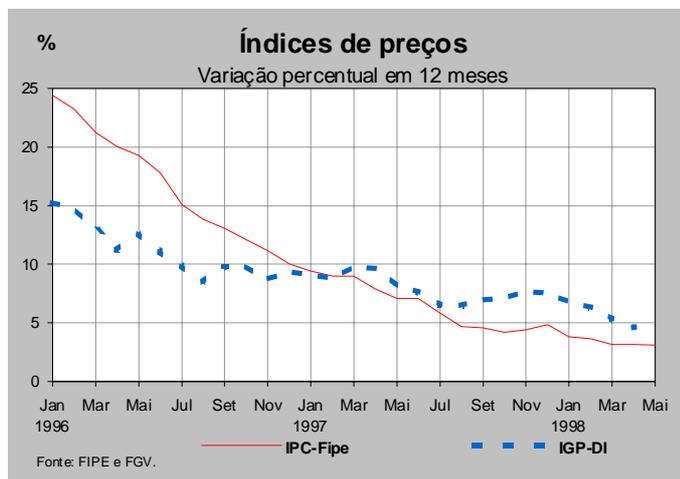
3. O desempenho do faturamento real do comércio varejista

na Região Metropolitana de São Paulo, em abril, não acompanhou a retração observada na indústria, registrando crescimento de 1,28%, dados dessazonalizados pelo Depec. Essa expansão refletiu o comportamento das vendas de bens de consumo (+1,63%), compensando a contração no comércio automotivo (-2,25%) e no de materiais de construção (-0,4%). Nos 12 meses terminados em março, o faturamento real do comércio varejista acumulou redução de 10,38%.



4. A trajetória dos principais índices de preços no segundo

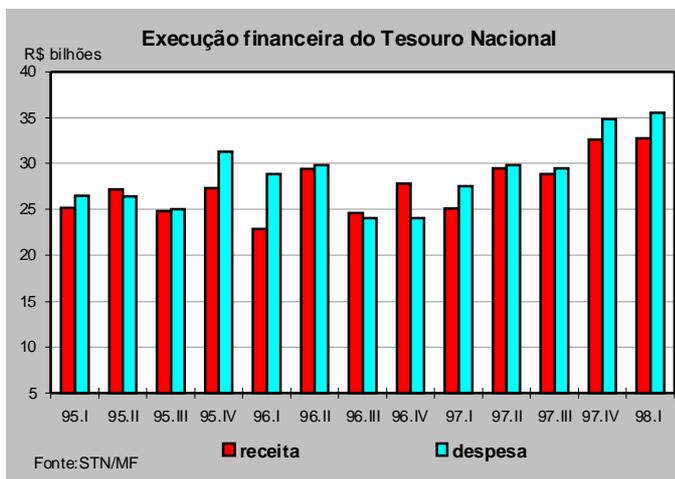
trimestre vem ratificando a tendência de queda iniciada após a implementação do Plano Real. Nos primeiros cinco meses do ano, a variação acumulada do IGP-M alcançou 1,6% e a do IPC-Fipe, 0,99%. Considerando-se o período de 12 meses, o IGP-M revelou inflação de 4,95%, em maio, ante 7,74%, em dezembro de 1997 e o IPC-Fipe, de 3,12% e 4,82%, nesta ordem.



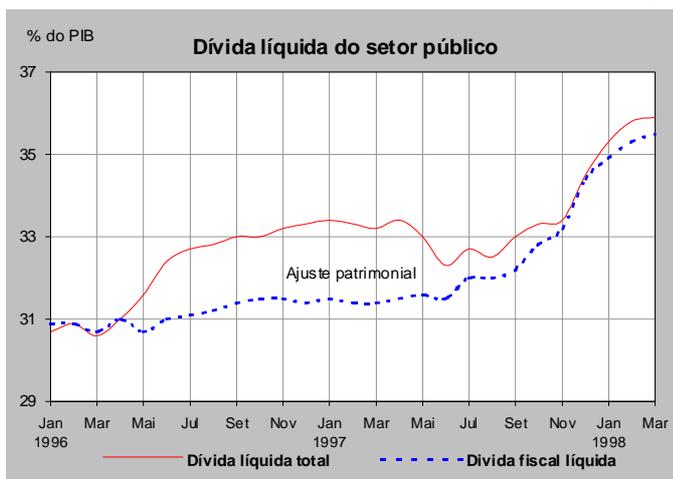
5. O nível de emprego formal no país, segundo o Ministério do Trabalho (MTb), manteve-se estável em abril, refletindo, principalmente, a retração de 0,2% na indústria de transformação e o aumento de 0,13% na construção civil. Em relação a abril de 1997, o emprego formal contraiu-se 0,91%. O emprego industrial em São Paulo reduziu-se 0,36%, em maio de 1998, relativamente ao mês anterior, registrando diminuição no ritmo de queda. Em 12 meses, o nível de emprego industrial contraiu-se 5,24%, como resultado da continuidade do processo de reestruturação do setor.



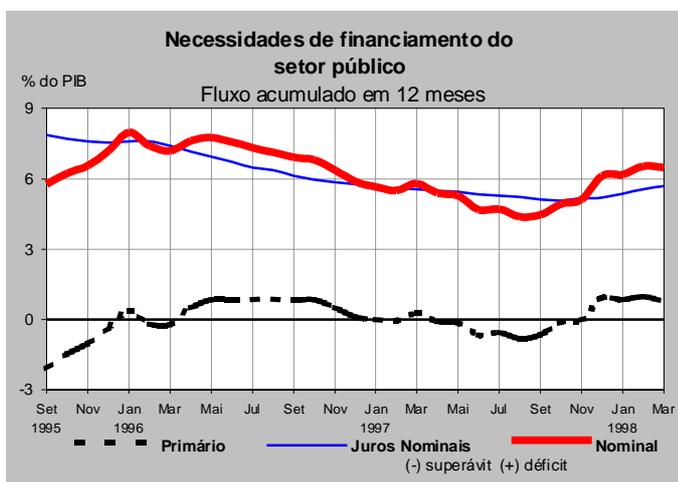
6. Em março, a execução financeira do Tesouro Nacional registrou déficit de R\$ 2 bilhões, com receitas de R\$ 11,2 bilhões e despesas de R\$ 13,2 bilhões. No primeiro trimestre do ano, o déficit acumulado totalizou R\$ 2,8 bilhões, refletindo receitas de R\$ 32,7 bilhões e despesas de R\$ 35,5 bilhões. Comparativamente ao primeiro trimestre de 1997, houve crescimento real de 20,9% nas receitas, resultado, em parte, associado à concentração do pagamento do imposto de renda e da contribuição sobre o lucro das pessoas jurídicas, no mês de março, ao aumento da alíquota do Imposto de Renda e à alteração na sistemática de arrecadação fiscal incidente sobre os fundos de renda fixa, em janeiro. As despesas se elevaram em 19,6% no período, devido, em grande medida, à mudança na data de pagamento dos salários ao funcionalismo público.



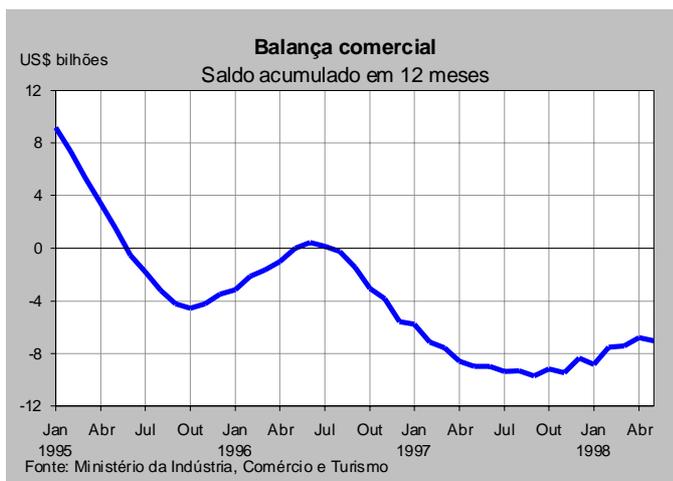
7. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), em março, totalizou R\$ 324,2 bilhões, alcançando 36% do PIB. A Dívida Fiscal Líquida, que incorpora os recursos de privatização e os passivos contingentes (“esqueletos”), atingiu R\$ 320,2 bilhões, 35,5% do PIB. No primeiro trimestre, houve alteração na composição do endividamento público líquido, devido ao processo de recomposição das reservas internacionais. O endividamento interno elevou-se de 30,2% do PIB, em dezembro de 1997, para 33,5%, em março, enquanto a dívida externa líquida, no mesmo período, reduziu-se de 4,3% do produto para 2,4%.



8. As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), em termos do fluxo acumulado nos últimos 12 meses até março, registraram, no conceito primário, déficit de 0,8% do PIB. A inclusão dos juros nominais, que atingiram 5,7% do produto, resultou em déficit nominal de 6,5% do PIB.



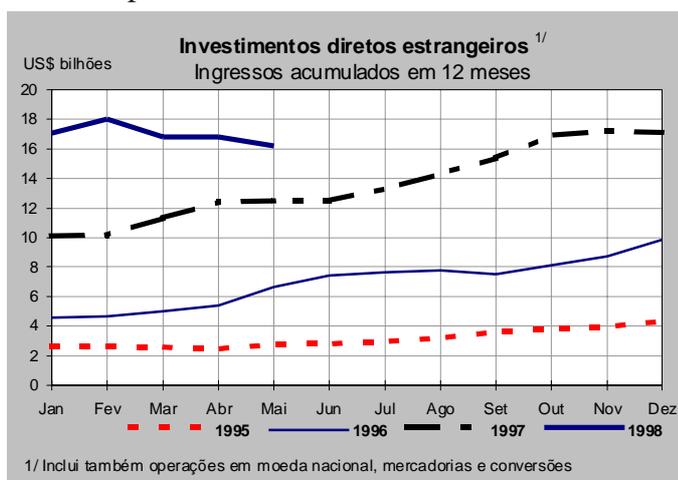
9. No primeiro trimestre de 1998, o déficit em transações correntes totalizou US\$ 6 bilhões, 11,1% inferior ao de igual período de 1997, refletindo comportamento favorável da balança comercial, haja vista que as despesas com serviços registraram pequena elevação. As exportações alcançaram US\$ 11,9 bilhões, revelando incremento de 11,7% em relação ao ano precedente, enquanto as importações somaram US\$ 13,4 bilhões, com aumento de 2,2%, o que gerou déficit de US\$ 1,5 bilhão.



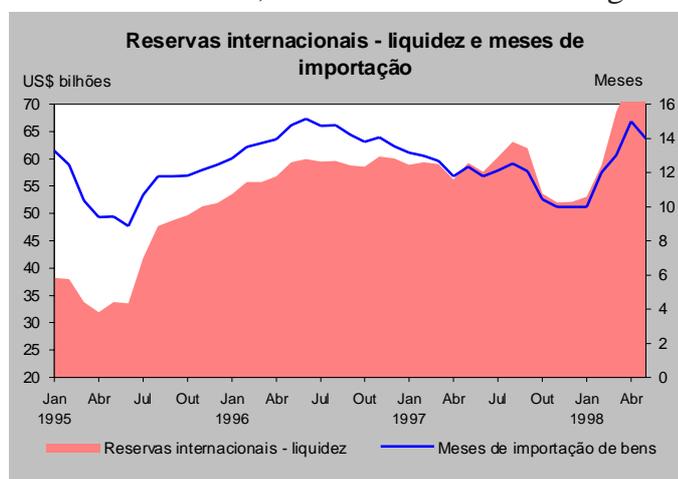
No período abril-maio de 1998, as vendas e compras externas situaram-se, respectivamente, em US\$ 9,2 bilhões e US\$ 9,7 bilhões, correspondendo a decréscimos de 1,1% e 4,7%, comparativamente às de igual período no ano precedente, o que ocasionou redução no déficit comercial de US\$ 931 milhões para US\$ 560 milhões.

10. No que se refere à conta serviços, observou-se déficit de US\$ 4,9 bilhões nos primeiros três meses de 1998, superior em 1,7% ao ocorrido no primeiro trimestre do ano anterior, conseqüência, em parte, da elevação nos pagamentos de juros. Todavia, no bimestre abril-maio, os menores gastos com esse item contribuíram para o declínio no déficit da conta serviços, o que, juntamente com a redução no saldo negativo da balança comercial, proporcionou queda de 7,1% no déficit em transações correntes, em relação ao mesmo período de 1997.

11. O afluxo de capitais externos na forma de investimentos foi expressivo no período janeiro-março de 1998, com as aplicações líquidas direcionadas ao mercado de capitais totalizando US\$ 4,8 bilhões, com crescimento de 65,1% em comparação ao primeiro trimestre do ano precedente, enquanto o ingresso líquido de investimentos estrangeiros diretos somou US\$ 2,6 bilhões. As captações líquidas de empréstimos em moeda alcançaram US\$ 12,8 bilhões, destacando-se as colocações de *notes* e os empréstimos amparados na Resolução nº 63/67.



12. No bimestre abril-maio, os investimentos estrangeiros diretos líquidos atingiram US\$ 2,9 bilhões, comparativamente a US\$ 3,4 bilhões verificados em igual período de 1997. Cabe lembrar que em maio do ano passado deu-se a privatização da Companhia Vale do Rio Doce, resultando em ingresso de investimentos diretos de US\$ 1,2 bilhão. O influxo líquido de investimentos de *portfolio*, no período, situou-se em US\$ 3,9 bilhões, valor 91,1% superior ao do respectivo bimestre no ano anterior. Quanto aos empréstimos em moeda, as entradas líquidas somaram US\$ 4,8 bilhões, dos quais 62,8% originados pela colocação de *notes*. Em decorrência da evolução das transações com moeda estrangeira, a atuação do Banco Central no mercado de câmbio, juntamente com o resultado líquido de suas operações primárias, determinou incremento, no bimestre, de US\$ 4,2 bilhões nas reservas internacionais, elevando-as, ao final de maio, a US\$ 72,8 bilhões no conceito de liquidez internacional.



13. Os limites inferior e superior da minibanda de flutuação da taxa de câmbio deslocaram-se 3,047% e 3,211% de janeiro a maio de 1998, situando-se em R\$ 1,15/US\$ e R\$ 1,157/US\$, respectivamente. No segmento livre do mercado de câmbio, a taxa média de venda desvalorizou-se 3,054%.

B. Política monetária no primeiro trimestre de 1998

14. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, alcançou R\$ 30,9 bilhões ao final de março, situando-se 5,1% acima do intervalo previsto pela programação monetária para o primeiro trimestre (R\$ 25,1 bilhões - R\$ 29,4 bilhões), mantendo-se na margem extraordinária de 20% estabelecida pela Lei nº 9.069, de 29.06.95. Esse resultado deveu-se, basicamente, ao aumento das reservas bancárias associado à normalização dos encaixes compulsórios de responsabilidade do Banespa. A variação percentual da base, em março, foi negativa em 3,4%, reduzindo a taxa de crescimento em 12 meses para 24,9%. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias apresentaram reduções de 4,1% e 2,5%, respectivamente, no mês de março, perfazendo R\$ 17,2 bilhões e R\$ 13,6 bilhões, com taxas de expansão acumuladas em 12 meses de 8,9% e 53,6%, nessa ordem.

15. A base monetária ampliada, que corresponde à base restrita acrescida dos depósitos compulsórios em espécie e dos títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$ 311,9 bilhões em março, situando-se abaixo do intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 313,9 bilhões - R\$ 368,5 bilhões), em virtude da não-efetivação, no trimestre, da reestruturação de dívidas estaduais. Assim, a taxa de variação mensal da base ampliada atingiu 6%, e a taxa acumulada em 12 meses, 60,6%.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 1998

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|------------------------------------|-------------|---------------------------------|
| | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses 1/ | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses |
| M1 ^{2/} | 36,1 - 42,4 | 6,4 | 41,4 | 12,3 |
| Base restrita ^{2/} | 25,1 - 29,4 | 10,4 | 30,9 | 24,9 |
| Base ampliada ^{3/} | 313,9 - 368,5 | 75,7 | 311,9 | 60,6 |
| M4 ^{3/} | 406,6 - 477,3 | 31,4 | 417,2 | 24,0 |

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

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

3/ Saldos em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1) totalizaram R\$ 41,4 bilhões em março, em termos de média dos saldos diários, com variação negativa de 2,8% no mês e expansão de 12,3% em 12 meses, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 30,1 bilhões - R\$ 42,4 bilhões). Os saldos médios do papel-moeda em poder do público e dos depósitos à vista contraíram 4% e 2,1% no mês, situando-se em R\$ 15,1 bilhões e R\$ 26,4 bilhões, respectivamente, com crescimentos de 9,3% e 14,1% nos 12 meses terminados em março.

17. O agregado monetário mais amplo, M4, alcançou R\$ 417,2 bilhões em março, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 406,6 bilhões - R\$ R\$ 477,3 bilhões), denotando expansão de 2,7% no mês e de 24% em 12 meses.

18. O processo de queda das taxas de juros básicas foi intensificado no primeiro trimestre de 1998, acompanhado de aumento do *spread* entre a TBC e a TBAN. Nesse período, a TBC e a TBAN reduziram-se, em termos médios, de 37,66% a.a. e 42,9% a.a., em janeiro, para 34,5% a.a. e 42% a.a., em fevereiro, e 28,87% a.a. e 38,54% a.a., em março, respectivamente. Esse movimento foi acompanhado pela taxa *over-Selic*, que, do nível de 37,19% a.a. em janeiro, passou para 34,32% a.a. em fevereiro e 28,32% a.a. em março.

C. Política monetária no bimestre abril-maio de 1998

19. A base monetária restrita atingiu R\$ 32,4 bilhões ao final de maio, no conceito de média dos saldos diários, apresentando variação de 4,9% no mês e de 32,3% em 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias totalizaram R\$ 17,4 bilhões e R\$ 15 bilhões, com variações de 0,3% e 10,7% no mês e de 11,8% e 68,1% em 12 meses, respectivamente.

20. O saldo de final de período da base monetária ampliada alcançou R\$ 320,4 bilhões em maio, com crescimento de 1,05% no mês e de 59,5% em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 1998 e ocorridos no período abril-maio

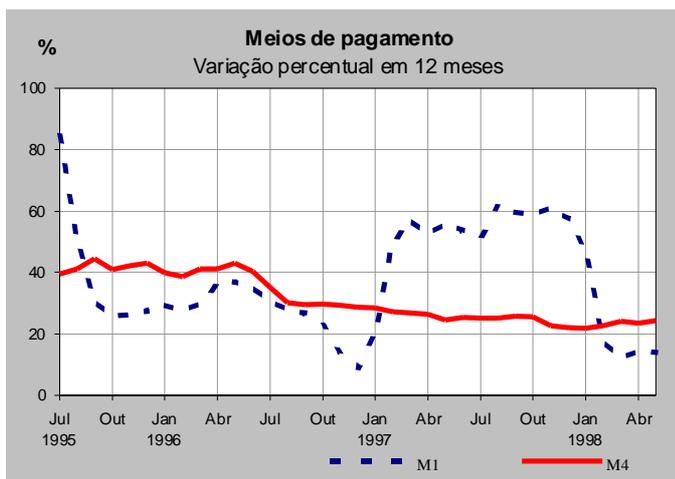
| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|------------------|---------------|------------------------------------|-------------|---------------------------------|
| | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses 1/ | R\$ bilhões | Variação percentual em 12 meses |
| M1 2/ | 37,9 - 44,5 | 12,1 | 41,6 | 13,8 |
| Base restrita 2/ | 30,2 - 35,5 | 33,0 | 32,4 | 32,3 |
| Base ampliada 3/ | 320,4 - 376,1 | 71,4 | 320,4 | 59,5 |
| M4 3/ | 405,8 - 476,3 | 25,5 | 426,8 | 24,3 |

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

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

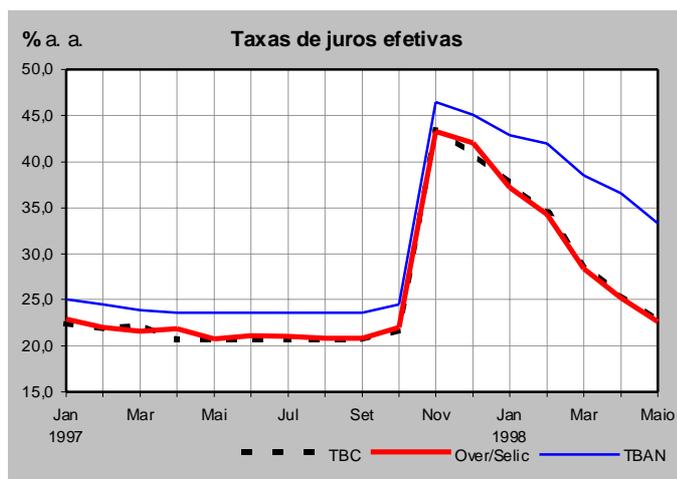
3/ Saldos em fim de período.

21. O saldo médio dos meios de pagamentos (M1) totalizou R\$ 41,6 bilhões em maio, apresentando-se estável em relação a abril. No período de 12 meses, a taxa de expansão do M1 situou-se em 13,8%. O papel-moeda em poder do público somou R\$ 15,2 bilhões, com crescimento mensal de 1% e acumulado em 12 meses de 11,9%. Os depósitos à vista perfizeram R\$ 26,4 bilhões, com contração de 0,6% no mês e expansão de 14,9% em 12 meses.



22. O saldo dos meios de pagamentos mais amplos (M4) situou-se em R\$ 426,8 bilhões em maio, denotando crescimento mensal de 1,7% e acumulado em 12 meses de 24,3%.

23. O movimento de queda das taxas de juros básicas da economia teve continuidade no bimestre abril-maio. Em termos médios, a TBC e a TBAN recuaram de 25,48% a.a. e 36,55% a.a. em abril, para 22,72% a.a. e 33,3% a.a. em maio. No mesmo período, a taxa *over-Selic* reduziu-se de 25,16% a.a. para 22,6% a.a., situando-se, assim, abaixo da TBC, como reflexo da maior liquidez no mercado interbancário.



D. Perspectivas para o terceiro trimestre e para o ano de 1998

24. Desde a edição do Plano Real, as taxas de inflação vêm apresentando trajetória declinante, verificando-se tendência de convergência entre as variações dos indicadores de preços associados a bens *tradables* e *non-tradables*, o que reflete o amadurecimento do processo de estabilização. Recentemente, o crescimento da oferta tem ocorrido em intensidade superior ao da demanda, de modo que não são constatadas pressões sobre preços, resultando em expectativa de manutenção da trajetória declinante das variações dos índices, que deverão situar-se, em 1998, abaixo de 5%.

25. O PIB do primeiro trimestre de 1998 manteve-se em nível superior ao registrado no mesmo período do ano anterior, indicando que apesar da resposta contracionista à elevação das taxas de juros, realizada ao final de 1998, em face da mudança no contexto externo, as perspectivas mais desfavoráveis elaboradas naquele período não se concretizaram. Nesse sentido, admitindo-se como tendência da trajetória do PIB a média móvel de quatro trimestres, constata-se que a retomada do crescimento a partir do segundo semestre de 1996 não registrou inflexão no último trimestre de 1997 e no primeiro de 1998.

26. A produção industrial, em abril, apresentou contração na série dessazonalizada pelo Depec. As expectativas, entretanto, são de retomada do crescimento, a exemplo do registrado no primeiro trimestre do ano, sendo fundamentadas, principalmente, no vigor dos indicadores de investimento, com a produção de bens de capital elevando-se 5,26% entre janeiro e abril e, no rendimento médio real das pessoas ocupadas, que se mantinha, em março, 3,4% acima do registrado no mesmo mês do ano anterior. Sustenta-se, assim, a perspectiva de variação positiva do PIB em torno de 2% no ano, na medida em que a retomada da atividade econômica no segundo semestre deverá possibilitar que 1998 se constitua em cenário para o sexto ano de crescimento ininterrupto do produto.

27. A expansão do produto, que entre 1994 e 1997 atingiu a taxa média anual de 4% a.a., tem ocorrido em contexto de aumento da produtividade, estimulada pela abertura comercial e elevação da concorrência interna. Essa elevação de produtividade, por sua vez, tem determinado aumentos de salários que não mais respondem diretamente a variações nos índices de preços, sendo provável que o arrefecimento no ritmo de crescimento dos salários se reverta no decorrer do segundo semestre do ano.

28. O aumento de produtividade e a redefinição das correções salariais têm contribuído para a elevação da competitividade da produção nacional nos mercados internacionais, o que, acrescido aos incentivos governamentais, resulta em elevações expressivas das exportações e em melhora nos resultados da balança comercial e das transações correntes. O déficit comercial nos cinco primeiros meses do ano atingiu US\$ 2 bilhões, 39,8% inferior ao registrado em igual período de 1997, enquanto o déficit em transações correntes alcançou US\$ 11,2 bilhões, apresentando queda de 9,4% em relação ao período janeiro-maio do ano passado.

29. Esse resultado tem sido confortavelmente financiado pelo fluxo líquido de capitais internacionais, cuja magnitude tem viabilizado, inclusive, a expansão das reservas internacionais. A composição desses fluxos tem apresentado melhora em termos qualitativos, com aumento da proporção de recursos que tendem a permanecer por longo período na economia, como os investimentos estrangeiros diretos. Esses investimentos têm sido estimulados pela estabilização e crescimento econômicos e pelo programa de privatizações, de modo que as expectativas para 1998 são de ingressos da ordem de US\$ 20 bilhões.

30. A situação fiscal persiste como o fundamento econômico a apresentar evolução menos favorável. A determinação do governo na condução da reforma do Estado, explícita nas reformas administrativa, previdenciária, tributária e no Programa Nacional de Desestatização, embora demonstre a conscientização da importância do ajuste fiscal permanente, ainda não deverá resultar em progressos significativos no que se refere aos déficits fiscais em 1998. Destaque-se que, mesmo nesse cenário, a relação dívida líquida/PIB se tem mantido estável, havendo a expectativa de continuidade dessa tendência.

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

31. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre de 1998 e estimativas para o final do ano levaram em consideração o cenário provável de comportamento para inflação, PIB, taxas de juros, impactos monetários decorrentes das operações do Tesouro Nacional e de reestruturação das dívidas estaduais, das intervenções do Banco Central no mercado de câmbio e no sistema financeiro e das operações de redesconto e de mercado aberto. O quadro 3 apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do terceiro trimestre e para o ano de 1998.

Quadro 3. Programação monetária para 1998 ^{1/}

| Discriminação | R\$ bilhões | |
|-----------------------------|--------------------|---------------|
| | Terceiro trimestre | Ano |
| M1 ^{2/} | 39,4 - 46,3 | 48,7 - 57,1 |
| Base restrita ^{2/} | 31,0 - 36,4 | 37,4 - 43,9 |
| Base ampliada ^{3/} | 346,6 - 406,9 | 377,4 - 443,0 |
| M4 ^{3/} | 415,8 - 488,1 | 429,7 - 504,4 |

1/ Refere-se ao último mês do período.

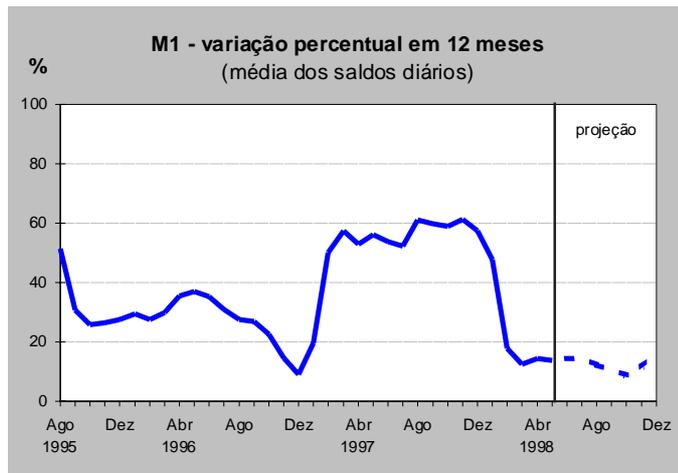
2/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

3/ Saldos em fim de período.

32.

A expectativa de relativa estabilidade para as taxas inter-

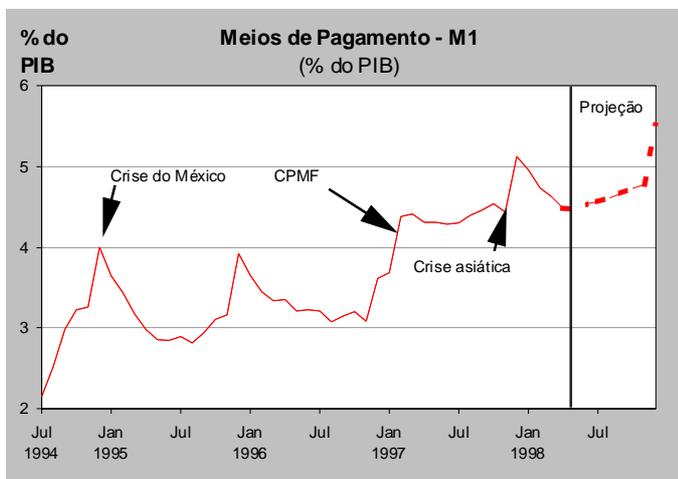
nas de juros e de moderado crescimento da renda nominal para os próximos meses, associados aos demais fatores que influenciavam o estoque de meios de pagamento, resultaram em projeções da variação em 12 meses da média dos saldos diários do agregado M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) de 10,4% em setembro e 15,9% em dezembro de 1998.



33.

A relação entre M1 e PIB deve retornar, no segundo

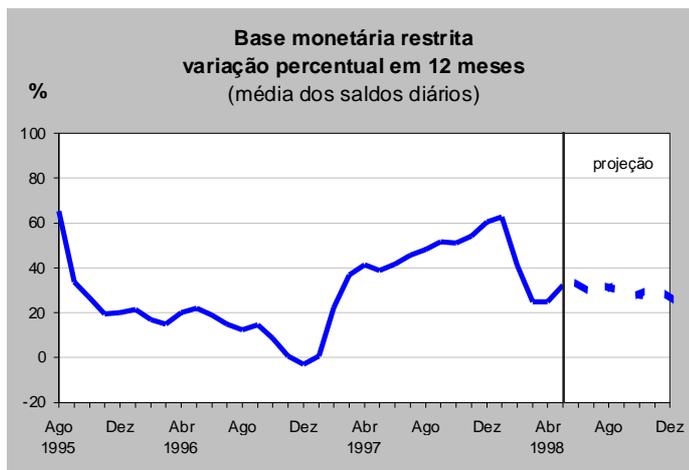
semestre do ano, à tendência ascendente que a caracteriza desde o início do Plano Real. A flutuação da proporção em torno daquela tendência, ao longo desse período, resultou da adoção de políticas econômicas em resposta às pressões sobre o mercado de câmbio doméstico, resultado das crises mexicana e nos países asiáticos e da introdução da CPMF, cujos efeitos não se deverão prolongar no restante do ano.



34.

M1 e por papel moeda, bem como do cenário para os depósitos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se o crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 28,9%, em setembro, e de 26%, em dezembro de 1998.

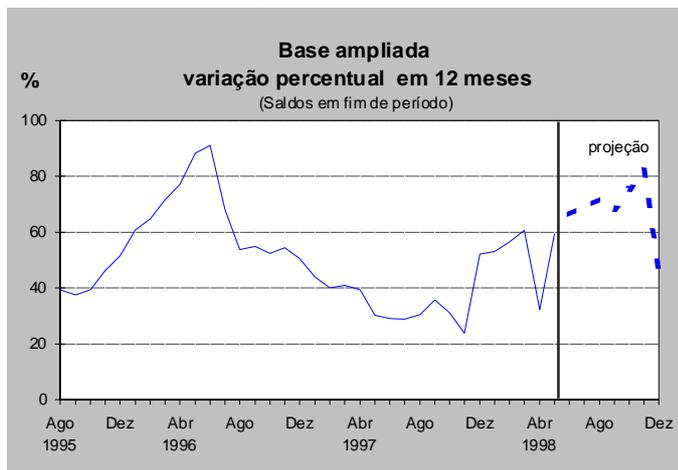
A partir do comportamento previsto para as demandas por



35.

interna federal em moeda e em títulos), que pressupõe a neutralidade dos fatores condicionantes da base monetária restrita, continua a ter como principal fator expansionista as operações de reestruturação das dívidas estaduais. Assim, projeta-se para esse agregado monetário variação em 12 meses de 68,2%, em setembro, e de 46,5%, em dezembro de 1998.

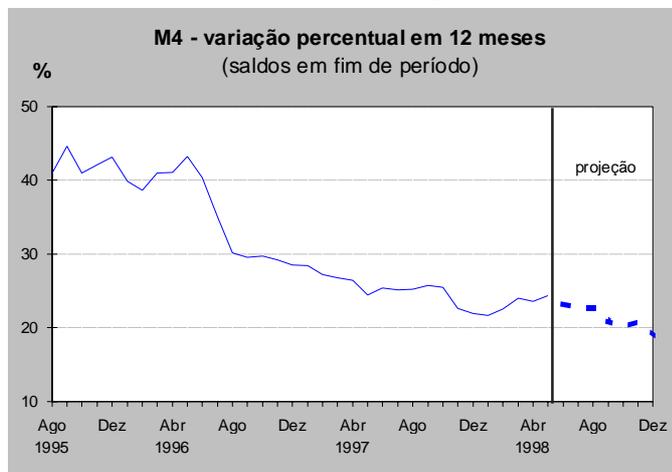
A projeção da base ampliada (uma medida da dívida



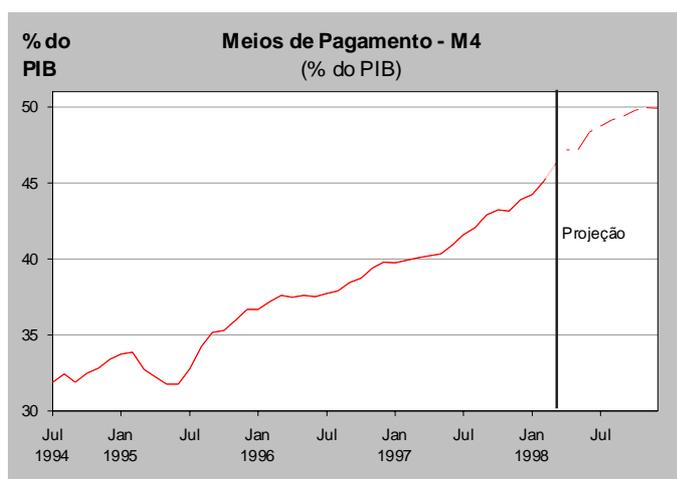
36.

tamento dos demais agregados, estimou-se o crescimento em 12 meses para o M4 de 20,9% em setembro e de 18,9% em dezembro de 1998.

Da mesma forma, e consistente com o padrão de compor-



37. A proporção entre M4 e o PIB deverá manter a tendência crescente iniciada com o programa de estabilização em 1994, reflexo do processo de remonetização, dos superávits do Balanço de Pagamentos e da explicitação de passivos contingentes do Setor Público, havendo a previsão de arrefecimento ao final do ano, com a finalização do processo de renegociação das dívidas dos estados, cujos impactos tendem a ser mais intensos no terceiro trimestre.



38. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1997 e no bimestre abril/maio de 1998, bem como os valores previstos para o terceiro trimestre e para o ano de 1998. Os dados não ocorridos têm como referência o ponto médio das previsões.

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

| Discriminação | 1997 | | 1998 | | 1998 ^{2/} | | | |
|-----------------------------|-------------|--------------------|---------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | Ano | | Bimestre abril-maio | | Terceiro trimestre | | Ano | |
| | 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/} | 45,6 | 57,4 | 41,6 | 13,8 | 42,8 | 10,4 | 52,9 | 15,9 |
| Base restrita ^{4/} | 32,3 | 60,6 | 32,4 | 32,3 | 33,7 | 28,9 | 40,7 | 26,0 |
| Base ampliada ^{5/} | 280,1 | 52,2 | 320,4 | 59,5 | 376,8 | 68,2 | 410,2 | 46,4 |
| M4 ^{5/} | 392,8 | 21,9 | 426,8 | 24,3 | 451,9 | 20,9 | 467,1 | 18,9 |

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.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

| Discriminação | 1997 | | 1998 | | 1998 ^{2/} | | | |
|-----------------------------------------|---------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|
| | Ano | | Bimestre abril-maio | | Terceiro trimestre | | Ano | |
| | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses |
| M1 / Base restrita ^{3/} | 1,413 | -2,0 | 1,286 | -14,0 | 1,270 | -14,4 | 1,300 | -8,0 |
| Res.bancárias / dep.vista ^{3/} | 0,438 | 88,8 | 0,567 | 46,5 | 0,579 | 40,9 | 0,536 | 22,4 |
| Papel-moeda / M1 ^{3/} | 0,384 | -24,0 | 0,365 | -1,6 | 0,368 | 1,9 | 0,392 | 2,1 |
| M4 / Base ampliada ^{4/} | 1,402 | -19,9 | 1,332 | -22,1 | 1,199 | -28,2 | 1,139 | -18,8 |

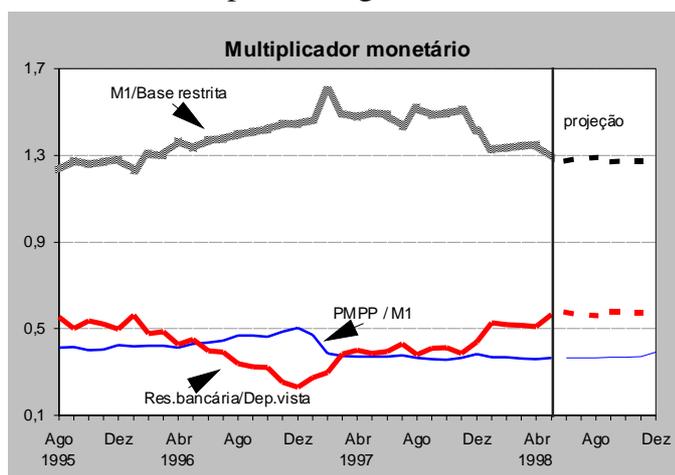
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

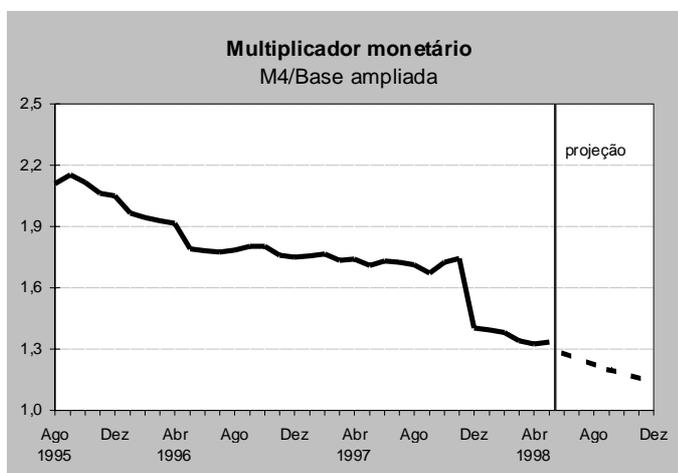
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

40. Como resultado de um período significativo de estabilização de preços, não se espera grande volatilidade nos valores futuros do multiplicador da base monetária restrita, embora o processo de monetização ainda não tenha se esgotado por completo.



41. O multiplicador da base ampliada deverá continuar apresentando redução em seus níveis nos próximos meses, refletindo as operações associadas à reestruturação das dívidas estaduais, uma vez que parte delas não deverá ter impacto sobre o M4, apesar de sua influência na base ampliada.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 1998

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|-----------------------------------|-------------|--------------------------------|
| | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses 1/ | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses |
| M1 ^{2/} | 36,1 - 42,4 | 6,4 | 41,4 | 12,3 |
| Base restrita ^{2/} | 25,1 - 29,4 | 10,4 | 30,9 | 24,9 |
| Base ampliada ^{3/} | 313,9 - 368,5 | 75,7 | 311,9 | 60,6 |
| M4 ^{3/} | 406,6 - 477,3 | 31,4 | 417,2 | 24,0 |

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

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

3/ Saldos em fim de período.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 1998 e ocorridos no período abril-maio

| Discriminação | Previsto | | Ocorrido | |
|-----------------------------|---------------|-----------------------------------|-------------|--------------------------------|
| | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses 1/ | R\$ bilhões | Varição percentual em 12 meses |
| M1 ^{2/} | 37,9 - 44,5 | 12,1 | 41,6 | 13,8 |
| Base restrita ^{2/} | 30,2 - 35,5 | 33,0 | 32,4 | 32,3 |
| Base ampliada ^{3/} | 320,4 - 376,1 | 71,4 | 320,4 | 59,5 |
| M4 ^{3/} | 405,8 - 476,3 | 25,5 | 426,8 | 24,3 |

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

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

3/ Saldos em fim de período.

Quadro 3. Programação monetária para 1998 ^{1/}

| R\$ bilhões | | |
|-----------------------------|--------------------|---------------|
| Discriminação | Terceiro trimestre | Ano |
| M1 ^{2/} | 39,4 - 46,3 | 48,7 - 57,1 |
| Base restrita ^{2/} | 31,0 - 36,4 | 37,4 - 43,9 |
| Base ampliada ^{3/} | 346,6 - 406,9 | 377,4 - 443,0 |
| M4 ^{3/} | 415,8 - 488,1 | 429,7 - 504,4 |

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

3/ Saldos em fim de período.

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

| Discriminação | 1997 | | 1998 | | 1998 ^{2/} | | | |
|-----------------------------|----------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|---------------------------------|--------------------------|---------------------------------|--------------------------|
| | Ano | | Bimestre abril-maio | | Terceiro trimestre | | Ano | |
| | 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/} | 45,6 | 57,4 | 41,6 | 13,8 | 42,8 | 10,4 | 52,9 | 15,9 |
| Base restrita ^{4/} | 32,3 | 60,6 | 32,4 | 32,3 | 33,7 | 28,9 | 40,7 | 26,0 |
| Base ampliada ^{5/} | 280,1 | 52,2 | 320,4 | 59,5 | 376,8 | 68,2 | 410,2 | 46,4 |
| M4 ^{5/} | 392,8 | 21,9 | 426,8 | 24,3 | 451,9 | 20,9 | 467,1 | 18,9 |

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 | 1997 | | 1998 | | 1998 ^{2/} | | | |
|-----------------------------------------|---------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|---------------|--------------------------|
| | Ano | | Bimestre abril-maio | | Terceiro trimestre | | Ano | |
| | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses | Multiplicador | Var. % em 12 meses |
| M1 / Base restrita ^{3/} | 1,413 | -2,0 | 1,286 | -14,0 | 1,270 | -14,4 | 1,300 | -8,0 |
| Res.bancárias / dep.vista ^{3/} | 0,438 | 88,8 | 0,567 | 46,5 | 0,579 | 40,9 | 0,536 | 22,4 |
| Papel-moeda / M1 ^{3/} | 0,384 | -24,0 | 0,365 | -1,6 | 0,368 | 1,9 | 0,392 | 2,1 |
| M4 / Base ampliada ^{4/} | 1,402 | -19,9 | 1,332 | -22,1 | 1,199 | -28,2 | 1,139 | -18,8 |

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.