

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico - DEPEC

Programação Monetária

2004

Junho – 2004

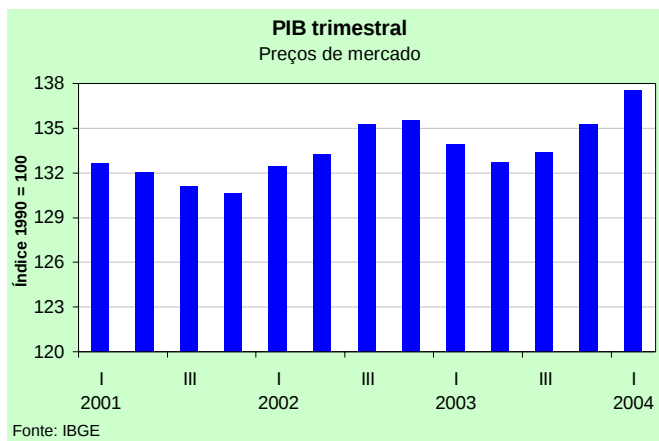


BANCO CENTRAL DO BRASIL

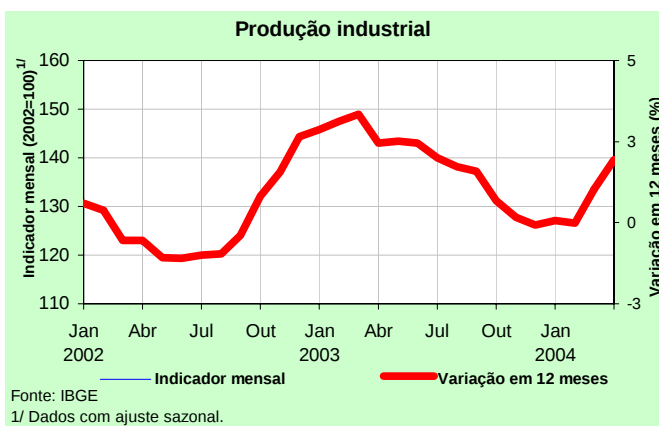
Programação Monetária para o terceiro trimestre e para o ano 2004

A. A economia brasileira no segundo trimestre de 2004

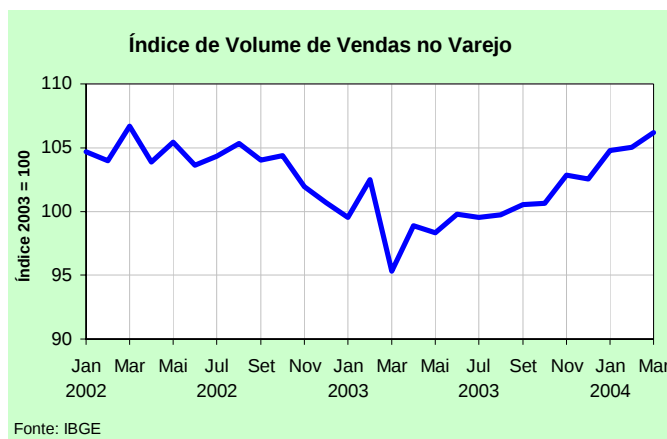
1. A evolução do Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado, no primeiro trimestre de 2004, ratificou a consistência do processo de retomada da atividade econômica. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o produto cresceu 1,65% no primeiro trimestre deste ano, comparativamente ao último trimestre de 2003, série com ajuste sazonal. O desempenho do PIB refletiu crescimentos de 3,33% no setor agropecuário, de 1,65% na indústria, e de 0,39% no setor serviços.



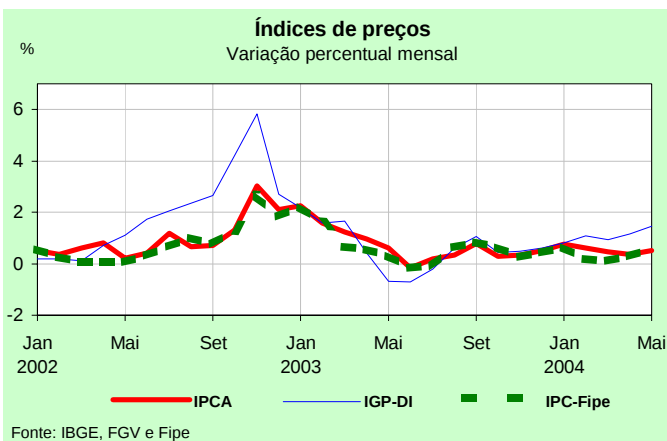
2. A indústria apresentou crescimento de 2,03% em março e de 0,12% em abril, conforme estatísticas dessazonalizadas do IBGE. O resultado de abril refletiu expansões de 1,46% no segmento bens de capital, de 0,36% em bens intermediários, e de 0,33% em bens de consumo, sempre considerando dados dessazonalizados. Registre-se que esse dois resultados positivos ocorreram após três resultados mensais desfavoráveis, assinalados de dezembro de 2003 a fevereiro de 2004, fortalecendo as expectativas de crescimento da indústria nos próximos meses.



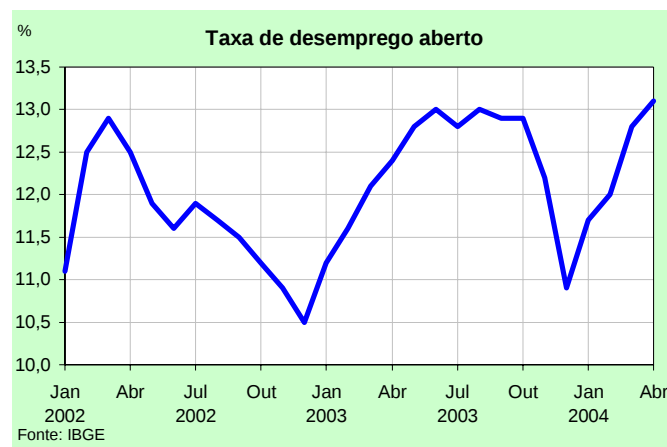
3. As vendas do comércio varejista, divulgadas pelo IBGE, têm apresentado comportamento positivo desde março de 2003. Em 2004, persiste essa trajetória, registrando-se taxas de crescimento de 2,18% em janeiro e de 0,25% e 1,11%, nos dois meses subsequentes, resultados que sugerem a recuperação da demanda interna como mecanismo relevante para a sustentação da retomada da atividade.



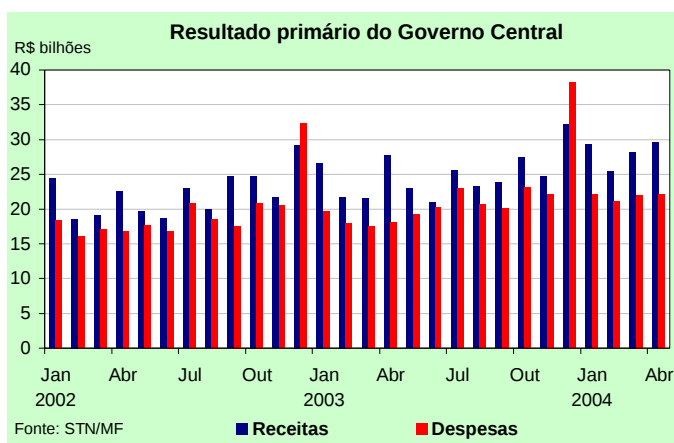
4. A inflação apresentou tendência de elevação no bimestre abril-maio. Assim, a variação do Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), mensurado pela Fundação Getulio Vargas (FGV), atingiu 1,15% em abril e 1,46% em maio. Da mesma forma, o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), calculado pela Fundação Instituto de Pesquisas (Fipe), registrou aumento médio mensal de 0,43% no bimestre abril-maio, ante média mensal de 0,16% no bimestre anterior. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador utilizado para balizar o sistema de metas de inflação, registrou alta de 0,51% em maio, ante 0,37% no mês anterior. Nesses dois índices ao consumidor, os itens Saúde e Vestuário exerceram pressão significativa no período considerado.



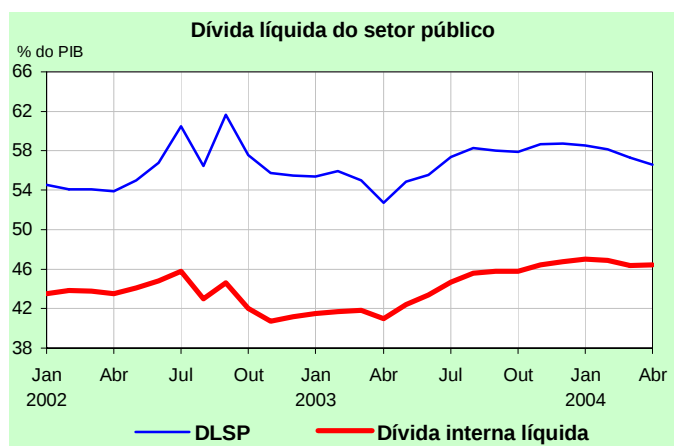
5. A taxa de desemprego aberto, calculada pelo IBGE, considerando seis regiões metropolitanas, elevou-se para 13,1% em abril, apresentando média mensal de 12,4% nos primeiros quatro meses do ano. A evolução recente da taxa de desemprego reflete, em parte, o aumento da População Economicamente Ativa (PEA), associado ao retorno de pessoas ao mercado trabalho, processo usual em períodos de retomada da atividade econômica.



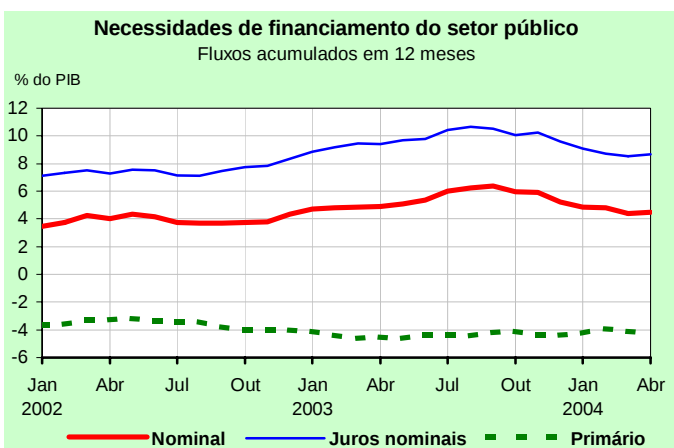
6. O governo central registrou superávit primário de R\$7,5 bilhões em abril, comparativamente a R\$6,2 bilhões no mês anterior e a R\$9,7 bilhões em abril de 2003. O resultado positivo de abril decorreu de superávit de R\$9,5 bilhões do Tesouro Nacional e de déficit de R\$1,9 bilhão da Previdência Social (RGPS). A receita líquida total do Governo Central alcançou R\$29,6 bilhões em abril, enquanto a despesa total situou-se em R\$22,1 bilhões. As transferências a estados e municípios somaram R\$5,4 bilhões.



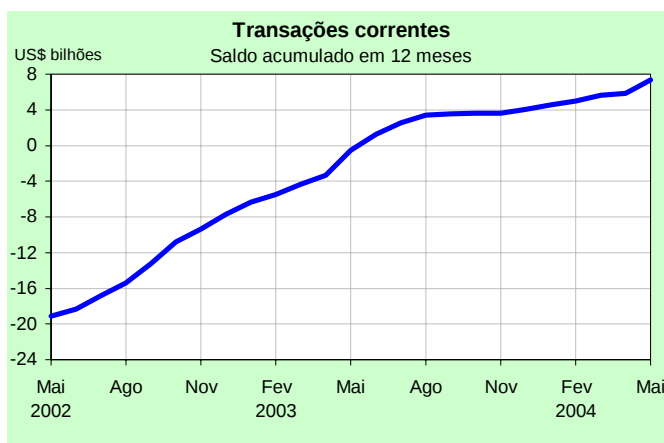
7. A dívida líquida do setor público (DLSP) atingiu R\$926,4 bilhões em abril, após situar-se em R\$924,4 bilhões em março, enquanto a relação DLSP/PIB recuou de 57,3% para 56,6% do PIB, no período. A DLSP foi composta por R\$760 bilhões, 46,4% do PIB, referentes à dívida interna líquida, e R\$166,4 bilhões, 10,2% do PIB, correspondentes à dívida externa líquida. Entre os componentes da dívida interna, a parcela relativa ao governo federal situou-se em R\$381,9 bilhões, 23,3% do PIB, a dos governos estaduais em R\$269,3 bilhões, 16,5% do PIB, a dos governos municipais em R\$37,8 bilhões, 2,3% do PIB e a das empresas estatais em R\$10,4 bilhões, 0,6% do PIB.



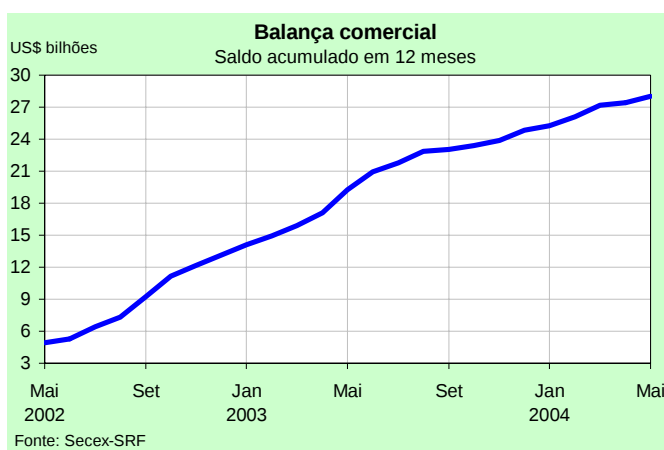
8. As necessidades de financiamento do setor público (NFSP), no conceito nominal, apresentaram superávit de R\$2 bilhões, em abril. Esse resultado equivale à diferença entre o superávit primário de R\$11,9 bilhões e os juros nominais apropriados no mês, que situaram-se em R\$9,9 bilhões. De janeiro a abril de 2004, as NFSP alcançaram 1,73% do PIB, resultado do superávit primário de 6,35% do PIB e da apropriação de juros nominais correspondente a 8,1% do PIB.



9. As transações correntes do balanço de pagamentos apresentaram superávit de US\$2,4 bilhões, de janeiro a maio de 2004, ante US\$43 milhões, no mesmo período de 2003. O resultado global do balanço de pagamentos foi superavitário em US\$2,2 bilhões, já considerando as remessas líquidas de US\$602 milhões na conta capital e financeira.



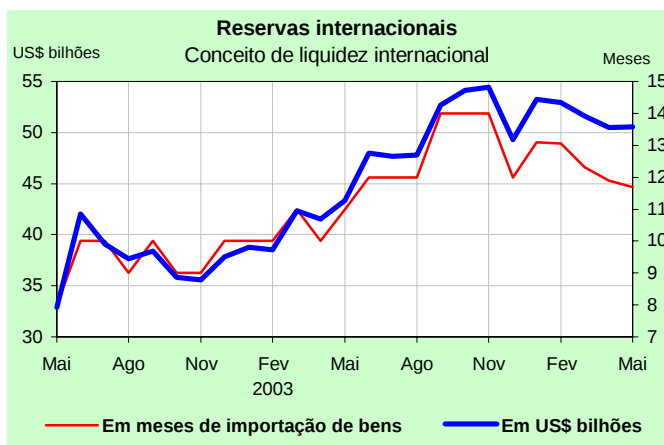
10. A balança comercial acumulou superávit de US\$11,2 bilhões no período janeiro a maio de 2004, aproximadamente 40% superior ao registrado em igual período de 2003, registrando-se aumentos de 25,3% nas exportações e de 19,1% nas importações. A corrente de comércio alcançou US\$56,7 bilhões no período. O comportamento das exportações refletiu a recuperação econômica global e a conquista de novos mercados, com destaque para o aumento das exportações para a Argentina e para a China. O alto preço das *commodities*, condicionado pela forte demanda externa, para a qual o dinamismo das economias asiáticas exerceu papel preponderante, favoreceu as vendas de produtos básicos, especialmente a soja.



11. Os aportes líquidos de investimentos estrangeiros diretos (IED) totalizaram US\$3,3 bilhões no período janeiro a maio, mostrando estabilidade ante o mesmo período de 2003.



12. As reservas internacionais, no conceito de liquidez internacional, passaram de US\$53,3 bilhões, em janeiro, para US\$50,5 bilhões, em maio. As intervenções no mercado de câmbio somaram compras de US\$2,6 bilhões, em janeiro e fevereiro. As operações externas do Banco Central e do Tesouro Nacional resultaram em remessas líquidas de US\$7,9 bilhões, sendo US\$5,5 bilhões relacionados ao pagamento de amortizações, US\$2,7 bilhões a despesa com juros, e US\$467 milhões a ingressos referentes à remuneração das reservas internacionais. As demais operações da Autoridade Monetária, compostas principalmente por variação nos preços dos ativos e de paridade de moedas, implicaram em remessa de US\$1,2 bilhão.



B. Política monetária no primeiro trimestre de 2004

13. Os saldos da base monetária restrita, base monetária ampliada e dos meios de pagamentos, nos conceitos M1 e M4, situaram-se nos intervalos estabelecidos pela Programação Monetária para o primeiro trimestre do ano.

14. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, atingiu R\$66,8 bilhões em março, apresentando reduções de 2,9% no mês e de 3,7% em 12 meses. O papel-moeda emitido alcançou R\$45,5 bilhões, resultando em contração de 3,4% no mês e em crescimento de 10,1% em relação ao patamar de março de 2003. As reservas bancárias atingiram R\$21,3 bilhões, decrescendo 2% e 23,9%, respectivamente, na base de comparação considerada.

15. A base monetária ampliada, que inclui a base restrita, os depósitos compulsórios e os títulos públicos federais fora da carteira do Banco Central, avançou 0,7% em março, alcançando R\$916,8 bilhões. A expansão de 13,2%, em 12 meses, refletiu as elevações de 21% no saldo de títulos do Tesouro Nacional e de 2,8% nos depósitos compulsórios em espécie, ao passo que a base restrita e o saldo de títulos do Banco Central reduziram-se 4,4% e 47%, nesta ordem.

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2004 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	81,1 - 109,7	6,7	98,9	10,6
Base restrita ^{3/}	55,7 - 75,4	-5,4	66,8	-3,7
Base ampliada ^{4/}	767,4 - 1038,3	11,4	916,8	13,2
M4 ^{4/}	823,8 - 1114,5	17,1	996,6	20,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

16. Os meios de pagamento (M1), mensurados pela média dos saldos diários, alcançaram R\$98,9 bilhões em março, com retração de 1,4% no mês e aumento de 10,6% em 12 meses. O saldo de papel-moeda em poder do público atingiu R\$37,9 bilhões, com decréscimo de 2,9% no mês e expansão de 8,8% em 12 meses. Os depósitos à vista alcançaram R\$60,9 bilhões, apresentando variações de -0,5% e de 11,8%, respectivamente, na mesma base de comparação.

17. O agregado monetário M4 registrou expansão de 0,9% em março, totalizando R\$996,6 bilhões. O aumento, em 12 meses, atingiu 20,5%.

18. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, determinaram impacto contracionista no primeiro trimestre, representado pela venda líquida de R\$9,4 bilhões de títulos. No mercado primário, verificou-se colocação líquida de R\$10,2 bilhões em papéis, resultado da colocação líquida de R\$13,7 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e de resgate líquido de R\$3,5 bilhões em títulos do Banco Central. No mercado secundário, a compra líquida de títulos totalizou R\$768 milhões.

19. Em janeiro e em fevereiro, o Comitê de Política Monetária (Copom), manteve a meta para a taxa Selic em 16,5% a.a., sem viés, dado o risco de disseminação de reajustes localizados de preços para os demais preços da economia. Em março, o Copom decidiu reduzir a meta para a taxa Selic para 16,25% a.a., por considerar, na ocasião, reduzido o risco de elevação de preços, ocorrida entre dezembro e fevereiro, contaminar as expectativas de inflação e provocar mudança adversa na dinâmica inflacionária.

C. Política monetária no bimestre abril–maio de 2004

20. A base monetária restrita, calculada pela média dos saldos diários, somou R\$68,6 bilhões em maio, com expansões de 0,8% no mês e de 3,6% em doze meses. Considerando-se a evolução dos componentes, o papel-moeda emitido apresentou acréscimos de 0,5% no mês e de 18% em 12 meses, alcançando R\$46,6 bilhões. As reservas bancárias, com saldo de R\$22 bilhões, aumentaram 1,4% em relação ao mês anterior e declinaram 17,6%, nos últimos 12 meses.

21. A base monetária ampliada expandiu-se 1,1% em maio, totalizando R\$929,5 bilhões. Em 12 meses, o crescimento de 16,6% refletiu aumentos de 2,6% na base restrita, de 22,2% no saldo de títulos do Tesouro Nacional e de 6,1% nos depósitos compulsórios em espécie, em paralelo à redução de 35,5% no saldo de títulos do Banco Central.

22. Os meios de pagamento (M1), avaliados pela média dos saldos diários, alcançaram R\$102,6 bilhões em maio, registrando aumentos de 2,4% no mês e de 20,6% no ano. O papel-moeda em poder do público situou-se em R\$38,7 bilhões, com variação de 1,4% no mês e de 16,2% em 12 meses. Os depósitos à vista atingiram R\$63,9 bilhões e elevaram-se, respectivamente, 3% e 23,4%, nas mesmas bases de comparação.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2004 e ocorridos no período abril/maio^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	85,8-116,1	18,3	102,6	20,6
Base restrita ^{3/}	58,5-79,2	4,8	68,6	3,6
Base ampliada ^{4/}	800,1-1082,5	17,0	929,5	16,6
M4 ^{4/}	876,0-1185,1	21,8	1016,8	21,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

23. O agregado monetário mais amplo (M4) totalizou R\$1,02 trilhão em maio, registrando expansão de 1,6% no mês e de 21,2% em 12 meses.

24. As operações com títulos públicos federais, incluídas as de ajuste de liquidez realizadas pelo Banco Central, resultaram em expansão monetária de R\$18,7 bilhões no bimestre abril–maio. No mercado primário, o resultado líquido determinou impacto expansionista de R\$29,4 bilhões, em decorrência dos resgates líquidos de R\$24,9 bilhões e de R\$4,5 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e do Banco Central, nesta ordem. No mercado secundário, as operações com títulos públicos exerceram impacto contracionista de R\$10,7 bilhões.

25. Em abril, o Copom decidiu reduzir a meta para a taxa Selic para 16% a.a., sem viés, considerando a elevação da probabilidade de cenário favorável para a trajetória inflacionária, em virtude da moderada intensidade de repasse dos reajustes de preços do setor atacadista para os segmentos de varejo. Em maio, a meta para a taxa Selic foi mantida, devido a incertezas quanto ao risco de contaminação das expectativas pela volatilidade observada no cenário externo desde o fim de abril.

Reunião do Copom	Aplicação do viés de baixa	Meta para a taxa Selic (% a.a.) ^{1/}
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
20.3.2002	-	18,50
17.4.2002	-	18,50
22.5.2002	-	18,50
19.6.2002	-	18,50
17.7.2002	-	18,00
21.8.2002	-	18,00
18.9.2002	-	18,00
14.10.2002	-	21,00
23.10.2002	-	21,00
20.11.2002	-	22,00
18.12.2002	-	25,00
22.1.2003	-	25,50
19.2.2003	-	26,50
19.3.2003	-	26,50
23.4.2003	-	26,50
21.5.2003	-	26,50
18.6.2003	-	26,00
23.7.2003	-	24,50
20.8.2003	-	22,00
17.9.2003	-	20,00
22.10.2003	-	19,00
19.11.2003	-	17,50
17.12.2003	-	16,50
21.1.2004	-	16,50
18.2.2004	-	16,50
17.3.2004	-	16,25
14.4.2004	-	16,00
19.5.2004	-	16,00

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

D. Perspectivas para o terceiro trimestre e para o ano 2004

26. A evolução recente do nível de atividade e os resultados referentes a indicadores de caráter prospectivo - sondagens industriais e pesquisas de avaliação de expectativas - ratificaram a tendência de crescimento da economia brasileira. Embora a expansão das exportações continue contribuindo para esse processo, deve ser salientada a relevância da recuperação da demanda interna, notadamente a partir do segundo semestre de 2003, para o dinamismo que ora se observa na economia. Nesse sentido, assinalem-se o crescimento das vendas no varejo e o desempenho de setores industriais tipicamente voltados para o mercado doméstico, favorecidos pela expansão do crédito e, mais recentemente, pela recuperação dos rendimentos reais e do nível de emprego.

27. O crescimento recente das operações de crédito do sistema financeiro passou a evidenciar o desempenho positivo das operações com pessoas físicas, sob a forma de crédito pessoal, impulsionando a demanda por bens duráveis, e de créditos consignados em folha de pagamento, favorecidas pelas reduções na taxa básica de juros promovidas ao longo do segundo semestre de 2003, que proporcionaram expressivas reduções nas taxas ativas. Além disso, persistiu o impacto das operações com segmentos voltados às exportações, prevalecendo aqueles vinculados à atividade agro-industrial.

28. Adicionalmente, a evolução favorável dos fundamentos econômicos - evidenciada pela consistência dos preços com as metas de inflação fixadas e pelos resultados positivos das contas públicas e do comércio exterior - bem como a recuperação de expectativas, captada tanto no âmbito dos consumidores como dos empresários industriais, concorrem para a sustentação do atual ritmo de crescimento do nível de atividade.

29. Os resultados fiscais registrados até abril sinalizam o cumprimento da meta de superávit primário para o primeiro semestre e mostram-se compatíveis com a meta definida para o ano, observado o comportamento sazonal dos principais itens de receitas e despesas. Assinale-se que o desempenho das receitas já passou a incorporar os efeitos da retomada do crescimento econômico, contribuindo para que essas situem-se em níveis compatíveis com os parâmetros definidos para o ano, quando da elaboração do orçamento.

30. A relação dívida/PIB mantém-se em tendência de queda, trajetória que deverá ser sustentada pela redução das taxas de juros incidentes sobre a dívida, pela menor vulnerabilidade do endividamento às oscilações da taxa de câmbio e pelas perspectivas favoráveis de crescimento da economia.

31. Os resultados do setor externo têm sido favorecidos pelo desempenho positivo da economia mundial. Espera-se que o prosseguimento da recuperação da lucratividade no setor empresarial em diversas regiões econômicas, reflexo de condições de financiamento favoráveis, continue impulsionando o investimento. Além disso, regiões específicas devem

continuar se beneficiando da alta dos preços de *commodities*, resultante da expansão da demanda nas economias mais dinâmicas.

32. No período de janeiro a maio de 2004, a balança comercial brasileira registrou superávit de US\$11,2 bilhões e as transferências unilaterais correntes apresentaram melhora sensível em relação ao resultado do período equivalente de 2003. Mesmo com a elevação das remessas líquidas na conta de rendas, o país obteve superávit de US\$2,4 bilhões em transações correntes, ante déficit de US\$43 milhões, no mesmo período de 2003. Considerando o resultado acumulado em 12 meses, o saldo positivo em transações correntes totalizou US\$6,4 bilhões, equivalente a 1,23% do PIB, o melhor resultado desde dezembro de 1993.

33. As perspectivas são de continuidade na obtenção de superávits em transações correntes no ano, sancionadas, principalmente, pelas atuais taxas de crescimento das exportações. Por outro lado, o crescimento observado nas importações em 2004 é consistente com o cenário de retomada da atividade econômica, não comprometendo a projeção de superávit anual de US\$26 bilhões, superior ao verificado em 2003.

34. Tanto as taxas de rolagem do setor privado, quanto os fluxos líquidos de investimentos estrangeiros diretos, ainda que inferiores, vêm contribuindo para dissipar eventuais incertezas quanto ao financiamento das contas externas. Fortalecendo as perspectivas favoráveis, o fluxo positivo registrado no mercado de câmbio contratado nos cinco primeiros meses do ano, e seu conseqüente impacto na posição de câmbio dos bancos, permite sustentar a expectativa de que não haverá dificuldades para o financiamento do balanço de pagamentos em 2004.

35. Nesse contexto, apesar da alta observada em maio, a evolução recente dos índices de inflação e de seus núcleos evidenciou a ausência de pressões disseminadas sobre o comportamento dos preços, mostrando-se consistente com as metas estabelecidas para o ano. Assinale-se a contribuição das medidas de política econômica para a obtenção desse quadro favorável, possibilitando a superação de pressões externas, materializadas nas elevações dos preços de *commodities*, especialmente petróleo, bem como na depreciação da taxa de câmbio.

36. A despeito desse quadro, pressões temporárias, a exemplo das observadas em maio, devem continuar a repercutir nos próximos meses, quer seja pela concentração de reajustes de itens monitorados importantes, como telefonia e energia elétrica, pela ocorrência de sazonalidade adversa de determinados produtos, como a entressafra do leite, ou ainda por pressões em setores localizados, sobretudo os que recebem maior influência dos preços internacionais.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano 2004

37. A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre e para o ano 2004 considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

Quadro 3. Programação monetária para 2004^{1/}

Discriminação	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	94,4-127,7	28,9	109,2-147,7	22,5
Base restrita ^{3/}	63,2-85,4	26,3	73,7-99,8	22,5
Base ampliada ^{4/}	825,4-1116,8	14,6	876,6-1185,9	16,3
M4 ^{4/}	908,1-1228,6	19,6	940,4-1272,3	15,2

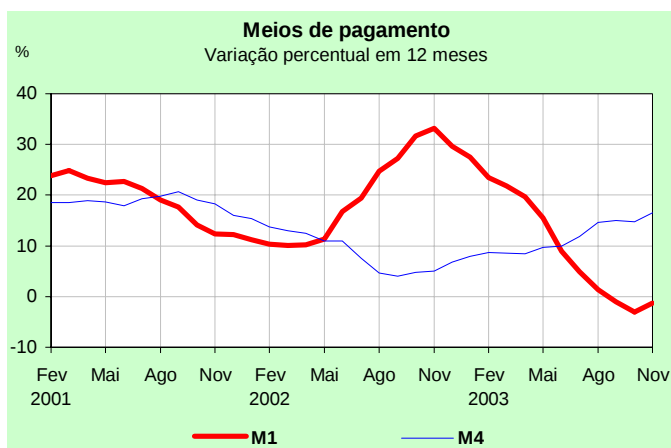
1/ Refere-se ao último mês do período.

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

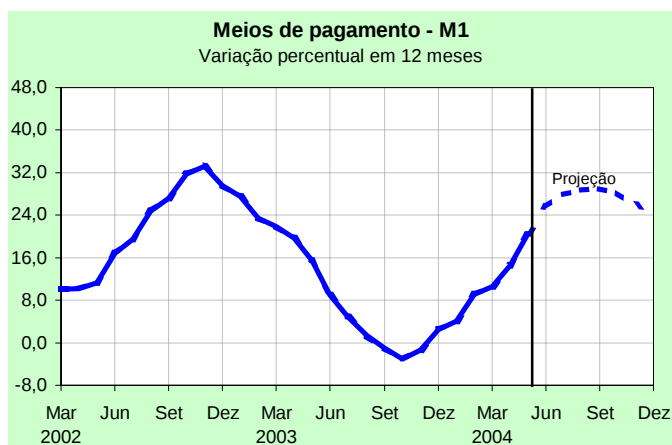
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

38. As projeções dos meios de pagamento foram efetuadas com base em modelos econométricos para a demanda por seus componentes. Considerou-se também o crescimento esperado do produto, a trajetória esperada para a taxa Selic e a sazonalidade característica daqueles agregados. Em decorrência, a variação em 12 meses da média dos saldos diários dos meios de pagamento foi estimada em 28,9% para setembro e em 22,5% para dezembro de 2004.



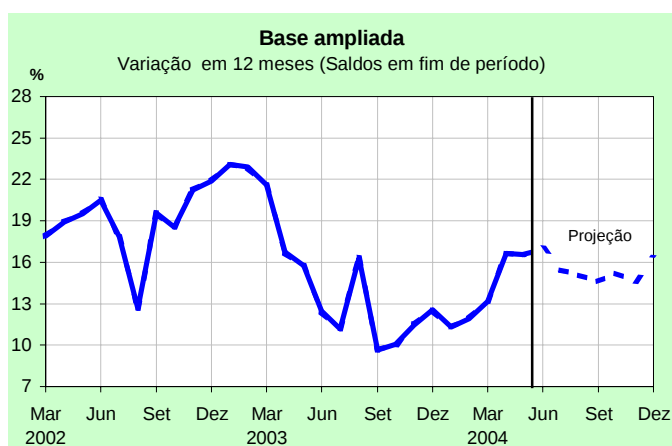
39. Para a previsão dos meios de pagamento foram consideradas, ainda, as liberações do FGTS, ao amparo da Lei Complementar nº 110, de 29.6.2001 e da Medida Provisória nº185 de 13.5.2004, que permite às pessoas com idade igual ou superior a sessenta anos receberem, em uma única parcela, os valores a ela devidos, desde que tenham firmado termo de adesão de que trata o art. 6º da mencionada Lei Complementar. Também foram considerados a recuperação da atividade econômica, o crescimento das operações de crédito do sistema financeiro e o aumento da demanda por moeda em virtude das eleições municipais a ocorrerem neste ano.



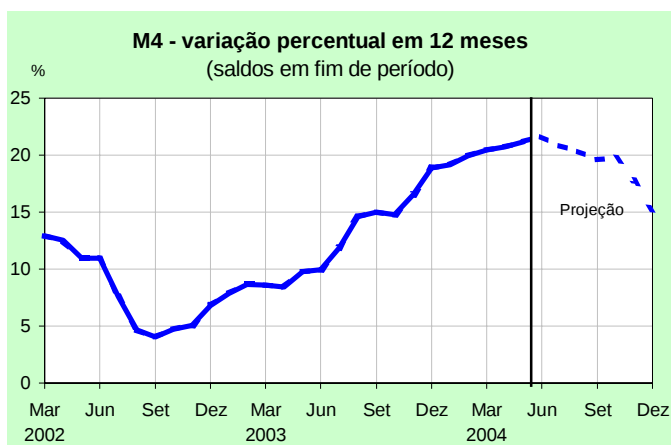
40. Tendo em vista a projeção feita para a demanda por papel-moeda e por depósitos à vista, que são relacionadas à demanda por meio circulante e por reservas bancárias, e considerando-se a atual alíquota de recolhimentos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se elevação de 26,3%, em 12 meses, para o saldo médio da base monetária, em setembro, e de 22,5%, em dezembro de 2004.



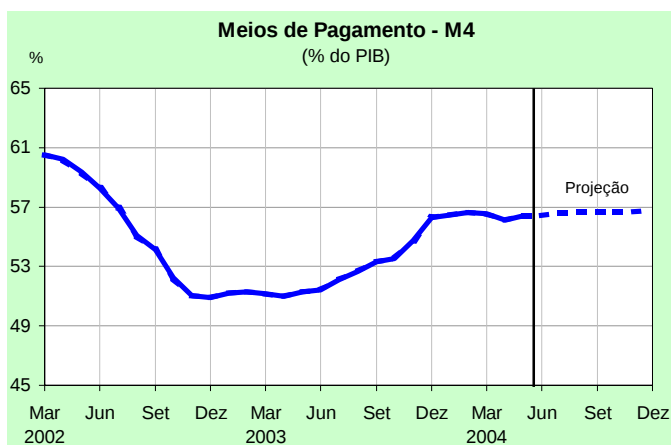
41. As projeções da base monetária ampliada, que consiste de uma medida da dívida monetária e mobiliária federal de alta liquidez, foram efetuadas adotando-se cenários para resultados primários do governo central, operações do setor externo e emissões de títulos federais, assim como estimativas de taxas de juros e de câmbio para projetar a capitalização da dívida mobiliária federal. Os resultados indicam variação em 12 meses de 14,6% em setembro e 16,3% em dezembro de 2004.



42. Para os meios de pagamento ampliados, as previsões estão baseadas na capitalização de seus componentes e nos fatores condicionantes de seu crescimento primário, que correspondem 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 19,6% em setembro e 15,2% em dezembro de 2004.



43. A proporção entre o M4 e o PIB não deverá apresentar expansão significativa ao longo de 2004, consistente com o comportamento esperado para as respectivas variáveis.



44. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no bimestre abril/maio de 2004, bem como os valores previstos para o terceiro trimestre de 2004.

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

Discriminação	2004		2004 ^{2/}			
	Abril-Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	102,6	20,6	111,1	28,9	128,4	22,5
Base restrita ^{4/}	68,6	3,6	74,3	26,3	86,7	22,5
Base ampliada ^{5/}	929,5	16,6	971,1	14,6	1031,2	16,3
M4 ^{5/}	1 016,8	21,2	1 068,4	19,6	1 106,4	15,2

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

^{2/} Projeção.

^{3/} Ponto médio das previsões.

^{4/} Média dos saldos nos dias úteis do mês.

^{5/} Saldos em fim de período.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2004 ^{2/}					
	Abril-Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,496	16,4	1,495	2,1	1,481	0,0
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,345	-33,1	0,340	-2,3	0,327	0,0
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,377	-3,8	0,380	-4,5	0,397	0,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,094	3,9	1,100	4,4	1,073	-0,8

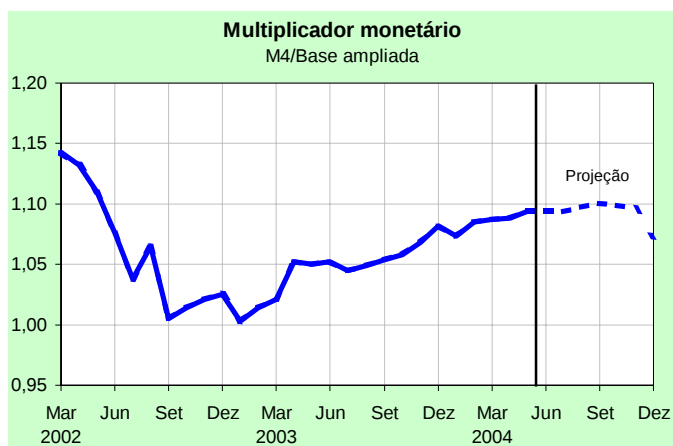
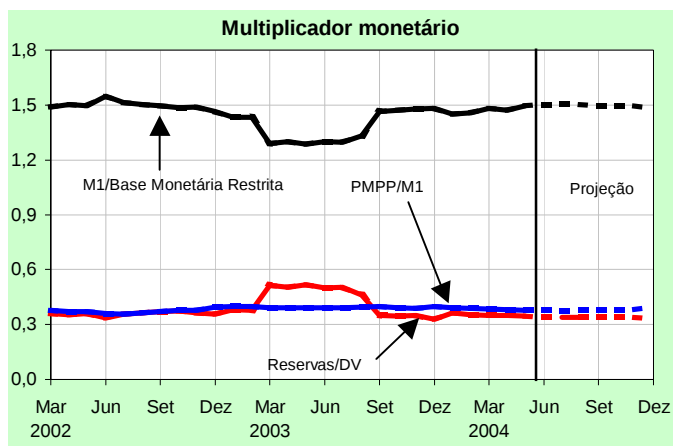
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

46. Os multiplicadores da base monetária restrita e da base monetária ampliada não deverão apresentar tendência pronunciada, em qualquer direção, ao longo de 2004.



Resumo das projeções

Quadro 1. Resultados previstos pela programação monetária e ocorridos no primeiro trimestre de 2004 ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	81,1 - 109,7	6,7	98,9	10,6
Base restrita ^{3/}	55,7 - 75,4	-5,4	66,8	-3,7
Base ampliada ^{4/}	767,4 - 1038,3	11,4	916,8	13,2
M4 ^{4/}	823,8 - 1114,5	17,1	996,6	20,5

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o segundo trimestre de 2004 e ocorridos no período abril/maio ^{1/}

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{3/}	85,8-116,1	18,3	102,6	20,6
Base restrita ^{3/}	58,5-79,2	4,8	68,6	3,6
Base ampliada ^{4/}	800,1-1082,5	17,0	929,5	16,6
M4 ^{4/}	876,0-1185,1	21,8	1016,8	21,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

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

4/ Saldos em fim de período.

Quadro 3. Programação monetária para 2004 ^{1/}

Discriminação	Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	94,4-127,7	28,9	109,2-147,7	22,5
Base restrita ^{3/}	63,2-85,4	26,3	73,7-99,8	22,5
Base ampliada ^{4/}	825,4-1116,8	14,6	876,6-1185,9	16,3
M4 ^{4/}	908,1-1228,6	19,6	940,4-1272,3	15,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

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

Discriminação	2004		2004 ^{2/}			
	Abril-Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	102,6	20,6	111,1	28,9	128,4	22,5
Base restrita ^{4/}	68,6	3,6	74,3	26,3	86,7	22,5
Base ampliada ^{5/}	929,5	16,6	971,1	14,6	1031,2	16,3
M4 ^{5/}	1 016,8	21,2	1 068,4	19,6	1 106,4	15,2

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário^{1/}

Discriminação	2004 ^{2/}					
	Abril-Maio		Terceiro Trimestre		Ano	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,496	16,4	1,495	2,1	1,481	0,0
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,345	-33,1	0,340	-2,3	0,327	0,0
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,377	-3,8	0,380	-4,5	0,397	0,0
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,094	3,9	1,100	4,4	1,073	-0,8

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.