

Diretoria Colegiada
Departamento Econômico – DEPEC

Programação Monetária

1998

Setembro – 1998

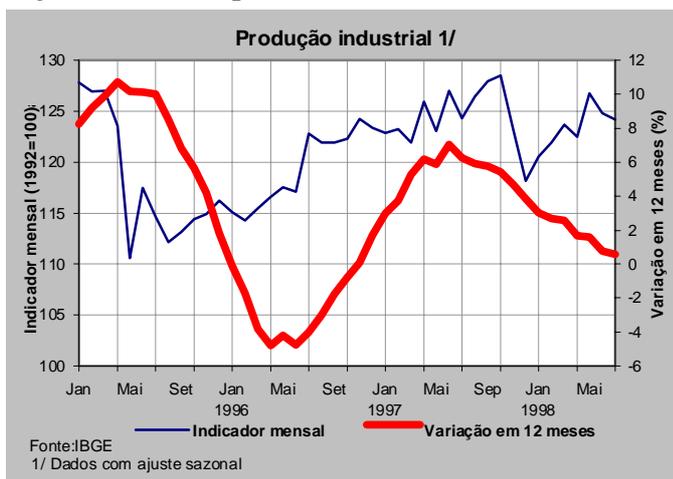


BANCO CENTRAL DO BRASIL

Programação monetária para o quarto trimestre de 1998

A. A economia no terceiro trimestre de 1998.

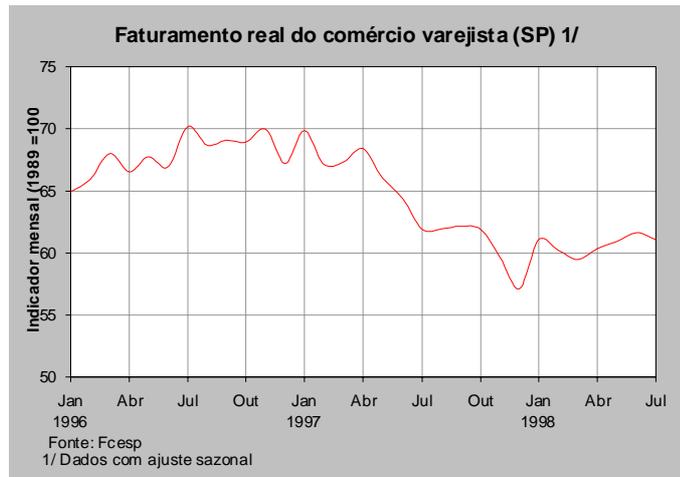
1. A produção industrial apresentou crescimento de 2,1% no segundo trimestre de 1998, relativamente ao trimestre anterior. Esse incremento resultou do desempenho positivo do setor de bens de capital (4,7%) e da expansão de 4,3% no segmento de bens de consumo, que incorporou o efeito estatístico da base de comparação deprimida pela elevação dos juros face à crise do sudeste asiático. Em julho, a produção industrial manteve-se estável, em relação ao trimestre abril-junho, com o aumento



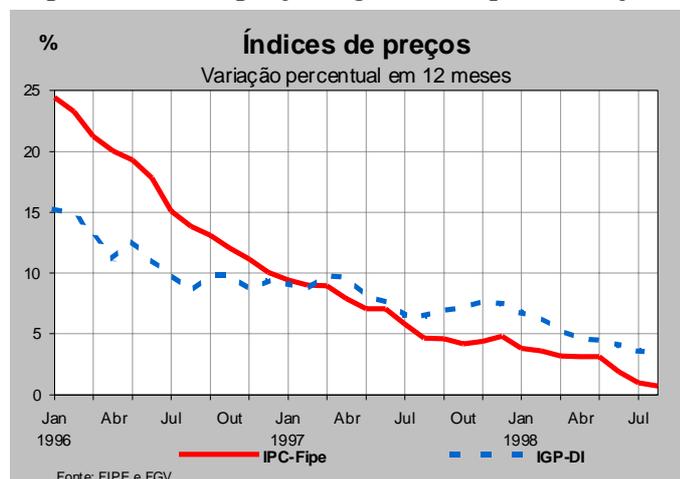
na produção de bens de capital sendo compensado pela redução ocorrida na produção de bens de consumo. No acumulado do ano, a indústria registrou queda de 0,4%, com crescimento de 5,9% na produção de bens de capital e queda de 4,2% na de bens de consumo. Essa queda está associada ao desempenho dos bens duráveis (-19,3%), já que o segmento de bens de consumo não duráveis e semi-duráveis, alavancado pelo setor da indústria de alimentação, apresentou incremento de 0,6%.

2. Segundo dados da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea), a produção da indústria automobilística atingiu 282,4 mil veículos no bimestre julho/agosto de 1998, o que representa queda de 23,9% em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse resultado sinaliza que não deverá ocorrer recuperação do nível de atividade ao longo do terceiro trimestre. Nos primeiros oito meses do ano, a produção da indústria automobilística registrou redução de 17,1%, revelando queda de 23,7% nas vendas internas. As vendas ao mercado externo apresentaram alta de 11,2% no período.

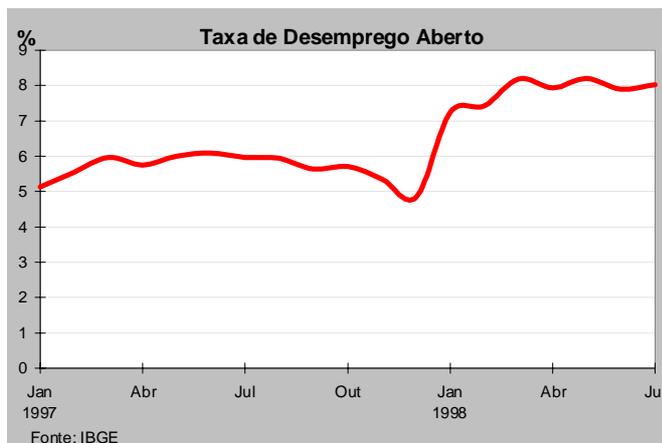
3. Os indicadores de faturamento do comércio vêm apresentando, no decorrer do ano, queda das vendas no segmento varejista e alta das vendas no atacado. Informações da Federação do Comércio do Estado de São Paulo (Fcesp) para o comércio varejista da Região Metropolitana de São Paulo, apontaram queda de 8,7% no acumulado até julho, enquanto os dados da Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores de Produtos Industrializados (Abad), para o setor atacadista no país, registraram incremento de 5,9% no mesmo período. Essa diferença nos desempenhos do comércio explica, em parte, o comportamento da produção industrial de bens de consumo.



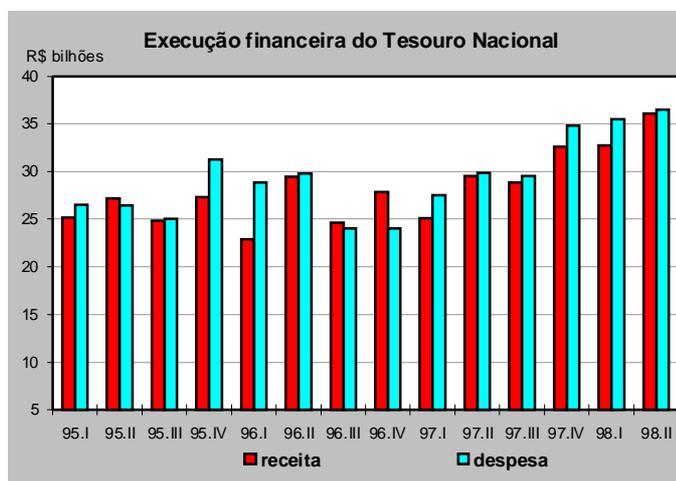
4. Os principais índices de preços registraram quedas em julho e agosto. OIGP-DI, com variações de -0,38 e -0,17%, respectivamente, acumulou taxa de 0,95% até agosto. O IPC-Fipe registrou declínio de 0,61% de janeiro a agosto e decréscimos de 0,77% e 1% nos dois últimos meses do período. Em 12 meses, as taxas atingiram 3,45% e 0,73%, respectivamente. Os resultados de julho e agosto refletem, principalmente, influência baixista dos preços dos alimentos, tanto no atacado como no varejo, e sazonalidade favorável dos preços do vestuário.



5. Em julho, o desemprego aberto medido pelo IBGE atingiu 8%, ante 7,9% no mês anterior. Essa alta é decorrente tanto da queda no número de ocupações quanto da elevação do número de desempregados. Nos primeiros sete meses do ano, a taxa média de desemprego alcançou 7,8%, com incremento de 2 pontos percentuais em relação ao mesmo período de 1997, explicado pelo menor ritmo de crescimento da atividade econômica e pelo processo de reestruturação dos setores produtivos, especialmente da indústria.



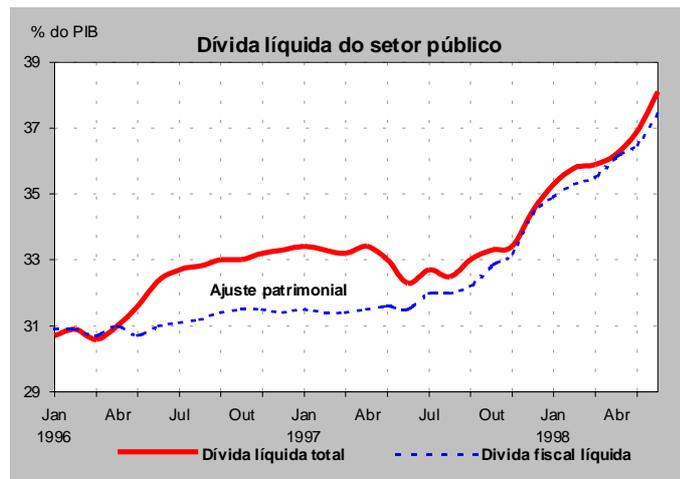
6. Em junho, a execução financeira do Tesouro Nacional registrou déficit de R\$ 2,7 bilhões, com receitas de R\$ 9 bilhões e despesas de R\$ 11,7 bilhões. No primeiro semestre, o déficit acumulado totalizou R\$ 3,2 bilhões, refletindo receitas de R\$ 68,8 bilhões e despesas de R\$ 72 bilhões. Comparativamente ao mesmo período de 1997, houve crescimento, em termos reais, de 19,8% nas receitas, resultado, em parte, associado à concessão da telefonia celular (banda B), 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. A elevação real das despesas foi de 19,4% no período, devido, em grande medida, ao aumento nos encargos da dívida mobiliária federal.



7.

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), em junho, totalizou

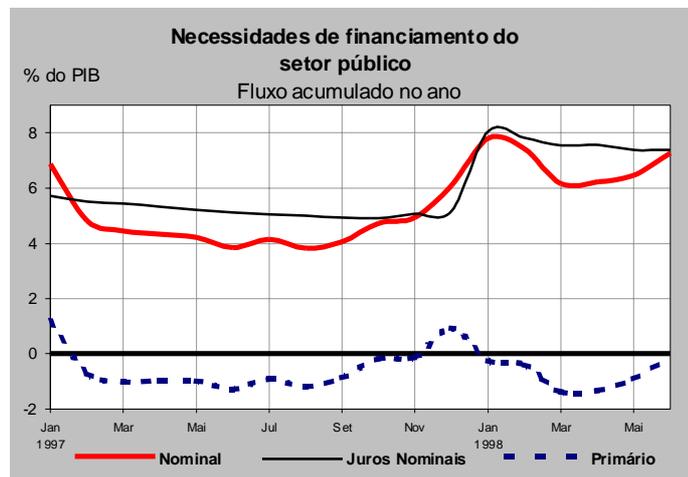
R\$ 346,6 bilhões, alcançando 38,1% do PIB. O endividamento interno atingiu 35,9% do PIB, sendo 21,7% referentes ao governo central, 13% aos estados e municípios e 1,2% às empresas estatais. A dívida externa líquida situou-se em 2,2% do PIB.



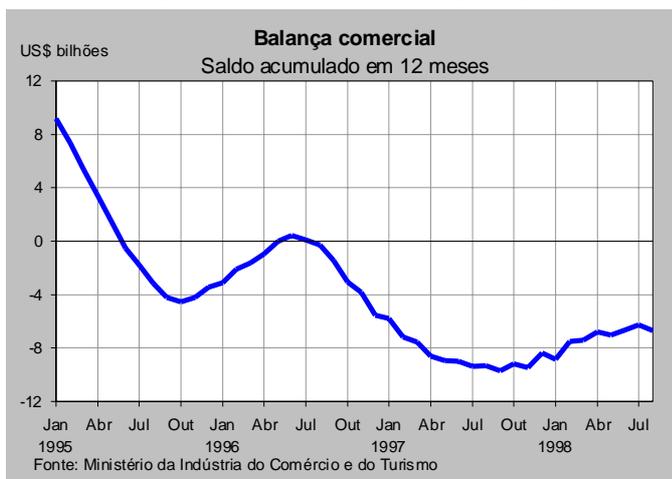
8.

As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP),

no primeiro semestre, registraram, no conceito primário, superávit de 0,1% do PIB. O governo central obteve superávit de 0,3% do PIB, enquanto os governos regionais apresentaram déficit de 0,2% do PIB. A inclusão dos juros nominais, que alcançaram 7,4% do produto, resultou em déficit nominal de 7,3% do PIB.

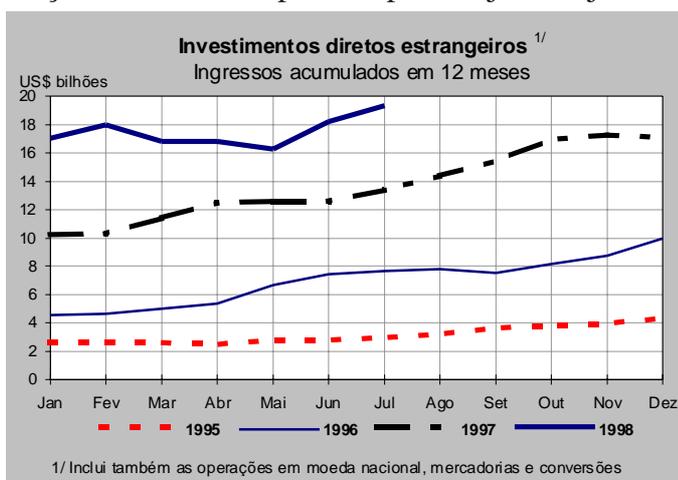


9. O déficit em transações correntes do balanço de pagamentos, no período janeiro-julho de 1998, somou US\$ 16 bilhões, comparativamente a US\$ 18 bilhões em igual período de 1997. Tal redução foi consequência do menor déficit comercial, uma vez que os gastos com serviços mantiveram-se no mesmo nível do ano precedente. As exportações totalizaram US\$ 30,9 bilhões, o que representa expansão de 3% em relação às do mesmo período do ano anterior, com os produtos manufaturados apresentando expansão de 12,6%. As importações alcançaram US\$ 33,3 bilhões, declínio de 3,4%, gerando déficit acumulado de US\$ 2,4 bilhões entre janeiro e julho de 1998. No bimestre julho-agosto, as vendas e compras externas situaram-se em US\$ 9 bilhões e US\$ 10 bilhões, respectivamente, decrescendo 13,2% e 11,5%, em relação ao mesmo período de 1997.



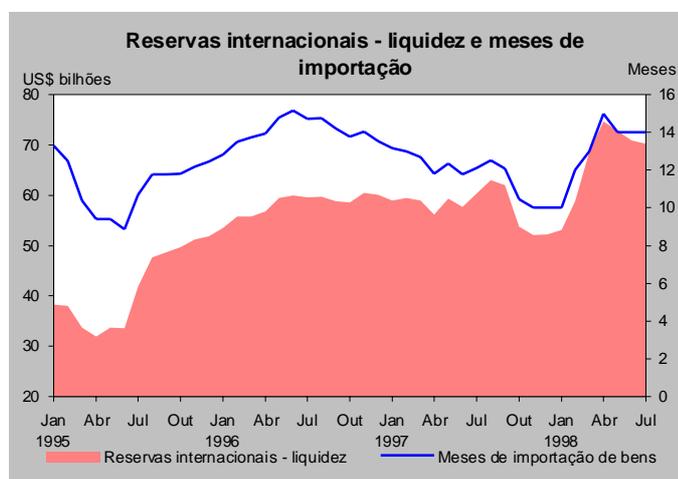
10. Nos primeiros sete meses do ano, os gastos líquidos com serviços alcançaram US\$ 14,8 bilhões, mantendo-se no mesmo nível de janeiro-julho do ano anterior, com o aumento de US\$ 272 milhões nos pagamentos líquidos de juros sendo compensado pelo declínio nas despesas líquidas dos demais serviços. Em julho, as despesas líquidas com serviços declinaram 26,2%, em relação a julho de 1997, devido aos menores pagamentos líquidos de juros e à redução nas remessas de lucros e dividendos.

11. Com relação ao afluxo de capitais no período janeiro-julho de 1998, o ingresso líquido de investimentos direcionado ao mercado de capitais situou-se em US\$ 9,5 bilhões, com crescimento de 34,6% comparativamente a idêntico período do ano precedente, enquanto os investimentos estrangeiros diretos líquidos alcançaram US\$ 11,1 bilhões, expansão de 25,2%. Os ingressos relacionados ao programa de privatização somaram US\$ 3,2 bilhões, correspondendo a 26,1% dos investimentos brutos.



As captações líquidas de empréstimos em moeda alcançaram US\$ 20,5 bilhões, destacando-se as colocações de *notes*.

12. Em julho, os investimentos estrangeiros diretos líquidos atingiram US\$ 2,5 bilhões, comparativamente a US\$ 1,4 bilhão em igual período de 1997. O influxo líquido de investimentos em *portfolio*, no período, situou-se em US\$ 1,2 bilhão, valor 42,6% superior ao de julho do ano anterior. Quanto aos empréstimos em moeda, as entradas líquidas somaram US\$ 46,9 milhões, devido às elevadas amortizações de bônus e *notes*. A atuação do Banco Central no mercado de câmbio, ofertando liquidamente divisas, juntamente com o resultado líquido de suas operações primárias, determinou redução, em julho, de US\$ 688 milhões nas reservas internacionais, que passaram a totalizar, ao final do mês, US\$ 70,2 bilhões no conceito de liquidez internacional.



13. Os limites inferior e superior da minibanda de flutuação da taxa de câmbio deslocaram-se 4,212% e 4,550% de janeiro a julho de 1998, situando-se em R\$ 1,1630/US\$ e R\$ 1,1720/US\$, respectivamente. No segmento livre do mercado de câmbio, a taxa média de venda desvalorizou-se 4,21%.

B. Política monetária no segundo trimestre de 1998

14. A base monetária restrita, no conceito de média dos saldos diários, alcançou R\$ 33,1 bilhões ao final de junho, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária para o segundo trimestre (R\$ 30,2 bilhões - R\$ 35,5 bilhões). A variação percentual da base monetária, em junho, foi positiva em 2,3%, resultando em taxa de crescimento acumulada em 12 meses de 34%. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias apresentaram crescimento de 2,8% e 1,8%, respectivamente, no mês de junho, alcançando R\$ 17,9 bilhões e R\$ 15,2 bilhões, com taxas de expansão acumuladas em 12 meses de 14,4% e 67,6%, 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\$ 340 bilhões em junho, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 320,4 bilhões - R\$ 376,1 bilhões). Assim, a taxa de variação mensal da base ampliada atingiu 6,5%, e a taxa acumulada em 12 meses, 67,3%.

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

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	42,4	15,4
Base restrita ^{2/}	30,2 - 35,5	33,0	33,1	34,0
Base ampliada ^{3/}	320,4 - 376,1	71,4	340,0	67,3
M4 ^{3/}	405,8 - 476,3	25,5	431,1	22,7

^{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\$42,4 bilhões em junho, em termos de média dos saldos diários, com variação positiva de 1,9% no mês e expansão de 15,4% em 12 meses, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 37,9 bilhões - R\$ 44,5 bilhões). Os saldos médios do papel-moeda em poder do público e dos depósitos à vista expandiram-se em 2,5% e 1,6% no mês, situando-se em R\$ 15,6 bilhões e R\$ 26,9 bilhões, respectivamente, com crescimentos de 13,9% e 16,2% nos 12 meses terminados em junho.

17. O agregado monetário mais amplo, M4, alcançou R\$431,1 bilhões em junho, situando-se no intervalo previsto pela programação monetária (R\$ 405,8 bilhões - R\$ 476,3 bilhões), denotando expansão de 1,4% no mês e de 22,7% em 12 meses.

18. O processo de queda das taxas de juros básicas foi mantido no segundo trimestre de 1998, acompanhado da redução do *spread* entre a TBC e a TBAN. Nesse período, a TBC e a TBAN reduziram-se, em termos médios, de 25,48% a.a. e 36,55% a.a., em abril, para 22,72% a.a. e 33,3% a.a., em maio, e 21,61% a.a. e 29,41% a.a., em junho, respectivamente. Esse movimento foi acompanhado pela taxa *over-Selic*, que, do nível de 25,16% a.a. em abril, passou para 22,6% a.a. em maio e 21,02% a.a. em junho.

C. Política monetária no bimestre julho-agosto de 1998

19. A base monetária restrita atingiu R\$ 33,9 bilhões ao final de agosto, no conceito de média dos saldos diários, apresentando variação positiva de 1,4% no mês e de 35,8% em 12 meses. O papel-moeda emitido e as reservas bancárias totalizaram R\$ 18,4 bilhões e R\$ 15,6 bilhões, com variações de 0,6% e 2,3% no mês e de 15,7% e 70,6% em 12 meses, respectivamente.

20. O saldo de final de período da base monetária ampliada alcançou R\$ 341,5 bilhões em agosto, com redução de 0,8% no mês e expansão de 60,9% em 12 meses.

Quadro 2. Resultados previstos pela programação monetária para o terceiro trimestre de 1998 e ocorridos no período julho-agosto

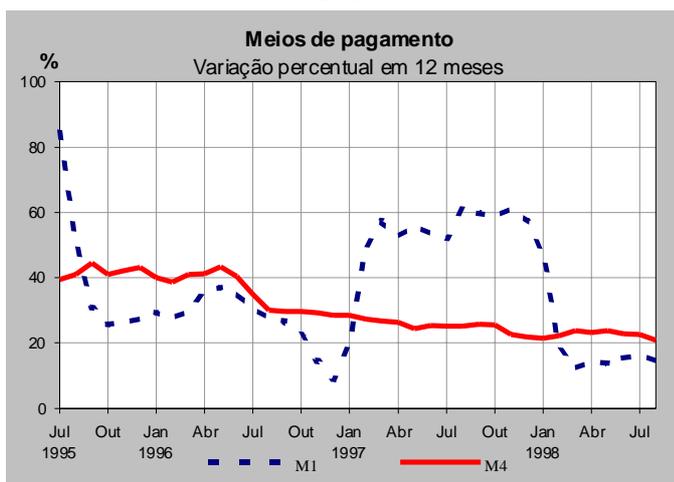
Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses ^{1/}	R\$ bilhões	Variação percentual em 12 meses
M1 ^{2/}	39,7 - 46,6	11,1	43,4	14,5
Base restrita ^{2/}	31,0 - 36,4	28,8	33,9	35,8
Base ampliada ^{3/}	309,0 - 362,8	50,0	341,5	60,9
M4 ^{3/}	406,4 - 477,0	18,2	439,2	20,9

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\$ 43,4 bilhões em agosto, apresentando crescimento de 0,8% em relação a julho. No período de 12 meses, a taxa de expansão do M1 situou-se em 14,5%. O papel-moeda em poder do público somou R\$ 16 bilhões, com crescimento mensal de 0,4% e acumulado em 12 meses de 15,2%. Os depósitos à vista perfizeram R\$ 27,4 bilhões, significando expansão de 1% no mês e 14,1% em 12 meses.

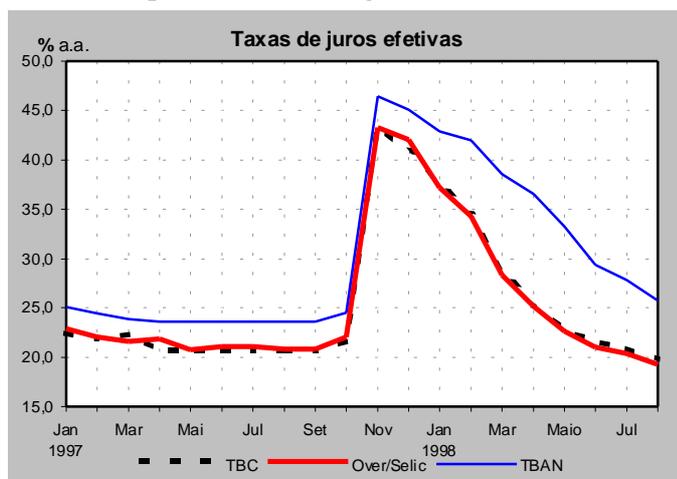


22. O saldo dos meios de pagamentos mais amplos (M4) situou-se em R\$ 439,2 bilhões em agosto, denotando crescimento mensal de 0,13% e acumulado em 12 meses de 20,9%.

23.

O movimento de queda das taxas de juros básicas da economia

teve continuidade no bimestre julho/agosto. Em termos médios, a TBC e a TBAN recuaram de 20,89% a.a. e 27,8% a.a. em julho, para 19,75% a.a. e 25,75% a.a. em agosto. No mesmo período, a taxa *over-Selic* média reduziu-se de 20,33% a.a. para 19,23% a.a., situando-se, assim, abaixo da TBC, como reflexo da maior liquidez no mercado interbancário. Em setembro, em reunião no dia 2, o Comitê de Política Monetária (Copom) de-



terminou novos níveis para as taxas básicas, fixando a Taxa Básica do Banco Central (TBC) em 19% a.a. e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN) em 29,75% a.a.. Em reunião extraordinária no dia 10 do mesmo mês, o Copom elevou a TBAN de 29,75% a.a. para 49,75% a.a.. Adicionalmente, o Banco Central alterou as condições operacionais das linhas de assistência financeira de liquidez, fixando a TBAN como encargo financeiro mínimo dessas operações. A elevação das taxas básicas, juntamente com a reversão das condições de liquidez no mercado interbancário, provocaram o aumento das taxas de juros praticadas no mercado à vista no mês de setembro.

D. Perspectivas para o quarto trimestre de 1998

24.

A evolução da economia brasileira no quarto trimestre desse ano estará condicionada aos desdobramentos da crise financeira internacional e, em particular, à situação na Rússia. Essa restrição, na medida em que não constitui prerrogativa apenas dos países emergentes, deverá redesenhar o cenário econômico mundial de curto prazo, em decorrência das alterações nas condições de financiamento externo. Nesse sentido, a elevação das remessas de capitais ao exterior, observada a partir do final de agosto, determinou a adoção de medidas com vistas a tornar sua permanência no país mais atrativa. Assim, promoveu-se a redução dos prazos médios mínimos de amortização dos empréstimos em moeda e de renovação de operações, além da redução da alíquota do imposto de renda incidente sobre os rendimentos auferidos em Fundos de Renda Fixa - Capital Estrangeiro e isenção de imposto de renda sobre qualquer conversão de crédito externo em investimento direto no País.

25. Adicionalmente, a condução da política monetária foi pautada pelo objetivo maior de garantir a consolidação do processo de estabilização face ao ambiente de volatilidade vigente nos mercados financeiros mundiais. Nesse contexto, as taxas de juros, a exemplo do ocorrido em final de outubro do ano passado, foram elevadas, de forma a desestimular ataques especulativos contra o Real. Com efeito, nos dias que se seguiram à reunião extraordinária do Copom, em 10 de setembro, a demanda por divisas apresentou acentuada redução, mostrando-se mais adequada ao objetivo de manutenção de nível confortável de reservas internacionais.

26. Naturalmente, as perspectivas em relação à trajetória do PIB nos próximos meses devem considerar o cenário de instabilidade internacional. Dessa forma, espera-se o arrefecimento do nível de atividade, notadamente nos segmentos da indústria de transformação e do comércio. É factível esperar, entretanto, a continuidade do desempenho favorável da indústria extrativa mineral, da construção civil e das comunicações. Nesse quadro, a trajetória decrescente do nível de preços deve ser mantida, com perspectiva de que as taxas anuais de variação dos diversos índices de preços, ao final do ano, oscilem em torno de 3%.

27. O afluxo de capitais externos de longo prazo, apesar do contexto internacional desfavorável, tem sido mantido, principalmente no que concerne ao ingresso de investimentos diretos estrangeiros, persistindo o processo de melhora qualitativa das fontes de financiamento do saldo em transações correntes do Balanço de Pagamentos. A expectativa de ingressos sob a forma de investimentos diretos é de US\$ 22 bilhões em 1998, sinalizando a manutenção da credibilidade do País junto aos investidores internacionais. Concomitantemente, a disposição de governos e de organismos multilaterais em adotar ação coordenada com vistas ao gerenciamento dos desdobramentos da crise financeira favorece a superação da instabilidade que atinge a economia brasileira.

28. Sinalizando a busca persistente do governo no que se refere à melhoria dos fundamentos macroeconômicos, notadamente na promoção do ajuste fiscal, promoveu-se corte de dispêndios estabelecidos para o restante do exercício de 1998, da ordem de R\$ 6,8 bilhões. Adicionalmente, foi criada a Comissão de Controle e Gestão Fiscal (CCF) e iniciada a elaboração do Programa de Ajuste Fiscal para o Triênio 1999-2001, que fixará metas de superávit primário crescentes. Nesse sentido, destaca-se a evolução favorável do processo de desestatização, com a manutenção de expressivos ingressos destinados ao programa de privatização, cujos recursos permanecem sendo direcionados para o abatimento da dívida pública.

E. Metas indicativas da evolução dos agregados monetários para o quarto trimestre de 1998.

29. A programação dos agregados monetários para o quarto trimestre de 1998 levou 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 ano de 1998.

Quadro 3. Programação monetária para o quarto trimestre de 1998 ^{1/}

Discriminação	R\$ bilhões	
	Quarto trimestre	Variação percentual em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	45,0 - 52,8	7,2
Base restrita ^{3/}	34,6 - 40,7	16,6
Base ampliada ^{4/}	347,7 - 408,2	35,0
M4 ^{4/}	435,1 - 510,7	20,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

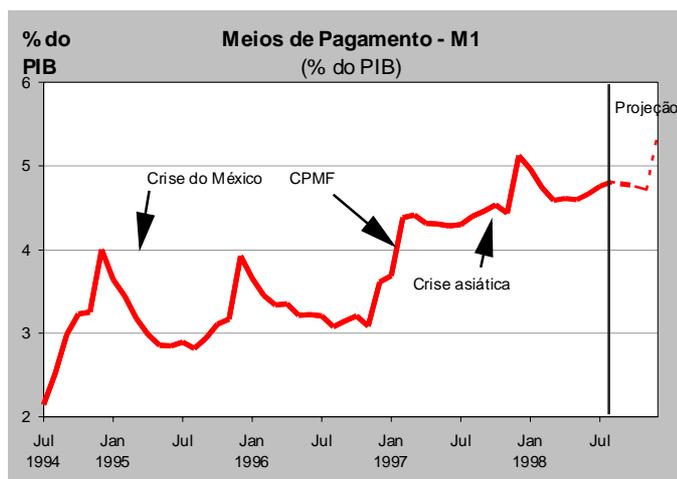
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

30. O cenário adotado para as taxas internas de juros e para o crescimento da renda nominal nos próximos meses, associados aos demais fatores que influenciam 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 7,2 % em dezembro de 1998.

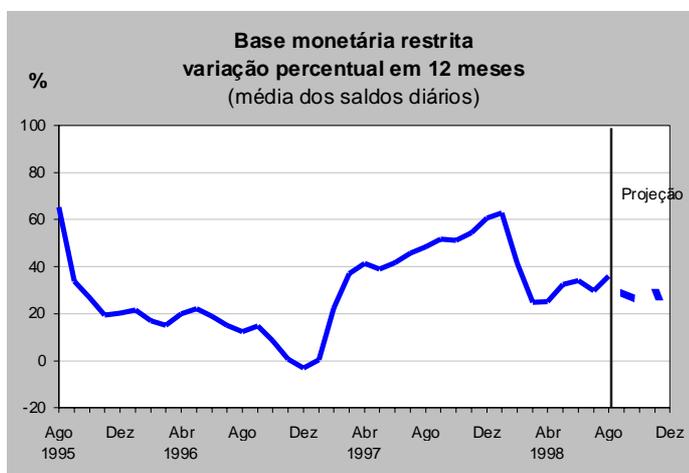
31. A tendência ascendente verificada na relação entre M1 e PIB

desde o início do Plano Real, pode ser atribuída, inicialmente, ao processo de monetização dos ativos financeiros, e a partir de 1997, ao novo patamar dos meios de pagamento decorrente dos efeitos da introdução da CPMF. Para os próximos meses, espera-se, até novembro, queda na relação, devido à elevação do custo de oportunidade da retenção de moeda e, em dezembro, aumento da relação M1/PIB, em função da sazonalidade da demanda por moeda relacionada às festas de final de ano.



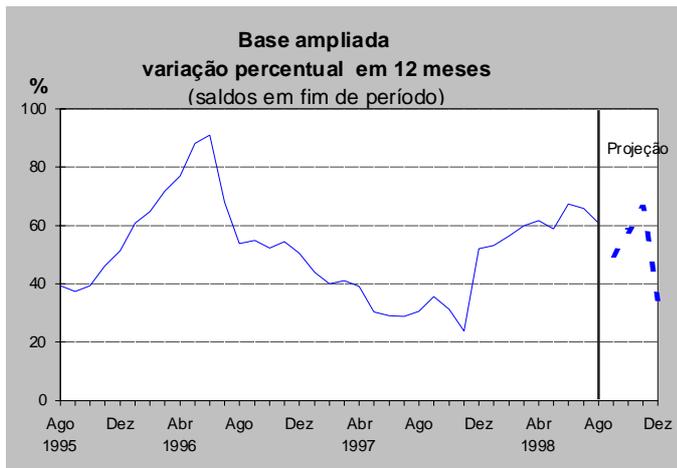
32. A partir do comportamento previsto para as demandas por M1

e por papel moeda, bem como do cenário para os depósitos compulsórios sobre recursos à vista, projeta-se crescimento em 12 meses para o saldo médio da base monetária (papel-moeda emitido mais reservas bancárias) de 16,6 %, em dezembro de 1998.



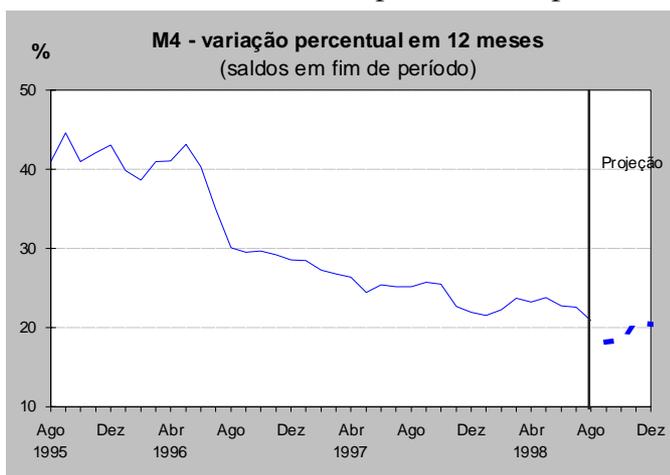
33. federal em moeda e em títulos), que pressupõe a neutralidade dos fatores condicionantes da base monetária restrita, considerou como principais fatores expansionistas nos próximos meses os juros que deverão incidir sobre a dívida mobiliária federal e as operações de reestruturação das dívidas estaduais. Assim, projeta-se para esse agregado monetário variação de 35 % em 1998.

A projeção da base ampliada (uma medida da dívida interna



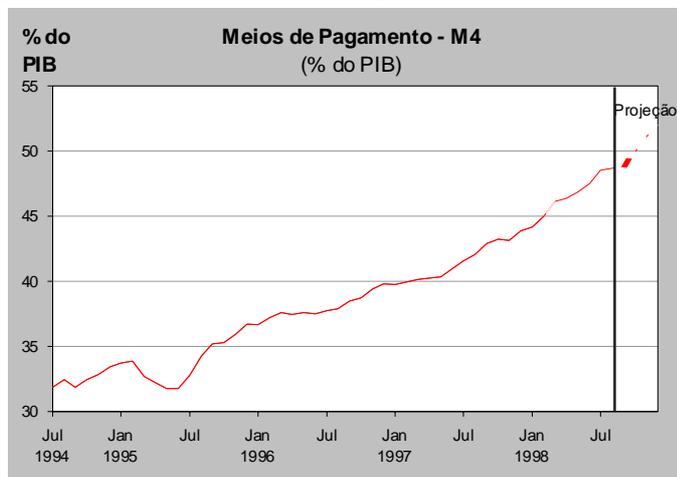
34. Damesma forma, e consistente com o padrão de comportamento dos demais agregados, estimou-se o crescimento do M4 para este ano em 20,4 %.

Damesma forma, e consistente com o padrão de comportamento dos demais agregados, estimou-se o crescimento do M4 para este ano em 20,4 %.



35. manter a tendência crescente iniciada com o programa de estabilização em 1994, reflexo do patamar de taxas de juros que tem sido exigido pela conjuntura no período e dos superávits do balanço de pagamentos.

A proporção entre M4 e o PIB, nos próximos meses, deverá



36. A evolução dos agregados monetários é resumida no quadro a seguir, onde são apresentados os valores ocorridos no ano de 1997 e no bimestre julho/agosto de 1998, bem como os valores previstos para o quarto trimestre de 1998.

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

Discriminação	1997		1998			
	Ano		Bimestre julho - agosto		Quarto trimestre ^{2/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	45,6	57,4	43,4	14,5	48,9	7,2
Base restrita ^{4/}	32,3	60,6	33,9	35,8	37,7	16,6
Base ampliada ^{5/}	280,1	52,2	341,5	60,9	378,0	35,0
M4 ^{5/}	392,8	21,9	439,2	20,9	472,9	20,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

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

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1997		1998			
	Ano		Bimestre julho - agosto		Quarto trimestre ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,413	-2,0	1,279	-15,7	1,299	-8,1
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,438	88,8	0,569	49,7	0,542	23,7
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,384	-24,0	0,369	0,5	0,382	-0,5
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,402	-19,9	1,286	-24,9	1,251	-10,8

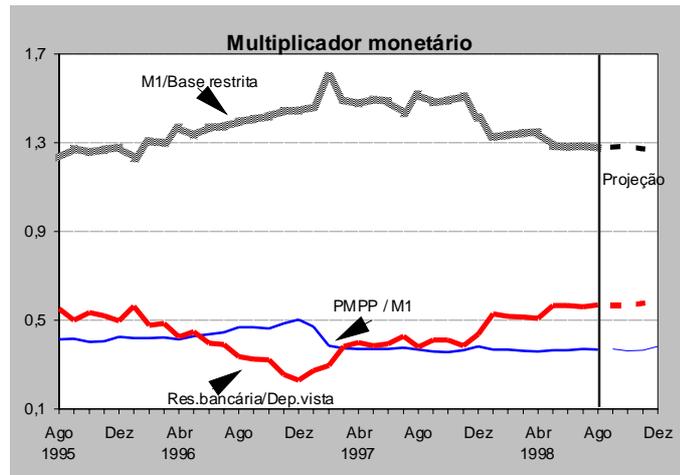
1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

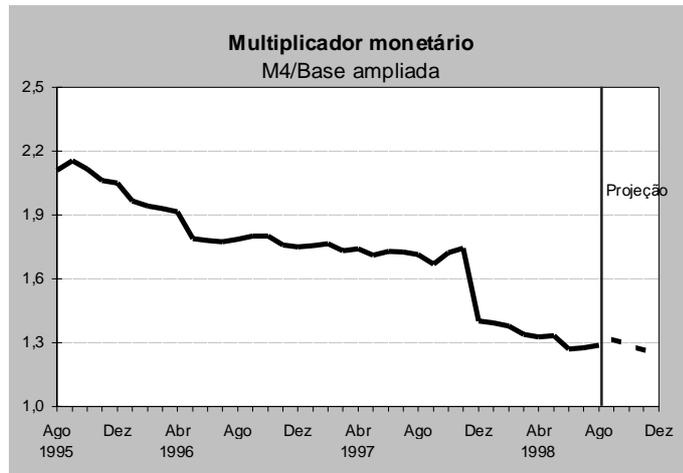
3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

38. Como resultado de um período significativo de estabilidade 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.



39. O multiplicador da base ampliada deverá continuar apresentando redução em seus níveis nos próximos meses, refletindo as operações associadas à reestruturação das dívidas estaduais, que vêm provocando impacto maior na base ampliada do que no M4.



Resumo das projeções

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

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	42,4	15,4
Base restrita ^{2/}	30,2 - 35,5	33,0	33,1	34,0
Base ampliada ^{3/}	320,4 - 376,1	71,4	340,0	67,3
M4 ^{3/}	405,8 - 476,3	25,5	431,1	22,7

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 terceiro trimestre de 1998 e ocorridos no período julho-agosto

Discriminação	Previsto		Ocorrido	
	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses ^{1/}	R\$ bilhões	Varição percentual em 12 meses
M1 ^{2/}	39,7 - 46,6	11,1	43,4	14,5
Base restrita ^{2/}	31,0 - 36,4	28,8	33,9	35,8
Base ampliada ^{3/}	309,0 - 362,8	50,0	341,5	60,9
M4 ^{3/}	406,4 - 477,0	18,2	439,2	20,9

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 o quarto trimestre de 1998 ^{1/}

R\$ bilhões

Discriminação	Quarto trimestre	Varição percentual em 12 meses ^{2/}
M1 ^{3/}	45,0 - 52,8	7,2
Base restrita ^{3/}	34,6 - 40,7	16,6
Base ampliada ^{4/}	347,7 - 408,2	35,0
M4 ^{4/}	435,1 - 510,7	20,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

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

3/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

4/ Saldos em fim de período.

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

Discriminação	1997		1998			
	Ano		Bimestre julho - agosto		Quarto trimestre ^{2/}	
	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões	Var. % em 12 meses	R\$ bilhões ^{3/}	Var. % em 12 meses
M1 ^{4/}	45,6	57,4	43,4	14,5	48,9	7,2
Base restrita ^{4/}	32,3	60,6	33,9	35,8	37,7	16,6
Base ampliada ^{5/}	280,1	52,2	341,5	60,9	378,0	35,0
M4 ^{5/}	392,8	21,9	439,2	20,9	472,9	20,4

1/ Refere-se ao último mês do período.

2/ Projeção.

3/ Ponto médio das previsões.

4/ Média dos saldos nos dias úteis do mês.

5/ Saldos em fim de período.

Quadro 5. Multiplicador monetário ^{1/}

Discriminação	1997		1998			
	Ano		Bimestre julho - agosto		Quarto trimestre ^{2/}	
	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses	Multiplicador	Var. % em 12 meses
M1 / Base restrita ^{3/}	1,413	-2,0	1,279	-15,7	1,299	-8,1
Res.bancárias / dep.vista ^{3/}	0,438	88,8	0,569	49,7	0,542	23,7
Papel-moeda / M1 ^{3/}	0,384	-24,0	0,369	0,5	0,382	-0,5
M4 / Base ampliada ^{4/}	1,402	-19,9	1,286	-24,9	1,251	-10,8

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.