

# INTRODUÇÃO

A evolução dos fundamentos econômicos ao longo de 1999 não ratificou as expectativas pessimistas formuladas ao início do ano, quando o impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira determinou a reordenação dos principais condicionantes internos, com o objetivo de possibilitar que a condução da política econômica preservasse a estabilidade econômica e as condições necessárias ao processo de crescimento sustentado. Nesse contexto, assinala-se a introdução de alterações institucionais significativas, no que se refere às políticas cambial e monetária, paralelamente à continuidade do empenho governamental na promoção de efetivo ajuste das contas públicas.

Em janeiro, o regime cambial foi redefinido em favor da livre flutuação da taxa de câmbio, como forma de enfrentamento do cenário de instabilidade associado a sucessivos choques externos. Adicionalmente, no início de março, promoveu-se o aperfeiçoamento da política monetária, com a extinção da faixa de flutuação para a taxa de juros, delimitada pelos níveis da Taxa Básica do Banco Central (TBC) e da Taxa de Assistência do Banco Central (Tban), e a fixação da meta para a taxa de juros Selic e seu eventual viés como instrumentos de política monetária. No novo arcabouço operacional, a autoridade monetária retomou a sistemática de adequação diária da liquidez bancária por meio de operações de mercado aberto, realizando intervenções consistentes com a meta para a taxa Selic definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central.

No primeiro trimestre do ano, dentre as medidas adotadas para manter o curso da estabilização, no contexto da adaptação à nova regra cambial, elencam-se ainda a elevação das taxas de juros e do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, as ofertas de títulos indexados à variação cambial e a desregulamentação dos mercados cambiais.

A coordenação de políticas apresentou resultados efetivos, tendo sido observados, a partir de março, o arrefecimento da trajetória de inflação, a recuperação dos influxos de divisas e o menor grau de volatilidade na taxa de câmbio. A trajetória descendente das taxas de juros foi retomada ainda no primeiro trimestre, consolidando-se, a partir

de abril, a efetiva reversão de expectativas desfavoráveis em relação ao desempenho macroeconômico da economia brasileira.

Em junho, com vistas a garantir a consistência da política econômica no novo regime cambial, o governo introduziu a sistemática de metas para a inflação como diretriz para a política monetária. Nessa nova estratégia, ao Banco Central compete executar as políticas necessárias ao cumprimento das metas definidas pelo Ministério da Fazenda, que têm como referência a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no ano. Para 1999, a meta foi fixada em 8%, com intervalo de tolerância de dois pontos percentuais para cima e para baixo. Para os anos 2000 e 2001, a meta foi fixada em 6% e em 4%, respectivamente, com o mesmo intervalo de tolerância.

Os reajustes de tarifas públicas, dos produtos agrícolas e dos medicamentos, no terceiro trimestre, exerceram impactos pontuais sobre os preços, em cenário de elevação contínua das cotações internacionais do petróleo e da majoração dos preços dos combustíveis. A confluência desses fatores adversos e a trajetória ascendente da taxa de câmbio, resultante da concentração de pagamentos externos no segundo semestre, promoveu incertezas quanto à evolução da inflação. A condução da política monetária, induzindo ritmo de redução mais lento das taxas de juros a partir de julho, a moderação no ritmo de atividade, principalmente no terceiro trimestre, e a atuação eventual do Banco Central no mercado de câmbio conduziram à reversão das expectativas desfavoráveis sobre o comportamento dos preços.

A gestão da política monetária contemplou também medidas destinadas a promover a redução do diferencial entre as taxas de captação e concessão de recursos pelo sistema financeiro e a estimular o aumento do volume de crédito concedido. Destacam-se a redução das alíquotas dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista e sobre os recursos a prazo, assim como a flexibilização das regras relativas às aplicações financeiras, a partir de maio, o que favorece a compatibilização de prazos e remunerações das operações das instituições financeiras. Essas medidas contribuem para o incremento da eficácia da política monetária no regime de metas para a inflação, ampliando o impacto das alterações nas taxas de juros básicas sobre o espectro das taxas de juros da economia.

Adicionalmente, o governo e o Banco Central implementaram medidas com o objetivo de minimizar os riscos associados à atividade de intermediação financeira. Cite-se a criação, em outubro, da Cédula de Crédito Bancário, título que pode ser utilizado em qualquer modalidade de operação de crédito, promovendo a redução dos custos e maior facilidade para a cobrança judicial de créditos ilíquidos. A Cédula pode, ainda, prover lastro a certificados a serem negociados no mercado nacional e internacional, facultando às instituições financeiras a securitização de recebíveis.

A regulação prudencial brasileira registrou novos avanços a partir da adoção de procedimentos já consagrados internacionalmente. A reestruturação do sistema de

pagamentos brasileiro, em curso, visa à redução de riscos e ao aumento da eficiência, uma vez que qualquer suspensão na cadeia de pagamentos pode favorecer a perda de confiança e a desestabilização de todo o sistema financeiro. À autoridade monetária caberá o controle da solvência do sistema, em regime de co-responsabilidade com o mercado, a partir da adaptação do sistema de pagamentos para fechamento de posições em tempo real na conta de reservas bancárias e da implantação de mecanismos de contingência nos diversos sistemas de liquidação financeira.

Assinale-se, ainda, a alteração dos critérios de classificação das operações de crédito e de constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, que passam a considerar a análise do risco potencial do tomador, além do prazo de inadimplência do devedor e das garantias oferecidas. Entre outros procedimentos a serem implantados em março de 2000, a nova regra prevê a constituição, por parte da instituição financeira, de nove níveis de risco do mutuário. Cite-se também a ampliação da base de cobertura da Central de Risco, dada a redução do limite mínimo de valor a ser informado e a elevação dos valores mínimos de capital realizado e de patrimônio líquido exigidos das instituições financeiras, com prazo para adaptação até agosto de 2001. As medidas adotadas permitirão, além do controle dos passivos das instituições, o monitoramento da relação entre a qualidade das aplicações e o capital próprio das instituições financeiras.

Em novembro, foi anunciado conjunto de medidas buscando a dinamização do mercado secundário de títulos públicos. Situaram-se entre as inovações o lançamento de títulos prefixados de longo prazo com oferta competitiva de opção de venda; a oferta de títulos prefixados, com compromisso de recompra; e a realização, pelo Tesouro Nacional, de leilões regulares e predefinidos de compra de seus títulos. Adicionalmente, cite-se a elevação da frequência de compras e vendas de títulos federais, em operações definitivas no mercado secundário, e a permissão para negociação em separado do principal e dos cupons de títulos cambiais. Nesse sentido, a elevação do grau de liquidez e de transparência do mercado de títulos públicos tende a promover o alongamento da dívida pública, contribuindo, por essa via, para a condução da política monetária e a gestão fiscal.

Relativamente às contas públicas, destaca-se, no âmbito institucional, a regulamentação da reforma administrativa, com o estabelecimento de novos limites de despesas com pessoal nos três níveis de governo e de normas gerais para a perda de cargo público por excesso de despesa. A partir do mês de junho de 2001, os três níveis de governo deverão estar adequados aos novos parâmetros da Lei, cujo descumprimento implicará a suspensão dos repasses de verbas federais ou estaduais, a vedação à concessão, direta ou indireta, de garantia da União e à contratação de operação de crédito junto às instituições financeiras federais.

Relativamente ao desempenho fiscal, a determinação do governo na promoção do ajuste do setor público concorreu para a recomposição das expectativas e o retorno ao quadro

de normalidade dos fluxos de capitais, tendo sido obtidos expressivos superávits primários ao longo do ano. Nesse contexto, as necessidades de financiamento do setor público (NFSP), no conceito primário, registraram superávit de R\$ 31,1 bilhões, equivalente a 3,1% do PIB, sensivelmente superior ao registrado em 1998, 0,01% do PIB.

A evolução do balanço de pagamentos igualmente contribuiu para a melhoria na percepção de risco do país por parte dos investidores internacionais. O déficit da conta corrente reduziu-se 27% em 1999, relativamente ao ano anterior, situando-se em US\$ 24,4 bilhões, refletindo as retrações de US\$ 3,5 bilhões no déficit da conta serviços e de US\$ 5,4 bilhões relativo ao resultado comercial, não obstante a redução nos preços das principais mercadorias exportadas.

Em síntese, o ano de 1999 evidenciou a maturidade da economia brasileira, cujo desempenho, embora tenha apresentado taxa de crescimento inferior à potencial, mostrou-se inequivocamente favorável, em particular, se considerados os choques interno, decorrente da alteração do regime cambial, e externo, advindo da elevação das cotações internacionais do petróleo e do declínio dos preços dos principais produtos primários de exportação.

Nesse sentido, a consistência e a transparência das políticas econômicas praticadas ao longo do ano, explicitamente comprometidas com a estabilidade de preços e a melhoria dos fundamentos econômicos, possibilitaram a rápida superação das dificuldades inerentes à alteração do regime cambial e o êxito da nova sistemática de política monetária, no que se refere ao atingimento da meta para a inflação e à formação das expectativas dos agentes econômicos. Concomitantemente, observou-se a recomposição da confiança da comunidade financeira internacional, com destaque para o expressivo ingresso de investimentos diretos no país.