

Política monetária: menos restritiva em 2000*

*Edison Marques Moreira***

Diante de um cenário mais otimista em 2000 do que em 1999, o Governo procurou abrandar as amarras da política monetária, tornando-a menos restritiva, com o objetivo de propiciar uma maior expansão da demanda agregada do País.

As medidas tomadas nesse sentido ocorreram, fundamentalmente, no primeiro semestre do ano, pois o cenário externo, nos últimos seis meses, passou a preocupar, sobremaneira, as autoridades monetárias, principalmente quanto à sua política de redução da taxa de juros básica da economia (taxa Selic).

Este texto procura analisar o comportamento da política monetária dentro do ano em questão, os seus reflexos sobre a demanda e sobre a oferta agregada e em relação ao crédito e ao desempenho dos agregados monetários. Inclui, também, a análise de sua influência sobre o mercado financeiro. Por último, faz algumas considerações finais e busca prognosticar alguma perspectiva para o ano de 2001.

1 - Os reflexos da política monetária

A política monetária, ao longo do ano de 2000, caracterizou-se por ser expansionista, sobretudo nos sete primeiros meses, quando a taxa de juros Selic, que era de 19% a.a. em janeiro, foi sendo reduzida pelo Conselho de Política Monetária do Banco Central (Copom-Bacen), chegando, em julho, a

* O texto foi elaborado com informações obtidas até 18.12.00.

** Economista, Técnico da FEE.

O autor agradece a colaboração dos colegas Isabel Noêmia Rückert, Maria Luiza Blanco Borsatto, Enio Roberto de Andrade e, também, da estagiária Aline Mota.

16,5% a.a. Ela se manteve nesse patamar, sem indicação de viés, até 20 de dezembro, quando caiu para 15,75% a.a.

O depósito compulsório sobre os depósitos à vista, que, no início do ano, eram de 65%, teve uma queda de 10 pontos percentuais em março, ficando em 55%. Em junho, esse instrumento de política monetária era de 45%.

Tabela 1

Evolução da taxa referencial Selic — 2000

DATA	TAXA SELIC (% a.a.)
19.01	19,00
16.02	19,00
22.03	19,00
29.03	18,50
19.04	18,50
24.05	18,50
20.06	17,50
10.07	17,00
19.07	16,50
23.08	16,50
20.09	16,50
18.10	16,50
22.11	16,50
20.12	15,75

FONTE: Bacen.

A administração mais flexível da política monetária, no ano 2000, resultou em um aquecimento da demanda e da oferta agregada da economia brasileira. Essa situação, no primeiro caso, pode ser constatada através de alguns de seus principais indicadores, como o total das vendas industriais apurado pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), que, até outubro, acumularam crescimento de 10,6% em relação às de igual período do ano anterior. Já o faturamento real do comércio varejista em São Paulo manteve, nos primeiros 10 meses do ano, segundo dados da Federação do Comércio do Estado de São Paulo, ajustado, sazonalmente, pelo Departamento Econômico do Bacen, um crescimento acumulado de 11% sobre igual período de 1999, graças ao desempenho das

vendas de bens de maior valor unitário, estimuladas pela expansão creditícia. Também os indicadores de investimento mostram expansão no período recente, com destaque para a produção de bens de capital. Segundo a estimativa do IPEA, a taxa de investimento atingiu 20% do PIB no terceiro trimestre, revelando crescimento continuado desde o nível mínimo de 18,2%, registrado em junho de 1999.

Com relação à oferta agregada, seus indicadores sinalizam contínuo crescimento durante o ano, com aumento da utilização média da capacidade instalada e com expansão do emprego e da produtividade na indústria.

Segundo o IBGE, no terceiro trimestre deste ano o Produto Interno Bruto a preços de mercado registrou a sétima variação positiva na comparação com o trimestre anterior. No acumulado do ano (considerando os primeiros três trimestres), a variação real atingiu 3,89%, decorrente dos crescimentos de 3,36% na agropecuária, de 4,62% na indústria e de 3,29% nos serviços.

Nos últimos cinco meses do ano (praticamente todo o segundo semestre), alguns fatores externos, como a volatilidade dos preços do petróleo — esse mercado sustentou a tendência de alta nas cotações mesmo em momentos em que houve aumentos da produção determinados pela OPEP —, a possibilidade de uma forte redução na atividade econômica norte-americana, a crise argentina e a do Oriente Médio, bem como a desvalorização do euro, geraram um cenário de incertezas nas economias mundial e brasileira.

A consequência imediata dessa conjuntura externa foi, dentre outras, a interrupção da queda da taxa básica de juros (Selic) e a alta do dólar, que atingiu R\$ 1,915 por US\$ 1 em 27 de outubro. Com relação a este último fato, a fim de conter o processo de desvalorização do real, o Bacen lançou, no fim daquele mês, cerca de US\$ 4 bilhões de títulos públicos com cláusula de correção cambial. Inicialmente, os bancos exigiram elevação das taxas de juros para comprar os títulos emitidos. O Bacen, entretanto, não aceitou as taxas demandadas. Nos dias seguintes, as taxas caíram (embora tenham ficado acima das que vinham sendo praticadas anteriormente), e os prazos dos títulos também diminuíram. Porém o dólar continuou pressionando, com a sua cotação elevando-se a R\$ 1,943 em 3 de novembro, a taxa mais alta desde outubro de 1999. Empresas e instituições financeiras aumentaram a demanda por dólar, a fim de estabelecerem proteção (*hedge*) contra as oscilações na taxa de câmbio. A moeda norte-americana chegou, em 27 de dezembro, a R\$ 1,96 depois de ter atingido, anteriormente, cotações mais próximas a R\$ 2,00.

A despeito da interrupção da queda da taxa de juros Selic, a partir de julho, as taxas de empréstimos bancários seguiram recuando ligeiramente até novembro (último dado disponível), segundo dados divulgados pelo Bacen. Observou-se recuo em praticamente todas as linhas de crédito oferecidas a pessoas

físicas e jurídicas. Em junho, a taxa média de empréstimos era de 76,6% a.a. para pessoas físicas e de 56,3% a.a. para empresas. Já em novembro, elas caíram para 68,5% a.a. e 51,8% a.a. respectivamente. Mas a melhora das condições de crédito não se limitou ao custo mais baixo. O prazo médio das operações de crédito para aquisição de bens também se ampliou. Por exemplo, entre agosto e novembro, passou de 85,5 para 94,8 dias nos empréstimos a empresas e de 242 para 270,8 dias nos empréstimos a pessoas físicas.

O volume de operações de crédito a pessoas físicas (considerando apenas o seguimento de livre aplicação pelos bancos) cresceu 110,8% nos últimos 12 meses até novembro. Para as empresas, o aumento foi de 27,5%. O volume das operações de crédito segue em crescimento praticamente ininterrupto desde meados do ano passado e já supera, em muito, os volumes médios anteriores à crise asiática. Dentre as modalidades de operações de crédito selecionadas pelo Bacen para pessoas jurídicas, considerando-se novembro de 2000 em relação ao mesmo mês de 1999, chama atenção o fato de o volume da carteira de capital de giro apresentar um crescimento de apenas 6% no período, enquanto o volume da carteira de conta garantida aumentou 36,9%. Destaca-se, também, a queda de 33,6% do volume de crédito da carteira de *hot money*, refletindo a preferência por modalidades de mais longo prazo, devido ao processo de estabilização econômica.

Dentre as operações com pessoas físicas, deve ser destacada a manutenção de taxas de variação de volumes maiores para as carteiras de crédito pessoal e de aquisição de bens comparativamente à carteira de cheque especial, o que fortalece a percepção de que estaria ocorrendo um processo de migração para as modalidades com menores taxas e com prazos maiores.

Isto pode ser constatado pelas variações nos últimos 12 meses até novembro. Enquanto o volume de cheque especial teve um crescimento de 26,1%, as carteiras de crédito pessoal e de aquisição de bens tiveram um aumento de 80,6% e 277,4% respectivamente.

Ainda com relação à melhoria das condições de empréstimo da economia, cumpre destacar a redução, no quarto trimestre do ano, da taxa de juros de longo prazo (TJLP) de 10,25% a.a. para 9,75% a.a. A TJLP atualiza o saldo devedor da maioria dos empréstimos concedidos pelo BNDES.

A expansão do crédito na economia refletiu-se também na evolução dos meios de pagamento. No conceito mais restrito (M1), o crescimento em relação ao ano passado deu-se a taxas mais elevadas. Com base no saldo médio diário (Tabela 2), esse agregado monetário registrou uma expansão de 21,9% no período acumulado de 12 meses até novembro. Entre seus componentes, o papel-moeda em poder do público e os depósitos à vista apresentaram aumentos de 16,4% e 25,1% respectivamente.

Tabela 2

Evolução mensal da taxa de crescimento dos agregados
monetários — jan.-nov./00

MESES	BM (1)	M1 (1)	M2 (2)	M3 (2)	M4 (2)
Jan.	0,8	-1,60	2,68	2,31	1,92
Fev.	-7,8	-6,30	3,07	2,18	1,97
Mar.	-3,1	-1,80	1,05	0,68	0,44
Abr.	-5,8	0,60	2,07	1,53	1,00
Maio	-0,2	0,50	2,23	1,62	0,97
Jun.	-1,4	1,20	3,09	2,53	1,75
Jul.	-2,1	3,50	1,23	0,95	0,91
Ago.	1,9	0,60	0,91	0,66	1,04
Set.	0,5	2,00	1,62	1,05	0,75
Out. (3)	3,3	3,00	2,72	2,01	1,89
Nov. (3)	1,8	2,00	1,08	0,96	1,18

FONTE: NOTA PARA IMPRENSA: política monetária (2000). Brasília : Bacen, dez.

NOTA: 1. Base Monetária (BM) = saldo do papel-moeda emitido mais reservas bancárias.

2. M₁ = papel-moeda em poder do público mais depósito à vista.

3. M₂ = M₁ mais títulos públicos federais, estaduais e municipais.

4. M₃ = M₂ mais depósitos de poupança.

5. M₄ = M₃ mais títulos privados.

(1) Média dos saldos diários. (2) Saldos em final de período. (3) Dados preliminares.

O saldo dos meios de pagamento no conceito ampliado (M4), que até novembro de 1999 havia crescido 21,9%, em 2000, no mesmo período, apresentou uma expansão menor, isto é, de 16,9%. Essa situação reflete uma maior preferência pela liquidez por parte dos agentes econômicos. No ano em análise, a relação M4/PIB, em novembro, alcançou 56,2%, enquanto, no mesmo mês do ano passado, foi de 52,3%.

Com relação à base monetária (BM), a mesma, segundo o critério de média dos saldos diários, registrou, no período acumulado de 12 meses até novembro, uma expansão de 5,4%. Considerando-se os seus componentes, enquanto o saldo médio do papel-moeda emitido no mesmo período cresceu 17,4%, as reservas bancárias foram reduzidas em 10,8%. Em relação ao mês anterior, a

base monetária vem apresentando resultados positivos desde agosto, depois de ter registrado, em julho, uma queda de 2,1% em relação a junho. O comportamento da base monetária reflete, num primeiro momento, o impacto da redução da alíquota dos depósitos compulsórios, que, quando de sua implementação, reduz os recolhimentos obrigatórios das instituições financeiras no Bacen, possibilitando o aumento do volume de empréstimos pelos bancos, o que expande os depósitos à vista, fazendo crescer a base monetária.

Relativamente às fontes de emissão monetária, tendo como referência os fluxos mensais acumulados, verifica-se (Tabela 3) que o Tesouro Nacional, com exceção de janeiro e de outubro, foi contracionista nos demais meses do ano, isto é, captou recursos no mercado através de títulos públicos. As operações com títulos públicos federais, incluindo a atuação do Bacen com o objetivo de ajustar a liquidez do mercado monetário, foram, na maioria das vezes, expansionistas (exceto em janeiro, maio, junho e outubro). O conjunto de operações com o sistema financeiro apresentou uma forte expansão no mês de outubro, sendo a mais forte dentre os meses do ano, R\$ 494 milhões, resultante, principalmente, das liberações de compulsórios sobre os depósitos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.

A base monetária ampliada¹, pelo critério de saldos em final de período, apresentou um crescimento de 9,1% nos últimos 12 meses até novembro. Entre seus componentes, o papel-moeda emitido e as reservas bancárias tiveram uma expansão de 18,1% e -3,3% respectivamente.

Quanto aos reflexos da política monetária em relação às taxas de inflação, considerando-se o IPCA do IBGE, que é o índice utilizado pelo Governo para acompanhar as metas inflacionárias acertadas com o FMI, verifica-se que, no acumulado do ano até outubro, ele se encontrava dentro do limite previsto, que é o de uma taxa de inflação de 6% ao ano, podendo variar dois pontos percentuais para cima ou para baixo. É claro, portanto, que a flexibilização da política monetária, aumentando a oferta de moeda na economia e, conseqüentemente, elevando a demanda agregada, não chegou a pressionar os preços dos bens e serviços.

Alguns outros índices que medem o nível geral de preços da economia, conforme se pode constatar na Tabela 4, mantiveram-se mais ou menos em torno do percentual acima, sendo a exceção, por questões metodológicas, o IGP-M e o IGP-DI da FGV, que ficaram, de forma mais significativa, acima desse patamar.

¹ Base monetária ampliada é igual a base monetária restrita mais depósitos compulsórios em espécie mais títulos públicos federais.

Tabela 3

Fluxos acumulados no mês dos fatores condicionantes da base monetária — jan.-nov /00

MESES	TESOURO NACIONAL (1)		OPERAÇÕES EM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS		OPERAÇÕES DO SETOR EXTERNO		CONJUNTO DAS OPERAÇÕES COM O SISTEMA FINANCEIRO	
	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%
Jan.	2 243	915	-11 253	-182	2 387	-187	85	-302
Fev.	-1 383	-162	1 378	-112	69	-97	-38	-145
Mar.	-3 288	138	483	-65	38	-45	-61	61
Abr.	-3 704	13	2 159	347	-13	-134	186	-405
Mai	-2 014	-46	-50	-102	-1	-92	220	18
Jun.	-2 146	7	-1 239	2 378	12	-1 300	-186	-185
Jul.	1 229	-157	3 092	-350	-3	-125	-183	-2
Ago.	-5 710	-565	8 586	178	19	-733	-225	23
Set (2)	-2 744	-52	1 145	-87	-6	-132	3	-101
Out (2)	714	-126	-99	-109	5	-183	494	16 367
Nov (2)	-9 647	-1 451	8 101	-8 283	3 836	76 620	-196	-140

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informações Econômicas (2000) **Nota para a imprensa:** política monetária de 18 dez. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/notecon2-p.shtm> Acesso em: 18 dez.

(1) Não inclui operações com títulos. (2) Dados preliminares

Tabela 4

Evolução das taxas de inflação, mês a mês, segundo vários índices de preços — 2000

(%)

ÍNDICES	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO	JUN	JUL
IPCA-IBGE	0,62	0,13	0,22	0,42	0,01	0,23	1,16
IPC-IEPE	0,86	0,40	0,36	0,18	0,20	0,04	1,69
IPC-FIPE	0,57	-0,23	0,23	0,09	0,03	0,18	1,40
IGP-m	1,24	0,35	0,15	0,23	0,31	0,85	1,57
IGP-DI	1,02	0,19	0,18	0,13	0,67	0,93	2,26
INPC-IBGE	0,61	0,05	0,13	0,09	-0,05	0,30	1,39
ÍNDICES	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ACUMULADO NO ANO	
IPCA-IBGE	1,31	0,23	0,14	0,32	0,59	5,97	
IPC-IEPE	1,80	0,16	0,43	0,52	0,24	7,08	
IPC-FIPE	1,55	0,27	0,01	-0,05	0,26	4,38	
IGP-m	2,39	1,16	0,38	0,29	0,63	9,95	
IGP-DI	1,82	0,69	0,37	0,39	0,76	9,80	
INPC-IBGE	1,21	0,43	0,16	0,29	0,55	5,27	

FONTE: IBGE.
IEPE.
FIPE.
FGV.

O sistema de metas de inflação foi essencial para conter os efeitos inflacionários da maxidesvalorização cambial e está funcionando muito bem como a nova âncora nominal da economia em substituição à taxa de câmbio.

Atualmente, o índice de preços, a meta da inflação respectiva e o seu intervalo de tolerância são fixados pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), com base em proposta do Ministro da Fazenda.

Ao Bacen foi concedida autonomia operacional, ou seja, a responsabilidade pela implementação das políticas necessárias para o alcance da referida meta (essencialmente, via política de juros).

2 - O comportamento do mercado financeiro

O rendimento dos ativos financeiros, ao longo do ano, refletiu não só o abrandamento da política monetária do Governo, como também as incertezas vividas pela economia brasileira, sobretudo em função de fatores externos (alta do petróleo, crise argentina, etc.).

O pior desempenho do ano ficou por conta do mercado de ações, onde a Bolsa de Valores de São Paulo, conforme mostra a Tabela 5, registrou, no acumulado de janeiro a novembro, uma queda real de 28,85% em relação ao mesmo período de 1999. Os fundos de ações, como reflexo, apresentaram um resultado real negativo de 17,44%. Nem mesmo a medida anunciada pelo Bacen, em 18 de outubro, com o intuito de atrair novamente os investidores estrangeiros para as Bolsas de Valores, autorizando-as a fecharem o câmbio na Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC), reverteu o desempenho desse ativo financeiro.

Na prática, essa medida permite que os investidores estrangeiros fiquem isentos do pagamento da CPMF na compra e na venda de ações, já que a CBLC, por lei, não precisa recolher o tributo.²

² A partir dessa medida — Resolução nº 2.786 do Bacen —, o investidor estrangeiro que entrar na Bolsa poderá fazer o pagamento da compra de suas ações em dólar no Exterior. A CBLC receberá o crédito de um banco correspondente e pagará, em reais, o vendedor da ação. O mesmo acontecerá quando o investidor estrangeiro vender suas ações no mercado interno. O crédito será feito no Exterior, na moeda correspondente.

Tabela 5

Evolução percentual dos rendimentos reais dos ativos financeiros – jan -nov /00

DISCRIMINAÇÃO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO	JUN
Bolsa (SP)	-5,28	7,38	0,75	-13,01	-4,03	10,90
CDB (pré 30 dias) (1)	-0,03	0,85	0,87	0,82	0,86	0,20
DI (2)	0,20	1,09	1,28	1,05	1,18	0,53
Poupança (3)	-0,51	0,38	0,57	0,40	0,44	-0,14
Overnight (2)	0,22	1,10	1,30	1,06	1,19	0,53
Ouro	-2,40	1,03	-5,37	5,09	0,59	2,96
US\$ comercial	-0,48	-2,22	-1,35	3,16	0,79	-2,29
US\$ paralelo	-1,22	-3,93	-0,15	-0,76	2,36	-0,33
FITVM (ações) (4)	-3,64	4,07	0,95	-9,44	-2,23	11,80
FAC cambial	-1,74	-0,34	-1,18	3,82	1,31	-1,28
FAC DI	-0,02	0,80	1,05	0,82	0,93	0,31
FAC não referenciado	-0,10	0,71	1,01	0,60	0,78	0,27
FIF cambial	-1,18	-0,55	-1,29	4,00	1,30	-1,35
FIF DI	0,06	0,93	1,14	0,89	1,01	0,36
FIF não referenciado	-0,05	0,84	1,07	0,66	0,91	0,42
TR (5)	-1,01	-0,12	0,07	-0,10	-0,06	-0,63

DISCRIMINAÇÃO	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	ACUMULADO JAN-NOV/00
Bolsa (SP)	-3,16	2,96	-9,23	-7,02	-10,88	-28,85
CDB (pré 30 dias) (1)	-0,47	-1,34	-0,23	0,58	0,66	2,79
DI (2)	-0,27	-0,97	0,06	0,89	0,92	6,11
Poupança (3)	-0,93	-1,64	-0,55	0,25	0,33	-1,42
Overnight (2)	-0,26	-0,96	0,07	0,90	0,93	6,21
Ouro	-3,11	-1,32	-1,14	-1,24	2,18	-3,14
US\$ comercial	-2,93	0,34	-0,04	3,15	2,36	0,25
US\$ paralelo	-1,55	-1,82	1,40	1,12	2,18	-2,85
FITVM (ações) (4)	-1,13	3,36	-7,92	-5,64	-7,20	-17,44
FAC cambial	-2,31	-0,01	0,46	3,02	2,54	4,16
FAC DI	-0,52	-1,21	-0,04	0,72	0,72	3,59
FAC não referenciado	-0,44	-1,25	-0,12	0,59	0,63	2,68
FIF cambial	-2,33	0,34	0,47	3,19	3,13	5,65
FIF DI	-0,44	-1,15	-0,01	0,84	0,84	4,54
FIF não referenciado	-0,51	-1,10	-0,24	0,68	0,62	3,33
TR (5)	-1,43	-2,13	-1,04	-0,25	-0,17	-6,68

FONTE: GAZETA MERCANTIL (2000) São Paulo, 1 dez p B-2

NOTA: 1 Os rendimentos reais foram obtidos deflacionando-se os rendimentos nominais pelo IGP-M.

2 As amostras analisadas dos fundos foram: FITVM, 379 fundos e PL total de R\$ 9,69 bilhões; FAC cambial, 24 fundos e PL de R\$ 691,43 milhões; FAC DI, 195 fundos e PL de R\$ 54,57 bilhões; FAC renda fixa, 202 fundos e PL de R\$ 61,15 bilhões; FIF cambial, 50 fundos e PL de R\$ 776,48 milhões; FIF DI, 100 fundos e PL de R\$ 34,01 bilhões; FIF renda fixa, 241 fundos e PL de R\$ 50,46 bilhões.

(1) Taxa líquida para aplicações realizadas no 1º dia do mês. (2) Taxa efetiva. (3) Rendimento a ser creditado no 1º dia do mês seguinte (4) Rentabilidade acumulada até o dia 29/11 (5) Taxa do dia 1º

Entre as alternativas de renda fixa, a poupança foi o ativo financeiro que apresentou o pior desempenho no período. Em relação ao IGP-M, o rendimento foi negativo em 1,42%. Principalmente no período de junho a setembro, o rendimento real foi negativo, devido a uma alta transitória da inflação, face, dentre outros motivos, à elevação do preço dos combustíveis no mercado interno e das tarifas dos serviços administrados ou controlados pelo Governo (energia elétrica, telecomunicações). Essa situação levou os aplicadores a deixarem esse tipo de ativo financeiro e a migrarem para aqueles com maior risco, mas com possibilidade de ganhos maiores. De julho de 1999 a agosto de 2000, conforme dados do Bacen, a poupança perdeu algo em torno de R\$ 8,322 bilhões líquidos, o que levou a uma redução dos recursos para o financiamento imobiliário.³

Aliás, os financiamentos imobiliários tornaram-se um bom produto para os bancos, ao contrário do que foram há alguns anos atrás. Prova disso é que, apesar de o saldo da caderneta de poupança cair, mês a mês, como já se disse anteriormente, o crédito para a casa própria aumentou. Primeiro, porque a taxa de juros Selic, que remunera os títulos do Governo, diminuiu e tende a continuar caindo, reduzindo o ganho nas aplicações dos títulos públicos. Isto obriga os bancos a fazerem operações de crédito para melhorarem os seus lucros.

Em segundo lugar, porque a diferença entre o custo de captação e a taxa de empréstimo gera bom lucro. O rendimento da poupança no ano é de algo em torno de 6% mais Taxa Referencial (TR). Os financiamentos pelo Sistema Financeiro de Habitação (SFH) custam ao mutuário 12% a.a. mais a TR.⁴

Considerando-se, ainda, as aplicações de renda fixa, os fundos de investimentos com variações cambiais (FIF cambial) foram o que apresentaram o melhor resultado em termos reais, no acumulado do ano até novembro: 5,65%. Eles foram seguidos de perto pelos fundos de investimentos financeiros atrelados aos depósitos interbancários (FIF-DI), que renderam 4,54% em termos reais. Esses fundos, entretanto, de julho até setembro, apresentaram um rendimento real negativo, devido à elevação da inflação no período. Tal fato levou, na ocasião, os investidores a buscarem uma rentabilidade maior em outros ativos financeiros, o que se refletiu na perda de recursos nesse tipo de fundo.

A situação referida também foi influenciada pela tendência de queda da taxa de juros básica da economia, que gerou expectativas de que a remuneração das aplicações de renda fixa que contivessem papéis pós-fixados caísse.

³ A caderneta de poupança é a principal fonte de recursos para o crédito habitacional.

⁴ Claro que os bancos não ganham toda a diferença, pois há ainda os custos operacionais que devem ser deduzidos.

Isso tornou mais atraente aos olhos do aplicador aqueles ativos financeiros que incluíssem no seu portfólio papéis pré-fixados (os FIF-DI têm, em sua composição, papéis pré-fixados). Com relação aos Certificados de Depósitos Bancários (CDB) pré-fixados de 30 dias, os mesmos tiveram um rendimento real de 2,79% nos 11 primeiros meses do ano.

3 - Considerações finais

No ano 2000, a prática de uma política monetária mais flexível por parte das autoridades monetárias ajudou a promover o crescimento da economia brasileira.

A continuidade desse processo em 2001 dependerá do cenário macroeconômico doméstico e do externo, que, a princípio, permite projetar uma perspectiva favorável à expansão do PIB.

Essa possibilidade deve-se, dentre outras, ao fato de que é viável, no âmbito interno, continuar a ocorrer um declínio da inflação como exige a meta estabelecida pelo País junto ao FMI. Tal sinalização é baseada no quadro de que o comportamento da economia brasileira em 2000, mesmo com o aquecimento da demanda agregada, face à adoção, pelo Copom, de uma política monetária menos restritiva, mostrou o baixo grau de inércia embutido na formação dos preços domésticos.

No cenário internacional, os fatos assistidos no final do ano, como a queda do preço do petróleo, a possibilidade de ser confirmada a desaceleração do crescimento da economia americana, embora persistam dúvidas sobre a suavidade desse processo, mais o financiamento conseguido pelo governo argentino junto ao FMI, ajudando a amenizar a crise em que se encontrava a sua economia, são indicativos positivos para reduzir as incertezas quanto a possíveis choques externos que possam afetar a economia do País.

Diante disso, é provável a manutenção, em 2001, da flexibilização da política monetária pelo Governo, principalmente a redução da taxa de juros Selic.

No mercado financeiro, esse posicionamento das autoridades monetárias e a provável conjuntura externa deverão favorecer os ativos financeiros de renda variável (ações), com os investidores preferindo correr riscos maiores, objetivando obter melhores rendimentos. Entretanto os aplicadores que preferirem se posicionar em ativos de menor risco, como os de renda fixa, deverão aplicar seus recursos em papéis com taxas de juros pré-fixadas, garantindo, assim, prêmios mais altos do que nos pós-fixados, uma vez que, nesse caso, quando os juros do mercado caem, a rentabilidade dos primeiros aumenta.

Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2000). **Notas da 54ª Reunião do Comitê de Política Monetária** de 20 de dezembro de 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/mPag.asp?perfil=1&cod=131&codP=125>> Acesso em: 28 dez.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Departamento de Estudos e Pesquisas (2000). **Juros e *spread* bancário no Brasil**; dezembro de 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf>> Acesso em: 29 dez.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informações Econômicas (2000). **Nota para a imprensa**: política monetária de 18 de dezembro de 2000. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/notecon1.htm>> Acesso em : 19 dez.