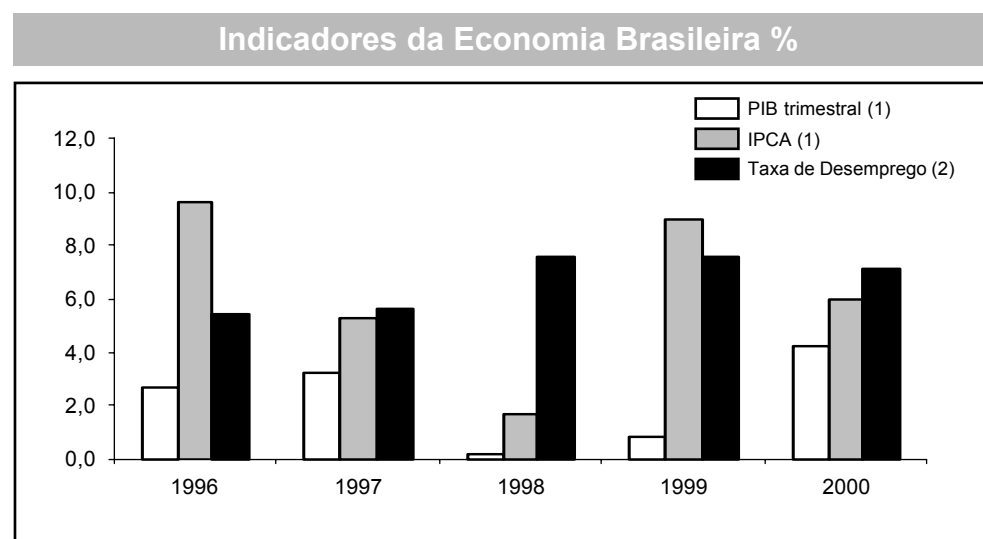


## Cenário econômico combina estabilidade de preços e recuperação da atividade

**C**om a divulgação dos resultados dos indicadores econômicos finais de 2000, é possível avaliar os erros e acertos das projeções macroeconômicas realizadas no início do ano, assim como analisar o que realmente se concretizou neste período.

A comparação entre o efetivamente ocorrido com as projeções oficiais e as realizadas pelo mercado permitem não apenas observar o curso tomado pela economia brasileira frente aos impactos de variáveis conjunturais externas ou internas não previstas, como possibilitam a retomada ou o avanço de políticas econômicas capazes de corrigir a tempo o curso a ser seguido em 2001.

O saldo, entretanto, pode ser visto com relativo otimismo. Todos os principais indicadores macroeconômicos apresentaram trajetória positiva, com destaque para os fiscais e, os que



**Obs:** (1) Taxa acumulada no ano; (2) Média anual; conceito de desemprego aberto - semana.  
**Fonte:** IBGE. **Elaboração:** ANDIMA.

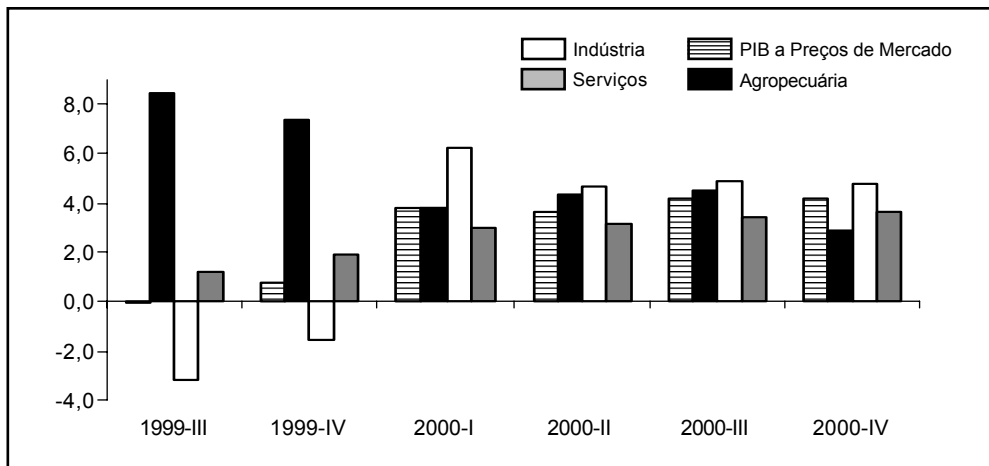
refletem o nível de atividade econômica. A exceção ficou por conta das contas externas ainda que seu resultado tenha apresentado melhora em relação a 1999, este mostrou-se comprometido pelo fraco desempenho da Balança Comercial.

A expansão do PIB, liderada principalmente pelo setor industrial, superou as previsões de mercado, em um contexto de redução dos juros básicos – e dos destinados aos tomadores finais – sem que os índices de inflação apresentassem sinais de descontrole.

A meta oficial de inflação foi atingida com êxito, apesar dos diferentes choques de oferta observados no ano. Além disso, após dois anos de estabilidade, os indicadores do mercado de trabalho passaram a sinalizar melhora.

No que diz respeito às contas externas, apesar do saldo comercial não ter se recuperado como inicialmente previsto e almejado, o déficit em conta corrente manteve-se em níveis estáveis em relação ao ano anterior, destacando-se seu financiamento por capitais de longo prazo, caracterizados pelos investimentos estrangeiros diretos, aos moldes do ano de 1999. Mesmo com o volátil fluxo de recursos e a livre flutuação da taxa de câmbio – com picos observados nos momentos de agravamento do cenário externo, como em outubro – a variação da moeda se manteve em patamares esperados ao fim do ano, sem apresentar o temido repasse significativo aos índices de

PIB Trimestral - Taxa Acumulada ao Longo do Ano (%)



Fonte: IBGE. Elaboração: ANDIMA.

preços. É nesse mesmo contexto, atentando-se para o comportamento do cenário internacional, que se seguirão as perspectivas para 2001. Os números em detalhes dos resultados de 2000 são apresentados na seqüência.

**Atividade Econômica**

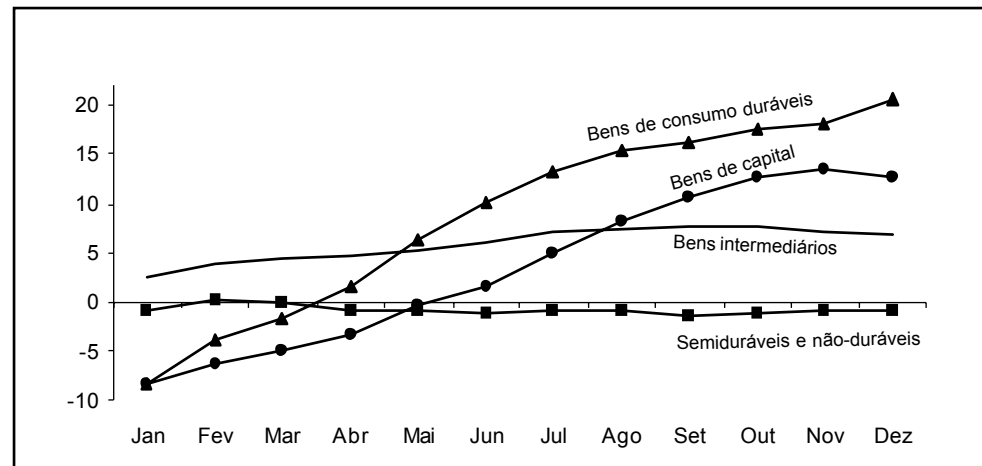
De todos os resultados, sem dúvida, o que mais se destacou foi o fato de as incertezas que marcaram o ano de 2000 terem afetado o nível de atividade da economia doméstica em menor proporção do que o esperado.

O PIB Trimestral, divulgado pelo IBGE, registrou uma taxa de cresci-

mento acumulada no ano de 4,2%, superando as previsões iniciais de um crescimento de 3% para o PIB brasileiro no ano. Este crescimento foi liderado principalmente pela indústria, com variação de 4,79% no mesmo período, mas também com resultados positivos apresentados pelos serviços, 3,61%, e agricultura, 2,9%.

Tal comportamento é melhor descrito pelos resultados observados na Pesquisa Industrial Mensal do IBGE. No ano, a indústria brasileira apresentou crescimento de 6,5%, depois de apresentar retração de 2,0% em 1998, e de 0,7% em 1999. O avanço foi liderado pelos segmentos de bens de

Categorias de Uso - Variação Acumulada nos Últimos 12 Meses



Fonte: IBGE. Elaboração: ANDIMA.

consumo duráveis (20,5%) e bens de capital (12,7%), refletindo uma recuperação qualitativa no crescimento da indústria, caracterizado pela propulsão dos investimentos. Este cenário é totalmente diverso ao observado em 1999, quando estes dois setores foram os que mais contribuíram para a queda da indústria, com reduções de 9,4% e 8,9%, respectivamente.

No segmento de bens de consumo duráveis, destacou-se a evolução do setor automobilístico, com variação acumulada no ano de 23,2%, o que reflete tanto o desempenho exportador do setor - dados da Anfavea apontam para um crescimento de 34%

nas exportações de veículos automotores em 2000 - como a melhora das condições de crédito ao consumidor doméstico. O crescimento do segmento de bens intermediários, (6,9%), que destaca o comportamento dos insumos industriais, também se apresentou acima da média da indústria geral, enquanto o setor com pior desempenho - bens de consumo semiduráveis e não-duráveis (-1%) - refletiu, principalmente, a lenta recuperação da massa salarial, limitada pelos níveis de rendimento real, apesar do aumento verificado no número de pessoas ocupadas neste último ano.

Neste sentido, o indicador que mais se destacou ao final do ano foi o relativo ao mercado de trabalho. A melhora foi observada no resultado da Pesquisa Mensal de Emprego do IBGE nos seus diferentes indicadores: aumento da população ocupada (2,9%, em relação a dezembro de 1999), redução da taxa média de desemprego e recuperação gradual do salário médio real. Os diferentes setores produtivos também mostraram recuperação, com destaque para a indústria, resultado corroborado pela pesquisa realizada pelo CNI, que aponta crescimento do emprego industrial de 0,76% em 2000 em relação ao ano passado.

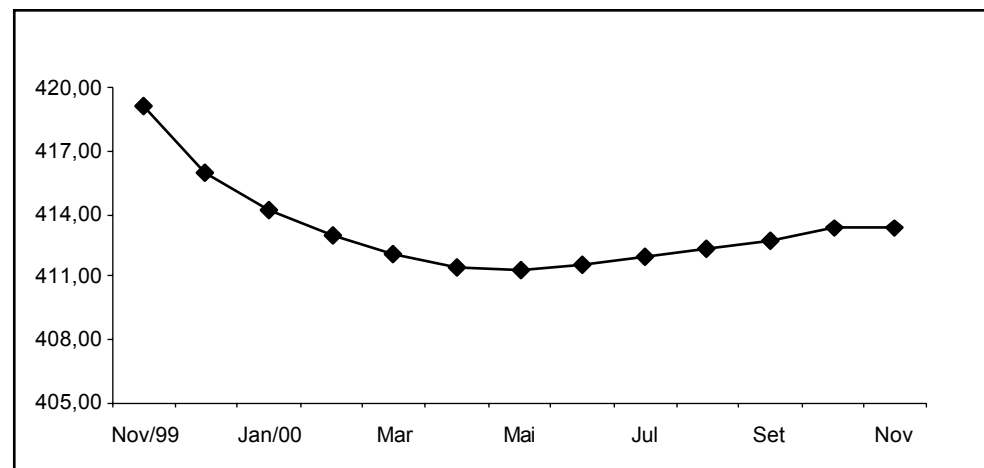
Em relação ao desemprego, a pesquisa realizada pelo IBGE nas seis principais regiões metropolitanas do país apontou redução. A taxa de desemprego aberto no conceito de semana – considerando o percentual da

População Economicamente Ativa (PEA) que procurou emprego na semana anterior à pesquisa – foi de 4,8% em dezembro. Ainda que neste último mês contribuam os fatores sazonais ligados ao aumento da atividade, principalmente no comércio, a taxa média anual, de 7,1%, apresentou sua primeira redução depois de dois anos estabilizada em 7,6% – primeiro movimento descendente da taxa desde 1995.

Um outro indicador importante refere-se ao aumento da formalização do mercado de trabalho. Na análise do número de pessoas distribuídas entre as ocupações, verificou-se a elevação, ainda que em níveis sutis, do percentual de trabalhadores empregados com carteira assinada, movimento que passou a se concretizar a partir de novembro pelo conceito de variação nos últimos 12 meses, o que não ocorria desde o início de 1998.

A taxa de desemprego oculto, divulgada pela Pesquisa de Emprego

Rendimento Médio Real das Pessoas Ocupadas (Reais - Jul/94)



Fonte: IBGE. Elaboração: ANDIMA.

e Desemprego (PED), calculada pelo Dieese e pela Fundação Seade para a região metropolitana de São Paulo, também apresentou queda em 2000. A taxa reduziu-se de 19,2% da População em Idade Ativa (PIA) em 1999 para 17,6%.

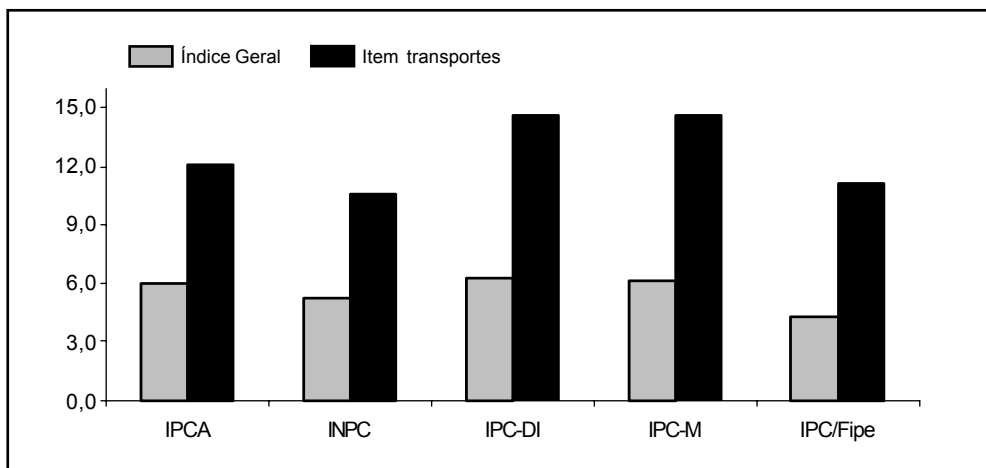
### Índices de Preços

Quanto ao comportamento da inflação, apesar dos choques de oferta observados no ano – elevação dos preços do petróleo e a influência de geadas e seca sobre a safra agrícola – comprovou-se a eficiência e a credibilidade do sistema de metas inflacionárias. O índice oficial adotado – IPCA do IBGE – terminou o ano

com variação de 5,97%, abaixo da meta determinada pelo governo no início do ano (6%), fator que chegou a ser questionado pelos analistas nos momentos de agravamento dos cenários externo e interno.

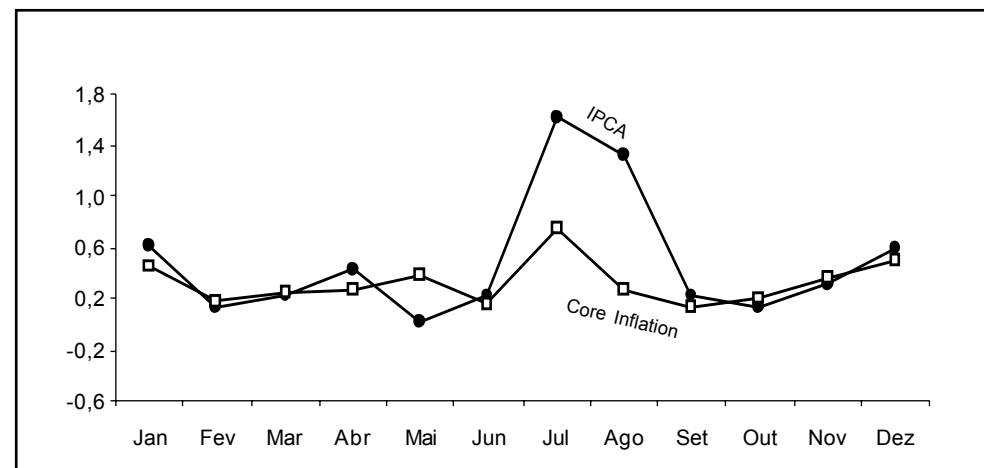
Entre os demais índices de preços ao consumidor, o resultado também foi satisfatório. O INPC do IBGE e o IPC da Fipe apresentaram variações de 5,27% e 4,39% no ano, respectivamente. Nos três índices, o componente que mais contribuiu para as variações observadas foi o de transportes, respondendo à variação do preço dos combustíveis, influenciado tanto pela variação da cotação internacional do

Principais Índices de Preços ao Consumidor- 2000 (% a.a.)



Fontes: IBGE, FGV, Fipe. **Elaboração:** ANDIMA.

Variações Mensais - IPCA e Core Inflation (IPC-DI) - 2000



Fontes: IBGE, FGV. **Elaboração:** ANDIMA.

petróleo, como pela quebra da safra de açúcar, e a conseqüente pressão sobre o preço do álcool.

O índice de *core inflation*, calculado pela Fundação Getulio Vargas com base no IPC-DI e que tem como objetivo excluir os impactos de choques transitórios sobre os preços, acumulou no ano uma variação de 3,95%, frente à variação de 6,2% do IPC. Neste sentido, mereceu destaque o comportamento comparado do índice *core* com o IPCA nos meses de julho e agosto, quando o índice calculado pelo IBGE foi fortemente influenciado pelo reajuste das tarifas públicas e preços administrados, em

sua maioria, indexados ao IGP-M.

As perspectivas para 2001 englobam alguns fatores positivos: espera-se um resultado melhor na safra agrícola, e os reajustes de preços administrados ocorrerão em menor nível (dado um menor IGP-M acumulado em 12 meses). Entretanto, no cenário externo, as cotações do petróleo e, internamente, o comportamento da taxa de câmbio ao longo do ano, funcionarão como os principais mediadores para o sucesso do alcance da meta de inflação de 4%, estabelecida para o IPCA em 2001.

**Sector Externo**

Entre os indicadores macroeconômicos de 2000, o saldo da Balança Comercial foi o que mais descolou

negativamente das projeções no início do ano – déficit de US\$ 697 milhões, frente a projeções que chegaram a apontar superávits da ordem de US\$ 4 bilhões. Este resultado deveu-se a dois fatores principais: ao comportamento dos índices de preços dos produtos exportados e importados ao longo do ano – os primeiros influenciados negativamente pela baixa cotação dos produtos agrícolas e os segundos, positivamente, pela elevação da cotação internacional do petróleo –, e aos impactos da recuperação da atividade econômica sobre a Balança Comerci-

al, com a elevação da elasticidade-renda das importações.

Ao se analisarem os dados abertos da corrente de comércio, podem ser ressaltados alguns aspectos interessantes. As taxas de crescimento das exportações e importações no ano foram de, respectivamente, 14,7% e 13,2%. Entretanto, no crescimento das exportações, o índice de *quantum* - que mede os volumes físicos exportados-, calculado pela Funcex, contribuiu com variação de 11%, liderado pelos produtos manufaturados (17,1%), enquanto o índice de preços apresentou variação de 3,3% no mesmo período. Na análise por grupos de produtos, os destaques positivos

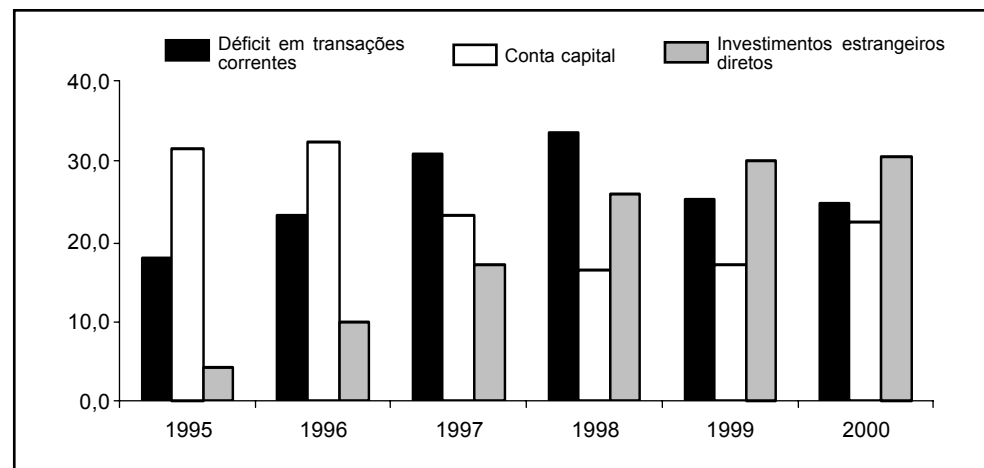
foram materiais elétricos e de transporte, com variações de 63% e 32%, respectivamente, em relação a 1999. Os setores de desempenho negativo foram liderados pelo açúcar (-37,3%) e café (-28%), o primeiro influenciado pela quebra da safra, e o segundo pelos baixos preços da *commoditie* no mercado internacional.

Quanto às importações, o destaque ficou por conta da variação do preço do petróleo, que apresentou crescimento no período de 74,8%. Na análise dos fatores agregados, mereceu destaque o comportamento das matérias-primas e bens intermediários, com crescimento de 18,4%, consequência direta da retomada do crescimento industrial – dado o elevado coeficiente de insumos importados necessários à produção de manufaturados –, e do item combustíveis e lubrificantes (49,4%), influenciado basicamente pela variação dos preços destes componentes. Entretanto, os dados da

Funcex demonstram que o crescimento do total das importações deveu-se ao avanço de 13% do índice de *quantum* e de apenas 0,3% do índice de preços, o que sugere que a queda de preços dos demais importados tem compensado o avanço dos preços do petróleo e derivados, assim como que o avanço das importações tem ocorrido em resposta às maiores taxas de crescimento observadas em 2000.

No resultado consolidado do Balanço de Pagamentos, o déficit em Transações Correntes apresentou pequena redução em relação ao observado em 1999 (US\$25,06 bilhões), ficando em US\$24,61 bilhões. A relativa estabilidade deveu-se, principalmente, à conta Serviços, que não apresentou a deterioração esperada no início do ano, com a expectativa de maiores envios de lucros e dividendos ao exterior, o que sugere um processo de reinvestimentos de lucros no país. A conta Juros, inclusive, apresentou

Balanço de Pagamentos (em US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central. Elaboração: ANDIMA.

relativa melhora em relação ao ano anterior, alcançando um déficit de US\$ 15,08 bilhões.

Como expressão do PIB, o resultado em Transações Correntes reduziu-se de forma mais significativa, de um déficit de 4,73% em 1999 para 4,20%, financiados integralmente pelos fluxos positivos da Conta Capital: o saldo elevou-se de US\$ 17,2 bilhões em 1999 para US\$ 22,3 bilhões, respondendo à redução das amortizações – menores este ano em US\$ 14,4 bilhões – e à redução das saídas de capitais de curto prazo, que somaram neste último ano, US\$ 6 bilhões.

Mais uma vez, o volume de Inves-

timentos Estrangeiros Diretos - IED surpreendeu positivamente, alcançando o saldo líquido de US\$ 30,6 bilhões. Este resultado demonstra que o déficit em Transações Correntes foi novamente financiado por capitais produtivos de longo prazo. Do total dos IED, 73% foram destinados ao setor de serviços – liderados pelo setor de comunicações – e 23,8% aos investimentos industriais. As receitas de privatizações também apresentaram crescimento no ano, trajetória observada desde 1998, alcançando o volume de US\$ 7,05 bilhões.

Contudo, a natureza destes capitais que têm financiado o déficit em conta corrente nestes últimos anos traz

### Necessidade de Financiamento do Setor Público

Discriminação	Primário		Nominal	
	1999	2000	1999	2000
Resultado	-3,24	-3,54	10,01	4,57
Governo central	-3,03	-2,84	6,50	2,34
Governo federal	-3,42	-2,87	4,22	2,32
Bacen	0,08	0,04	2,67	0,88
INSS	0,99	0,93	*	*
Empresas estatais federais	-0,67	-0,94	-0,39	-0,86
Governos regionais	-0,21	-0,70	3,51	2,23
Governos estaduais	-0,16	-0,42	2,72	1,85
Governos municipais	-0,06	-0,13	0,47	0,28
Empresas estatais estaduais	-0,01	-0,14	0,29	0,09
Empresas estatais municipais	0,02	0,00	0,04	0,01

(\*) Incluído no resultado do Governo Federal. Fonte: Banco Central.

à tona a discussão acerca da manutenção destes fluxos a longo prazo. O risco existe em função da saturação dos processos de privatização, geradores de receitas, assim como o esgotamento dos investimentos produtivos que têm se direcionado a setores específicos, como o caso mais recente do setor de telecomunicações. É neste sentido que perduram as incertezas em relação aos resultados das contas externas em 2001. As previsões modestas para o saldo da Balança Comercial e para a Conta Serviços não permitem projeções muito otimistas de redução significativa do déficit em Conta Corrente em 2001.

#### Resultados Fiscais

Em 2000 o país apresentou, pelo segundo ano consecutivo, resultados fiscais positivos. O desempenho foi especialmente comemorado pela superação das metas acordadas com o FMI, além da menor dependência de

receitas extraordinárias, rubrica bastante importante para o resultado de 1999. Nesse ponto, destacam-se os efeitos do maior crescimento econômico verificado no ano passado, principalmente do setor industrial e do consumo interno, que proporcionaram maior arrecadação tributária, em particular na conta dos Estados.

A *performance* das contas fiscais se mostrou melhor do que o esperado no início do ano. As receitas e despesas do Tesouro Nacional se mantiveram praticamente constantes como percentual do PIB. Pelo lado da receita bruta, a queda nos itens impostos e demais receitas (aí incluídas as receitas extraordinárias de concessão de serviços públicos) foi com-

pensada pelo aumento na receita de contribuições sociais (principalmente Cofins e CPMF). As despesas do Tesouro Nacional cresceram, tanto em pessoal e encargos, como em custeio e capital, onde se destacam os maiores gastos com saúde e com subsídios e subvenções econômicas, reflexo das despesas com a securitização das dívidas agrícolas.

O déficit da Previdência Social caiu como proporção do PIB em 0,1 ponto percentual, em função do aumento da arrecadação líquida, consequência do aumento do emprego formal (ainda que na margem). As empresas estatais e os governos regionais também contribuíram fortemente para o resultado positivo. Nesse sentido, cabe destacar

o resultado da Petrobras, frente aos sucessivos aumentos dos preços do petróleo no decorrer do ano. Do lado dos estados, verificou-se resultado positivo na arrecadação de ICMS, além dos volumes mais expressivos das transferências do Tesouro. Além disso, os acordos de renegociação das dívidas estaduais e municipais criaram a obrigatoriedade de resultados fiscais positivos para fazer frente ao compromisso com os encargos da dívida renegociada.

Apesar do resultado primário fiscal ter se mantido positivo em R\$ 32,1 bilhões, a dívida líquida do setor público em 2000 (49,4%) se manteve no mesmo patamar de 1999 (49,5%). Percebe-se que o esforço fiscal apenas compensou, no ano, os gastos com juros, sem que se verificasse abatimento de dívida. Nesse sentido, note-se que o efeito da desvalorização do câmbio no ano (9,3%) também contribuiu para esse resultado.

Dívida Líquida do Setor Público - % PIB

Especificação	dez/99	dez/2000 (*)
Total Geral (A+B) (1)	49,40	49,52
A. Dívida Interna (I.1+II.1+III.1)	39,00	39,73
B. Dívida Externa (I.2+II.2+III.2)	10,40	9,79
I - Governo Federal e Banco Central	30,24	31,04
I.1 - Dívida Interna	22,29	23,53
I.2 - Dívida Externa	7,95	7,51
II - Governos Estaduais e Municipais	16,33	16,30
II.1 - Dívida Interna	15,43	15,32
II.2 - Dívida Externa	0,90	0,97
III. Empresas Estatais	2,83	2,19
III.1 - Dívida Interna	1,28	0,88
III.2 - Dívida Externa	1,55	1,31

\*Dado preliminar. **Obs:** PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado. Deflator IGP-DI centrado (média geométrica das variações do IGP-DI no mês e no mês seguinte). **Fonte:** Banco Central. **Elaboração:** ANDIMA.

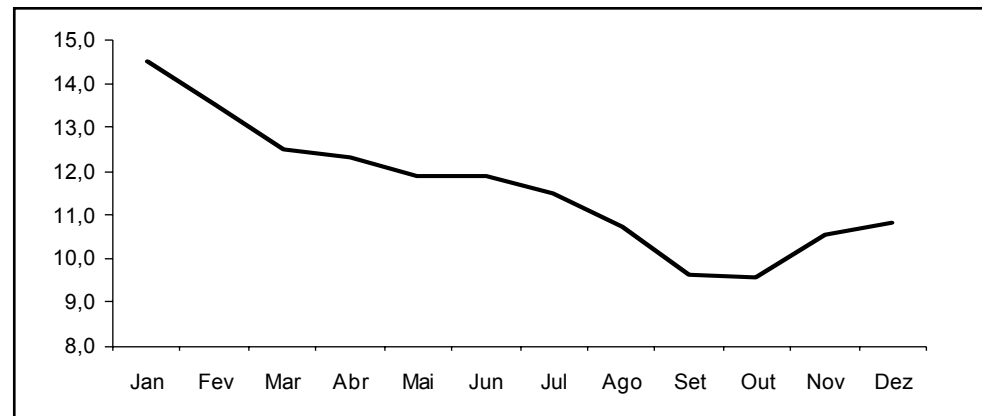
O estoque de títulos públicos federais atingiu o saldo de R\$ 516 bilhões fora do Banco Central, em dezembro de 2000, contra R\$ 415 bilhões no mesmo mês de 1999. Apesar do crescimento de 24,3% no período, o Tesouro Nacional empreendeu, no último ano, um esforço no sentido de melhorar o perfil da dívida. Além disso, foram tomadas medidas para incentivar o mercado secundário de títulos públicos, como anunciado no final de 1999.

A mudança do perfil da dívida mobiliária federal em 2000 foi marcada pela maior colocação, por parte do Tesouro Nacional, de títulos prefixados, em detrimento dos pós-fixados, atrelados à Taxa SELIC e ao câmbio.

Relativamente a esses últimos, a Autarquia não realiza emissões desde janeiro de 1999. Quanto aos papéis de responsabilidade do Banco Central, verificaram-se sucessivos resgates líquidos de NBC-E a partir do segundo semestre. Assim, a participação dos prefixados aumentou de 9,2% em dezembro de 1999 para 15,3% no final de 2000. Ao mesmo tempo, o prazo médio da dívida aumentou de 8,7 para 15,78 meses no mesmo período. Vale acrescentar que, em 2000, a estratégia de mudança do perfil da dívida teve que resistir a turbulências no cenário externo.

O resultado fiscal do setor público em 2000 evidencia o fato de que, além

Taxa de Juros Real em 12 meses (deflator: IPCA) %



**Fontes:** Banco Central e IBGE. **Elaboração:** ANDIMA.

da necessidade de se manter o esforço na geração de superávits, ainda que a meta para 2001 seja menor – 3% do PIB –, a continuidade da política de redução dos juros é primordial para a manutenção, ou diminuição, da relação dívida/PIB.

**Políticas Monetária e Cambial**

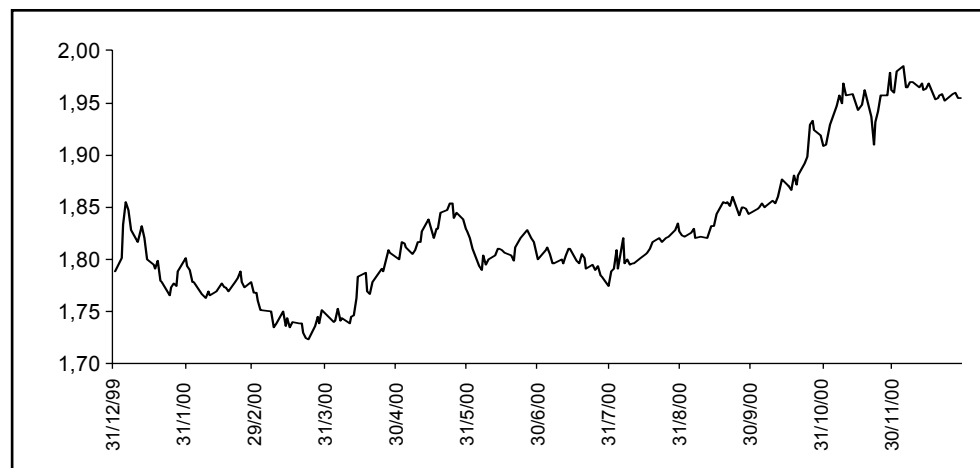
A política monetária no ano 2000 foi marcada pela consolidação do sistema de metas de inflação e, em função do comportamento dos preços, pela trajetória descendente da taxa de juros. No período, a taxa nominal atingiu os patamares mais baixos das últimas décadas, com a taxa real alcançando níveis próximos a 10%. Apesar

do esforço do Banco Central em manter essa trajetória, constatou-se, ao longo do ano, momentos em que a Autoridade Monetária teve que manter uma postura cautelosa frente a incertezas, advindas, principalmente, do mercado externo. Analisando as atas das reuniões do Copom, percebe-se claramente o cuidado que o BC tomou em relação aos juros, ainda que os entendimentos dos analistas de mercado sugerissem maior flexibilidade na gestão da política monetária. No entanto, apesar das declarações de que o comportamento dos juros deve, principalmente, assegurar o cumprimento das metas inflacionárias, não pode ser descartado o efeito perverso, sobre as

expectativas dos agentes, de uma eventual mudança de trajetória das taxas para fazer frente uma crise específica.

Assim, a meta da Taxa SELIC caiu de 19% em janeiro de 2000 para 15,75% em dezembro, uma queda de 3,25 pontos percentuais, em cinco oportunidades. No balanço de oferta e demanda agregada, em nenhum momento no ano verificou-se descompasso que justificasse a postura contracionista ou conservadora na política de juros. No entanto, pode-se elencar alguns choques de oferta, que corroboraram para a manutenção das taxas em determinados períodos. No primeiro trimestre do ano, as elevações no preço internacional do petróleo, as políticas monetárias restritivas nas economias industriais e, no *front* interno, a perspectiva de elevação dos preços administrados e do salário mínimo, foram os fatores de risco apontados para a manutenção da taxa em 19%.

### Trajetória da Taxa de Câmbio (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central. Elaboração: ANDIMA.

Depois do corte de 0,5 ponto percentual no final de março, o BC manteve a taxa em 18,5% nos meses de abril e maio. Nesse período, somaram-se à trajetória dos preços internacionais do petróleo, a questão da correção dos saldos do FGTS – afetando a percepção do risco país –, a volatilidade nos mercados financeiros internacionais e o aperto da política monetária nos EUA. A elevação das taxas dos *Fed Funds* em maio, para 6,5% a.a., contribuiu para uma relativa piora na estrutura de captações externas. Os *spreads* dos títulos brasileiros no exterior aumentaram em relação aos títulos norte-

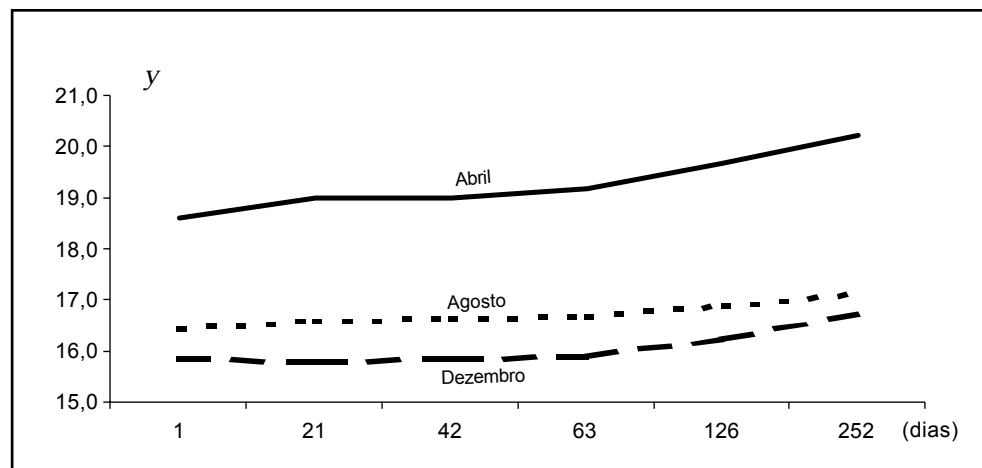
americanos e a taxa de câmbio apresentou acentuada volatilidade. Nesse mesmo mês, o Tesouro suspendeu a oferta de títulos prefixados frente ao excessivo prêmio de risco cobrado pelas instituições.

Em junho e julho, o Copom voltou a baixar os juros, motivado pelos sinais de desaquecimento da economia norte-americana, comportamento melhor que o esperado dos índices de inflação e perspectivas menos pessimistas quanto ao preço do petróleo no mercado internacional. Os analistas do mercado celebraram a postura da Autoridade Monetária, ressaltando a grande economia fis-

cal que a queda dos juros representa. Observou-se, porém, que a aposta contundente no *soft landing* da economia americana não era opinião consensual. Os resultados fiscais positivos no meio do ano já apontavam para um excelente resultado fiscal em 2000, o que sugeria a redução do risco Brasil no mercado internacional, contribuindo para um comportamento estável na taxa de câmbio. Nesse ponto, o Copom chamou atenção de que nos momentos mais críticos até então, as cotações do dólar não apresentaram volatilidade muito acentuada.

A partir de julho, até quase o final do ano, a meta SELIC se manteve em 16,5% a.a.. A continuidade da volatilidade do preço do petróleo, com a proximidade do inverno no Hemisfério Norte, aliada à crise no Oriente Médio, foram apontados como um dos principais fatores de risco para a economia brasileira. Os choques de oferta que

Estrutura a Termo da Taxa de Juros (% a.a.)



Fonte: ANDIMA.

forçaram os índices de inflação para cima em julho e agosto, as incertezas causadas pelo enfraquecimento do euro e a aversão ao risco da comunidade financeira internacional também contribuíram para a inflexibilidade na política de juros. O mercado cambial internamente sofreu ainda com os impactos do cenário externo a partir de outubro. Nesse mês, para atenuar a volatilidade do dólar, o BC aumentou a oferta de *hedge*, vendendo mais NBC-E no mercado, reduzindo os prazos de vencimento. No mês seguinte, a volatilidade no segmento cambial foi incrementada com o auge da crise argentina. No entanto, com o êxito da venda do Banespa no dia 20/11, houve uma queda imediata nas cotações, fazendo o BC intervir no mercado para reverter o movimento e sustentar as taxas acima de R\$ 1,90.

Em dezembro, vários fatores contribuíram para a queda da metaSELIC. Entre eles, as boas perspectivas quanto

à inflação, que entrou em trajetória descendente no final do ano, a queda dos preços do petróleo e as projeções dos mercados futuros de que a *commodit* manteria a tendência, os sinais de desaquecimento da economia americana, o acordo da Argentina com o bancos e organismos internacionais, garantindo o financiamento de seu déficit externo, e as projeções otimistas dos agentes quanto ao cenário macroeconômico interno. Diante desse cenário, o Copom fixou em 15,75% a taxa para os últimos dias do ano. Nesse mês, o abrandamento do quadro internacional fez as cotações do dólar recuarem, depois de

quatro meses de pressão altista, fechando com valorização de 0,21%.

### Conclusão

Apesar de o país não ter registrado melhora em seu nível de fragilidade externa, o ano de 2000 será lembrado como um período bastante favorável, no qual a economia brasileira foi capaz de combinar crescimento e controle inflacionário, apesar da ocorrência de vários choques adversos, sem o comprometimento dos resultados fiscais.

A perspectiva para 2001 é a de que este ciclo virtuoso se mantenha e que a gestão da política econômica

não sofra alterações significativas no decorrer do período. Entretanto, esta continuidade estará diretamente atrelada a dois fatores: à não-ocorrência de turbulências no cenário internacional e ao comportamento da conjuntura política interna, que este ano já estará pautada pela corrida sucessória de 2002. Assim, o desafio continuará sendo o de reduzir as restrições ao crescimento impostas pelo Balanço de Pagamentos, segmento em que a posição do país ainda se revela bastante frágil, e ainda, empreender esforços para reduzir – ou pelo menos manter estabilizada – a relação dívida/PIB em um contexto político que poderá apresentar alguns obstáculos ao avanço das reformas estruturais.

Sandro Baroni e Vivian Figueiredo  
Analistas econômicos