

POLÍTICA ECONÔMICA

Política monetária: a retomada do aumento das taxas de juros*

Edison Marques Moreira**

O otimismo que havia em relação à conjuntura econômica brasileira sofreu alteração radical desde o início do ano. A brusca deterioração do cenário internacional trouxe de volta a preocupação com restrições externas ao crescimento: o câmbio e seus efeitos sobre a inflação. Segundo o Ministro da Fazenda, Pedro Malan, é inevitável a contaminação da economia brasileira pelas turbulências internacionais. Como as duas maiores economias do mundo, Japão e EUA, que representam aproximadamente 40% do PIB mundial, apresentam uma drástica redução da taxa de crescimento, isso deve se refletir no resto da economia mundial. Ele lembra que o Japão vive em estagnação econômica há uma década e que a taxa de crescimento dos EUA deve cair pela metade neste ano. Devido a isso, as taxas de crescimento da União Européia já estão sendo revistas para baixo. Por fim, desde fevereiro, a situação da Argentina voltou a se deteriorar, fato que lançou dúvidas sobre sua capacidade de saldar compromissos externos.

A piora da conjuntura internacional e, em particular, a situação da Argentina tiveram reflexos imediatos sobre projeções dos fluxos de capital para economias emergentes.

Segundo estudo do Banco Mundial em 1999 e 2000, o balanço dos fluxos financeiros de entrada e saída de investimentos de recursos dos mercados emergentes entrou no vermelho, após registrar saldos positivos entre 1991 e 1998.

Em 1999, os países em desenvolvimento receberam US\$ 246,2 bilhões em empréstimos, investimentos diretos e aplicações em Bolsas. No mesmo ano, US\$ 246,9 bilhões saíram desses países. Em 2000, entraram US\$ 299,3 bilhões e saíram US\$ 306,6 bilhões.

* O texto foi elaborado com informações obtidas até 31.05.01.

** Economista, Técnico da FEE e Professor da PUCRS.

O autor agradece a colaboração da estagiária Daniela Hugentobler Costa na pesquisa dos dados e na elaboração das tabelas.

No início de 2001, o Instituto de Finanças Internacionais (IFI) projetava que os fluxos de capital para economias emergentes deveriam aumentar 14%, em termos líquidos, sobre os do ano anterior. As previsões mais recentes, contudo, foram revistas para baixo, projetando-se estabilidade em relação a 2000.

As consequências desse quadro para a economia brasileira foram resultados piores do que os esperados na balança comercial e retração nos fluxos de investimentos diretos. O impacto sobre o câmbio foi significativo: a pressão no mercado cambial brasileiro, derivada, sobretudo, da crise argentina, foi permanente no primeiro semestre de 2001. Por exemplo, no período até 7 de abril, a cotação da moeda norte-americana acumulou uma valorização de 11,07%, atingindo R\$ 2,178. Em 26 de maio, o dólar comercial fechou o dia sendo vendido a R\$ 2,316, aumentando, assim, a depreciação acumulada do real.

A preocupação do Governo frente às constantes altas do dólar era com o tamanho do contágio desse movimento na inflação. Uma das formas de isso ocorrer seria o aumento do custo das matérias-primas importadas pelas empresas, que acabaria sendo repassado para os preços dos produtos finais. O câmbio flutuante que foi adotado em 1999 em substituição ao sistema de banda cambial tende a refletir mais intensamente as tensões nas economias doméstica e internacional.

Diante desse quadro, no presente texto procura-se analisar o comportamento da política monetária nos primeiros meses do ano, incluindo, também, um acompanhamento da evolução dos agregados monetários e das operações de crédito no período. Por último, são feitas algumas considerações finais e busca-se prognosticar alguma perspectiva para o segundo semestre de 2001.

1 - A política monetária no primeiro semestre do ano

A partir da reunião de 21 de março (57ª reunião), o Comitê de Política Monetária (Copom) passou a elevar a taxa de juros referencial da economia — taxa Selic. Tal postura decorreu de fatores internos, mas, sobretudo, de fatores externos, que pressionaram a taxa de câmbio e a inflação. A crise argentina, por exemplo, foi uma das causas que se refletiram na pressão do câmbio e na forte alta das expectativas de juros futuros.

O fato de o Bacen ter interrompido, na data acima referida, a trajetória declinante da taxa Selic (Tabela 1) causou um impacto negativo entre os agentes econômicos, resultante da percepção de que o Bacen teria agido de forma relativamente brusca, quase como uma quebra de regras, surpreendendo o mercado e violando o princípio segundo o qual um dos trunfos do regime de metas de inflação é precisamente a previsibilidade da política monetária.

Tabela 1

Evolução da taxa referencial Selic — jan./00-maio/01

DATAS	TAXA SELIC (% a.a.)
2000	
19/jan.	19,00
16/fev.	19,00
22/mar.	19,00
19/abr.	18,50
24/maio	18,50
20/jun.	17,50
19/jul.	16,50
23/ago.	16,50
20/set.	16,50
18/out.	16,50
22/nov.	16,50
20/dez.	15,75
2001	
17/jan.	15,25
14/fev.	15,25
21/mar.	15,75
18/abr.	16,25
23/maio	16,75

FONTE: Bacen.

Mesmo o mercado tendo sido alertado pelo Bacen, em fevereiro, para um possível recrudescimento da inflação (Tabela 2), não só pelo comportamento do preço dos alimentos, mas também pela perspectiva de aumentos maiores que os esperados nos preços administrados, a ênfase das explicações para a elevação dos juros em março, contudo, recaiu sobre o risco de um repasse do câmbio para os preços significativamente maior do que aquele ocorrido em 1999, devido ao grau de aquecimento da economia e ao fato de o câmbio já vir se depreciando desde o terceiro trimestre de 2000.

Tabela 2

Evolução das taxas de inflação, mês a mês, segundo vários índices de preços — jan.-maio/01

ÍNDICES	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO	ACUMULADO JAN-MAIO/2001 (%)
IPCA-IBGE	0,57	0,46	0,38	0,58	0,41	2,42
IPC-IEPE	1,56	-0,12	0,47	0,95	0,10	2,99
IPC-FIPE	0,38	0,11	0,51	0,61	0,17	1,79
IGP-m	0,62	0,23	0,56	1,00	0,86	3,31
IGP-DI	0,49	0,34	0,80	1,13	0,44	3,24
INPC-IBGE	0,77	0,49	0,48	0,84	0,57	3,19

FONTE: IBGE.
 IEPE.
 FIPE.
 FGV.

Diante dessa situação, na nota relativa à discussão que balizou a decisão de uma nova elevação da taxa de juros (58ª reunião), o Bacen acrescentou, ao lado das análises da situação da oferta e da demanda agregada, da evolução dos preços e das perspectivas da inflação, um debate sobre as diretrizes básicas da política monetária num regime de metas de inflação e de flutuação cambial.

Em primeiro lugar, reafirmou que o objetivo central da política monetária é o controle da inflação e que o nível da taxa de câmbio não é meta do Bacen. As variações do câmbio somente são relevantes na medida em que influenciam os preços ao consumidor, e esse impacto depende de um amplo conjunto de fatores: se as variações cambiais são percebidas como permanentes ou transitórias, se o câmbio parte de uma posição próxima ou distante do que pode ser considerado como nível de equilíbrio e se as condições de oferta e demanda agregada são favoráveis aos repasses da variação cambial aos preços.

Em segundo lugar, a ata da reunião enfatizou que o principal instrumento de política monetária do Bacen é a taxa de juros e que intervenções no mercado de câmbio, como, por exemplo, via papéis indexados à taxa de câmbio, se justificam apenas em circunstâncias excepcionais de falta de liquidez e alta volatilidade, quando a intervenção pode auxiliar a formação consistente do preço da moeda estrangeira. Destacou, ainda, que existe uma defasagem temporal importante entre as ações de política monetária e seu efeito sobre a inflação e que a autoridade monetária tem que se antecipar às pressões inflacionárias,

evitando atuar com base em informações defasadas, na medida em que isso tende a aumentar o grau de incerteza e a volatilidade do nível de atividade.

O Bacen reafirmou, também, que continua perseguindo a trajetória para a meta de inflação de 4% em 2001 e de 3,5% para 2002, com intervalo de tolerância de dois pontos percentuais. Além disso, ressaltou que é preciso cuidado para não se confundirem mudanças no nível de preços com desvios da trajetória de inflação. Por exemplo, um choque de oferta com impacto de um ponto percentual sobre o nível de preços implicaria aumento de um ponto na inflação medida nos últimos 12 meses. Por definição, esse aumento permaneceria embutido na taxa de inflação por 12 meses, desaparecendo, ao final do período, se os efeitos secundários fossem evitados. Isso exigiria a volta da inflação mensal em níveis compatíveis com a trajetória desejada já nos meses seguintes ao choque. O intervalo de tolerância serve para orientar a ação do Bacen nessas circunstâncias, ajudando a dosar a velocidade de retorno à trajetória desejada para a inflação. O importante é que haja confiança no retorno da inflação a sua trajetória de metas.

A medida tomada pelo Bacen, de elevação da taxa de juros, parece ter começado a mostrar resultados quanto à redução do nível de atividade, pois, na sua nota da 59ª reunião (Bacen, 25.05.01), o Copom relata que há sinais de arrefecimento do mesmo, evidenciados, sobretudo, pela evolução dos indicadores de consumo nos meses de abril e maio. Essa tendência, segundo o Bacen, deverá acentuar-se nos próximos meses, em decorrência dos impactos advindos do racionamento de energia elétrica sobre a oferta agregada, o que caracteriza um choque de oferta.

Em princípio, esse choque deverá reduzir mais rapidamente a quantidade ofertada de bens e serviços do que a quantidade demandada, o que tende a resultar em pressão inflacionária e menor taxa de crescimento do PIB.

Diante dessa situação, o Bacen, na ata em referência, enfatiza que a política monetária deve procurar neutralizar os efeitos secundários do racionamento sobre a taxa de inflação, notadamente aqueles cujo impacto se concentra em 2002. Para a autoridade monetária, os efeitos primários desse choque não se restringem ao impacto direto do aumento do custo da energia elétrica nos índices de preços. Abrangem, também, a esperada mudança nos preços relativos de bens e serviços decorrente da redução da oferta, que tende a elevar os índices de preços. Os efeitos secundários compreendem os possíveis movimentos de propagação de altas de preços derivados da mudança inicial e devem ser combatidos, sob pena de anularem o realinhamento de preços relativos e ensejarem nova rodada de correções.

Além do choque de energia, devem ser levadas em conta outras alterações relevantes no cenário econômico. Do lado externo, as incertezas permanecem, embora haja sinais de melhora. No caso da Argentina, as atenções, por ocasião

da elaboração deste texto, continuavam centradas na operação de troca de títulos da dívida de curto prazo por outros mais longos, e essa situação deve mudar apenas em junho, quando os resultados da operação forem informados. Nos Estados Unidos, a nova redução de meio ponto percentual nas taxas de juros básicas tende a melhorar as condições globais de liquidez e as perspectivas de crescimento da economia mundial. Isso favorece a continuidade de financiamento externo adequado para o saldo do balanço de pagamentos em transações correntes, mesmo em fase de redução dos fluxos de investimentos diretos.

No que se refere à trajetória do núcleo da inflação calculado pelas médias aparadas, chamado tecnicamente de *core inflation*, o mesmo está estacionado em torno de 0,5% ao mês, patamar considerado elevado pelos *policymakers*. Isso preocupa, porque sinaliza uma inflação em torno de 6% em 12 meses, o que é acima da meta fixada pelo Banco Central para 2001 — IPCA de 4% ao ano.

O ponto importante é que há dúvidas no ar, pois não se sabe se é efeito do repasse do câmbio para os preços (o chamado coeficiente do *pass-through*), ou se há mais fatos a observar quando os juros aumentam.

A elevação do consumo (demanda) empurra o crescimento da produção (oferta) e, conseqüentemente, aumenta a necessidade de se importar. Dessa forma, o aumento do consumo acaba pressionando mais a taxa de câmbio do que o preço, embora acabe mexendo também com este último.

Em resumo, a economia brasileira enfrenta diversos choques adversos simultaneamente, cujos efeitos líquidos sobre a inflação precisam ser identificados. Observam-se sinais de redução na demanda agregada a partir dos aumentos da taxa de juros e deterioração das expectativas. Na direção oposta, têm-se os impactos inflacionários potenciais da continuada depreciação cambial e do choque de energia, ainda por se materializar.

2 - Agregados monetários e operações de crédito

2.1 - Evolução dos agregados monetários

A base monetária (BM), nos quatro primeiros meses do ano, considerando-se o critério da média dos saldos diários, registrou expansão mensal, nos meses de janeiro e abril, de 0,3% e 0,5%, respectivamente, conforme mostra a Tabela 3. Nos outros dois meses do período, esse agregado apresentou queda.

Tabela 3

Evolução mensal da taxa de crescimento dos agregados monetários — jan.-abr./01 (%)

MESES	BM (1)	M1 (1)	M2 (2)	M3 (2)	M4 (2)
Janeiro	0,3	-1,1	2,27	1,87	1,59
Fevereiro	-4,6	-3,0	1,18	1,00	1,02
Março	-2,2	-1,1	1,32	0,95	1,02
Abril	0,5	-0,7	0,51	0,41	0,61

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). **Informações Econômicas. Nota para a imprensa** (Política monetária) 29 maio. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/ntoeon2-p.shtm> Acesso em: 29 maio 2001.

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.

Em abril, último dado disponível, a BM, pelo critério acima considerado, somou R\$ 43,5 bilhões. Entre seus componentes, os saldos de papel-moeda emitido e de reservas bancárias registraram incrementos no mês de 0,2% e 1,2%, respectivamente, sendo que o primeiro apresentou redução nos três primeiros meses do ano, enquanto o segundo, somente em fevereiro e março.

Quanto às fontes de emissão monetária, considerando-se como referência os fluxos mensais acumulados, a Tabela 4 mostra que, de fevereiro a abril, o Tesouro Nacional, com impacto contracionista no período, foi o principal fator condicionante da base monetária. Em janeiro, as operações com títulos federais foram os grandes fatores contracionistas, com um impacto de R\$ 11.417 milhões. Já pelo lado expansionista da BM, destacam-se, dentro dos primeiros meses do ano, as operações com títulos do Tesouro Nacional, incluindo a atuação do Banco Central com o objetivo de ajustar a liquidez do mercado monetário. No mês de fevereiro, foi de R\$ 8.629 milhões e, em abril, de R\$ 6.282 milhões.

O saldo da base monetária ampliada (considerando-se final de período) nos quatro primeiros meses do ano teve os seus maiores aumentos em janeiro e março, com uma elevação de 2,3% e 1,4% respectivamente.

Os meios de pagamento (M1), com base no saldo diário, registraram queda nos meses de janeiro a abril, sendo que o papel-moeda em poder do público, um de seus componentes, teve redução em praticamente todo o período, e os depósitos à vista, somente em fevereiro e abril.

O saldo, em final de período, dos meios de pagamento no conceito ampliado (M4) apresentou sempre uma elevação em relação ao mês anterior, sendo que, em abril, se verificou o menor aumento (0,6%). No mês em referência, esse tipo de meio de pagamento totalizou R\$ 667,8 bilhões, destacando-se a evolução dos estoques de títulos públicos federais em poder do público não financeiro, R\$ 165,5 bilhões, e de títulos privados, R\$ 91,5 bilhões. Os fundos de curto prazo corresponderam a 34,8% do total do agregado. A relação M4/PIB alcançou 57,3% em abril ante 58,6% referente a março, o mês de maior participação do M4 no PIB.

Tabela 4

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

MESES	TESOURO NACIONAL (1)		OPERAÇÕES EM TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS		OPERAÇÕES DO SETOR EXTERNO		CONJUNTO DAS OPERAÇÕES COM SISTEMA FINANCEIRO (2)	
	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%	Valor (R\$ milhões)	%
Janeiro	4 587	-5 197	-11 417	-226	1 961	-201	-452	322
Fevereiro	-3 091	-167	8 639	-176	2	-100	-23	-95
Março	-2 641	-15	-3 198	-137	-668	33 500	-16	-30
Abril	-5 374	103	6 282	-296	11	-102	-1 377	8 506

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001) **Informações Econômicas Nota para a imprensa** (Política monetária) 29 maio. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/ntoeon2-p.shtm>
Acesso em: 29 maio 2001.

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

2.2 - Operações de crédito

O saldo total das operações de crédito cresceu, nos primeiros quatro meses do ano, 14,4%. Esse elevado crescimento inclui operações realizadas com recursos externos, como adiantamentos sobre contratos de câmbio e repasses de recursos externos da extinta Resolução nº 63. Influenciados pela variação cambial do período, os saldos destas duas modalidades de operações tiveram uma expansão nominal de 22,9% e de 25,4% no acumulado do ano até abril respectivamente. Ou seja, parte significativa dessa expansão do volume de crédito ocorreu pela correção do saldo das operações indexadas ao câmbio, que sofreu desvalorização de 11,7% de janeiro a abril, segundo o Bacen.

Tabela 5

Saldos do fim de período do volume de operações de crédito, por modalidades selecionadas, no Brasil — dez./00, mar./01 e abr./01

MODALIDADES	DEZ/00 (R\$ milhões)	MAR/01 (R\$ milhões)	ABR/01 (R\$ milhões)	VARIÇÃO %	
				Abr./01 Dez./00	Abr./01 Mar./00
TOTAL	88 759	96 331	99 388	12,0	3,2
Pessoas jurídicas	46 942	47 077	48 160	2,6	2,3
Capital de giro	16 542	16 504	16 760	1,3	1,6
Conta garantida	15 008	15 611	16 290	8,5	4,3
Aquisição de bens	2 201	2 549	2 792	26,9	9,5
Vendor	6 470	5 957	5 940	-8,2	-0,3
Hot money	583	451	455	-21,9	0,8
Desconto de duplicatas	5 270	5 198	5 130	-2,6	-1,3
Desconto de promissórias	868	806	793	-8,6	-1,6
Pessoas físicas	41 817	49 254	51 228	22,5	4,0
Cheque especial	6 517	8 120	8 256	26,7	1,7
Crédito pessoal	16 381	18 707	19 553	19,4	4,5
Aquisição de bens	18 919	22 427	23 419	23,8	4,4

FONTE: Bacen — Departamento Econômico (Depec)

Considerando-se o comportamento das modalidades mais representativas do mercado livre de crédito doméstico (Tabela 5), observa-se que houve um crescimento de 12,0% no ano. As operações com pessoas jurídicas apresentaram expansão de 2,6% ao ano, com destaque para o crescimento dos financiamentos para aquisição de bens (26,9%). As operações de crédito para pessoas físicas cresceram de maneira expressiva no período considerado (22,5%), lideradas pela expansão do cheque especial (26,7%) e da aquisição de bens (23,8%).

Apesar do crescimento observado no volume das operações de crédito no segmento livre, é importante ressaltar que, desde o início do ano, já se pode observar uma redução no ritmo dessa expansão, devido, principalmente, ao aumento dos juros praticados pelo Governo a partir de março.

Apesar do cenário mais adverso para a realização das operações de crédito, o prazo médio das operações no segmento livre de crédito continuou aumentando ao longo dos quatro primeiros meses do ano, sendo que, no último, atingiu 218 dias (Tabela 6), com destaque para a expansão para 300 dias do prazo médio das operações com pessoas físicas. A razão para essa concessão de

maiores prazos médios a pessoas físicas é a concorrência que ocorre no segmento, mais voltada à oferta de melhores condições extrajuros aos tomadores. No entanto, um comportamento contrário já é observado no segmento de pessoas jurídicas, com o prazo médio dessas carteiras caindo para 96,5 dias em abril, salientando-se a redução de prazo das operações de aquisição de bens, vendor e desconto de duplicatas.

Quanto aos indicadores de atraso das operações de crédito pré-fixadas no segmento livre, houve, conforme levantamento do Bacen, uma ligeira deterioração em março e abril, em especial a redução do percentual da carteira das instituições financeiras sem atraso (92,3% e 91,7% respectivamente), devido aos menores níveis de pontualidade observados na carteira de pessoas física (90,4% e 89,3% respectivamente). Os percentuais de atraso superiores a 90 dias permaneceram estáveis em março e abril (em ambos os meses, 3,4%), mas em níveis superiores a dezembro de 2000.

Tabela 6

Prazo médio das carteiras de operações de crédito pré-fixadas no segmento livre de crédito, no Brasil — dez/00-abr./01

MODALIDADES DE CRÉDITO	(dias)				
	DEZ/00	JAN/01	FEV/01	MAR/01	ABR/01
TOTAL	195,3	203,5	210,3	214,5	218,1
Pessoa jurídica	95,8	97,8	97,9	99,0	96,5
Conta garantida — pré-fixada	33,5	32,6	32,1	31,9	31,2
Capital de giro	138,3	141,0	144,5	143,9	144,8
Aquisição de bens	362,2	358,9	344,2	350,5	339,1
Vendor	78,8	81,7	82,6	81,1	72,0
Desconto de duplicatas	37,5	37,1	36,6	35,0	33,6
Pessoa física	278,7	282,8	292,6	295,8	300,0
Cheque especial	19,8	19,2	18,5	19,0	18,8
Crédito pessoal	182,0	185,9	199,5	202,5	204,2
Aquisição de bens — veículos	511,7	518,2	525,3	528,5	532,6
Aquisição de bens — outros	147,0	149,4	152,1	154,1	158,0

FONTE: Bacen — Departamento Econômico (Depec).

3 - Considerações finais

Apesar da revisão do PIB para baixo, pode-se trabalhar com a hipótese de que a instabilidade que redundou no quadro atual é transitória.

A possibilidade de que a taxa básica de juros (Selic), atualmente fixada em 16,25%, recue no segundo semestre do ano é aceitável, diante da possibilidade de a inflação manter-se dentro da meta fixada junto ao FMI.

Para o câmbio, mesmo se admitindo a retração dos fluxos de capital externo, pode-se projetar uma reversão da depreciação até dezembro.

Na realidade, ainda que a economia brasileira enfrente um cenário adverso, a situação atual é diferente das vividas pelo País em crises anteriores, pois os fundamentos da economia têm se mostrado sólidos.

No entanto, os fatos de a relação dívida/PIB permanecer elevada — em torno de 50% do PIB — e de a dívida pública ainda se concentrar excessivamente no curto prazo e sujeita à indexação, seja do câmbio, seja da taxa de juros, são motivo de preocupação. Isto é, a superação do atual quadro de instabilidade poderá depender de um aperto fiscal ainda maior para compensar os efeitos negativos da elevação de juros e de câmbio sobre a relação dívida/PIB.

Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). **Informações Econômicas. Nota para a imprensa** (Política Monetária) 25 maio. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/notecon1.htm>. Acesso em: 25 maio 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). **Juros e Spread Bancário no Brasil**, maio. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf>. Acesso em: 30 maio 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). Notas da 56ª Reunião do Comitê de Política Monetária, 13 e 14 fev.. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/mPag.asp?perfil=1&cod=131&codP=125>. Acesso em: 28 fev. 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). Notas da 57ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 20 e 21.03. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/mPag.asp?perfil=1&cod=131&codP=125>. Acesso em: 30 mar. 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). Notas da 58ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 17 e 18 abr. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/mPag.asp?perfil=1&cod=131&codP=125>. Acesso em: 26 abr. 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (2001). Notas da 59ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 22 e 23 maio. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/mPag.asp?perfil=1&cod=131&codP=125>. Acesso em: 31 maio 2001.

BOLETIM CONJUNTURAL IPEA (2001). Rio de Janeiro, n.53, abr.