

Política monetária: a redução cautelosa da taxa de juros Selic no primeiro semestre de 2002*

*Edison Marques Moreira***

O cenário macroeconômico mundial é de desaceleração econômica, com redução das pressões inflacionárias e baixa confiança dos agentes, a despeito dos esforços nas principais economias para adotarem políticas monetária e fiscal expansionistas.

Nos Estados Unidos, permanece o clima de otimismo cauteloso em relação à recuperação da economia. Os indicadores mais recentes ainda apresentam sinalizações contraditórias, o que pode estar caracterizando fenômeno próprio das fases de inversão do ciclo econômico. O crescimento de 5,8% do PIB no primeiro trimestre foi influenciado por fatores episódicos, como o aumento de 20% nos gastos de defesas e de 22,6% nos investimentos privados, principalmente em estoques, enquanto a demanda final evoluiu apenas 3,7%, ritmo mais lento do que o do trimestre anterior.

Na área do euro, as estatísticas apontam para uma recuperação econômica mais lenta e ainda incerta. As vendas no varejo elevaram-se 0,5% em fevereiro em relação ao mês anterior, mostrando que a demanda interna contribui pouco para a retomada do crescimento. O reaquecimento da produção industrial também está tímido, com crescimento de 0,5% em março e queda de 2,9% na variação anual. A inflação anual de 2,2% permaneceu acima do valor de referência do Banco Central Europeu (BCE).

No Japão, os principais indicadores de demanda e de oferta sinalizaram o aprofundamento da recessão. A manutenção da política de taxas de juros zero, associada a medidas fiscais expansionistas, não vem surtindo resultados positivos.

* O texto foi elaborado com informações obtidas até 20.06.02.

** Economista 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.

Quanto à Argentina, o aprofundamento do quadro recessivo constitui um cenário de difícil solução. A deterioração das contas públicas e os diversos pacotes econômicos dos últimos meses não conseguiram restabelecer a confiança do mercado e pouco contribuíram para a recuperação do nível de atividade da economia.

No aspecto interno, os números relativos à atividade econômica neste início de 2002 mostram, segundo os dados do IBGE divulgados em final de maio, que, nos primeiros três meses do ano, o País produziu 0,73% menos que no primeiro trimestre de 2001, quando a economia estava aquecida e se previa um crescimento de 4% ou 5% para o ano todo (acabou sendo 1,51%, devido, principalmente, ao racionamento de energia, às crises externas e aos altos juros). Como a base de comparação é alta (o PIB a preços de mercado cresceu 4,33% no primeiro trimestre de 2001) e a economia não mostra sinais significativos de aquecimento, espera-se um resultado pior neste ano. Reforça essa possibilidade o fato de os rendimentos e os salários terem registrado perdas reais nas diversas categorias de ocupação ao longo dos últimos meses, conforme a pesquisa domiciliar do IBGE, e a taxa de desemprego, segundo essa mesma fonte, ter aumentado.

Além disso, no primeiro semestre do ano, principalmente nos meses de maio e junho, ocorreram turbulências que afetaram o cenário da economia brasileira, como a elevação significativa do Risco-País e a persistente e forte desvalorização do real.

Analisar se as condições econômicas externas e internas e se o fato de este ano ser eleitoral influíram na condução da política monetária no primeiro semestre do ano é o objetivo deste texto, que, também, procura verificar a evolução dos agregados econômicos e o desempenho das operações de crédito.

1 - A política monetária nos primeiros seis meses do ano

Em janeiro de 2002, o cenário de recuperação do nível de atividade da economia brasileira parecia consolidar-se, embora num ritmo lento. Segundo consta nas notas da 67ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) realizada em 23.01.02, o nível de confiança dos consumidores, na ocasião, continuava elevando-se, fato que acontecia desde outubro do ano passado, o que estimulava as vendas. O faturamento no varejo, que havia crescido por quatro meses consecutivos em 2001, estabilizou-se em dezembro. Esse crescimento reduziu os estoques no último trimestre de 2001 em relação ao trimestre anterior, indicando perspectivas de retomada na produção industrial.

A presença de capacidade ociosa e a trajetória, em queda, da massa salarial indicavam que o crescimento na demanda não geraria pressões sobre a inflação.

Diante desse ambiente econômico favorável ao controle da inflação, apesar de permanecerem focos de incerteza, assim como do esgotamento dos efeitos primários dos choques ocorridos em 2001 (por exemplo, crise da energia) e da menor pressão dos preços administrados por contrato, as perspectivas para a taxa de inflação eram de queda, embora de forma lenta, em direção à trajetória de suas metas.

Devido a isso, o Copom decidiu, no primeiro mês do ano, manter a meta para a taxa de juros básica em 19% ao ano.

Em fevereiro e em março, a continuidade desse quadro positivo da economia levou o Copom a reduzir, no período, a taxa de juros Selic de 19% para 18,5% ao ano (Tabela 1). Essa tendência foi interrompida em abril, diante de sinais de que a inflação projetada — sob a influência de um novo choque nos preços do petróleo — se aproximava do limite superior do intervalo de tolerância em torno do ponto central da meta.

Tabela 1

Evolução da taxa referencial Selic – jul./01-jun./02

(% a.a.)

DATAS	TAXA SELIC
2001	
18 de julho	19,00
22 de agosto	19,00
19 de setembro	19,00
17 de outubro	19,00
21 de novembro	19,00
19 de dezembro	19,00
2002	
23 de janeiro	19,00
20 de fevereiro	18,75
20 de março	18,50
17 de abril	18,50
22 de maio	18,50
19 de junho	18,50

FONTE: Bacen.

Na realidade, a inflação manteve-se em patamar elevado nos primeiros meses do ano, conforme Tabela 2. A elevação do IPCA de 0,36% em fevereiro para 0,60% em março, por exemplo, deveu-se não somente ao aumento dos preços administrados por contrato e monitorados, como também a uma desaceleração mais lenta da inflação dos preços livres, cujos valores foram 0,64% e 0,45% em fevereiro e março respectivamente. A pressão dos preços administrados por contrato e monitorados concentrou-se em abril, e deverá acontecer o mesmo em julho deste ano, em virtude dos reajustes recentes dos preços dos derivados de petróleo e da concentração de reajustes das concessionárias de energia elétrica e das empresas de telefonia nesse período.

Tabela 2

Evolução das taxas de inflação, mês a mês, segundo vários índices de preços — jan.-maio/02

ÍNDICES	Evolução das taxas de inflação, mês a mês, segundo vários índices de preços — jan.-maio/02						(%)
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAIO	ACUMULADO JAN-MAIO/02	
IPCA-IBGE	0,52	0,30	0,60	0,80	0,21	2,51	
IPC-IEPE	0,76	0,08	0,80	0,83	0,48	2,98	
IPC-FIPE	0,57	0,26	0,07	0,06	0,06	1,02	
IGP-m	0,36	0,06	0,09	0,56	0,83	1,91	
IGP-DI	0,19	0,18	0,11	0,70	1,11	2,31	
INPC-IBGE	1,07	0,31	0,62	0,68	0,09	2,80	

FONTE: IBGE.
IEPE.
FIPE.
FGV.

Diante disso, as condições para o Bacen manter a sua política de queda da taxa de juros foram desaparecendo, mesmo com a Autoridade Monetária flexibilizando a política de metas de inflação em duas dimensões: em uma, acomodando, por meio de uma elevação da própria meta a ser perseguida, o efeito primário de choques de oferta e, através da outra, admitindo a convergência para a meta em um horizonte de tempo que extrapola os limites do ano-calendário. No primeiro caso, a meta de inflação a ser perseguida passou para o intervalo entre 4% e 4,5%, em vez do ponto central de 3,5% estabelecido para o ano. No segundo caso, o Bacen passou a admitir, implicitamente, uma inflação até mesmo superior a esses intervalos revistos, mas inferior ao teto da banda de tolerância, desde que as projeções para 2003 se mantenham em torno do ponto central da meta definida para aquele ano, de 3,25%. Nos dois casos, a prática parece positiva ao se levarem em conta os custos de uma política que tente neutralizar o efeito primário de choques de oferta e que ignore os efeitos

defasados desses choques sobre outros preços da economia ainda indexados à inflação passada. É importante também observar que a transparência das decisões do Bacen tem sido fundamental no sentido de impedir que essas revisões abalem a sua credibilidade na condução da política monetária sob um regime de metas de inflação.

Em maio, conforme as notas da 71ª reunião do Copom, o nível de atividade da economia brasileira mostrava sinais de arrefecimento. A perda de fôlego foi atribuída, dentre outros fatores, ao esgotamento do processo de recuperação de expectativas dos consumidores, ao fim do ciclo de recomposição de estoques, ao crescimento ainda modesto da massa de rendimentos e à ausência de retomada do crédito.

Contudo, em que pesem as considerações acima, não há sinais de que a economia caminhe para uma recessão. Espera-se, a partir de junho, um aumento no consumo de bens duráveis, em função da realização da Copa do Mundo e também das eleições, que podem estimular alguns setores específicos, como eletroeletrônico, papel e papelão e têxtil, e do início da liberação das parcelas relativas ao acordo do FGTS.

O desempenho do setor externo continua positivo. O déficit em transações correntes, acumulado em 12 meses até abril, foi de US\$ 19,4 bilhões, tendo sido totalmente financiado pelos ingressos líquidos de investimento estrangeiro direto, que atingiram US\$ 22,4 bilhões no mesmo período. De janeiro a abril de 2002, o déficit em transações correntes de US\$ 5,2 bilhões foi também integralmente financiado pelos ingressos líquidos de investimento estrangeiro direto, que totalizaram US\$ 6,7 bilhões.

Entretanto, o Risco-País e o câmbio não têm refletido esse bom desempenho do setor externo. Desde a reunião do Copom em abril, o Risco-Brasil subiu de 748 no dia 8 para, aproximadamente, 1.300 pontos básicos (p.b.) em meados de junho, e o real depreciou-se em 7,5% entre 13 de maio e 13 de junho, elevando-se de R\$ 2,521/US\$ para R\$ 2,710/US\$.

Essa tendência da elevação do Risco-Brasil e da depreciação do dólar levou o Bacen, em junho, a tomar algumas medidas para acalmar o nervosismo do mercado financeiro que parecia decorrer de dois fatores principalmente: eleições de 2002, onde a oposição tem grande chance de ganhar, e o tamanho da dívida interna líquida brasileira, que passou de mais ou menos 32% do PIB em 1994 (início do Plano Real) para mais ou menos 54% do PIB em 2002 (oito anos depois), sendo que grande parte dela, além de ter vencimento a curto prazo, é indexada à taxa de juros básica ou ao dólar, o que lhe dá um caráter explosivo diante da prática de uma política monetária de elevação da taxa de juros Selic, bem como da desvalorização do real (ou do aumento da taxa de câmbio).

As medidas contidas no pacote econômico do Governo de 13 de junho previam:

- o saque de US\$ 10 bilhões no FMI, além da redução do nível mínimo de reservas internacionais previsto no acordo com o Fundo de US\$ 20 bilhões para US\$ 15 bilhões;
- a elevação do superávit fiscal, em 2002, de 3,5% para 3,75% do PIB;
- a utilização de US\$ 3 bilhões para recomprar títulos da dívida externa que vencem em 2003 e em 2004.

As conseqüências dessas medidas seriam que, no primeiro caso, o poder de fogo do Bacen, para intervir no mercado de dólar, sobe de US\$ 8,6 bilhões para US\$ 13,6 bilhões, caso ele considere necessário. A partir desse momento, se houver pressões por causa de um aumento na procura por dólares, o Banco Central pode vender a moeda, aumentando a oferta e evitando uma queda expressiva do real. No segundo caso, com a possibilidade de um superávit primário maior, o Governo sinaliza que está economizando mais recursos para pagar juros e amortizar a dívida pública, diminuindo, assim, o receio de calote por parte do mercado. Quanto à última medida, ela sinaliza que o Governo deve aproveitar a queda do valor dos títulos da dívida externa brasileira para recomprar parte dos papéis. Com a compra, ele espera que aumente, automaticamente, a procura pelos títulos, parando a queda de seu valor ou mesmo levando a uma recuperação do preço dos papéis. Se ocorrer uma alta dos títulos da dívida, o Risco-País tende a cair, o que ajudaria as empresas brasileiras que precisam captar ou rolar as suas dívidas em dólares.

No primeiro dia (14 de junho) após o pacote econômico do Governo, o mercado financeiro viveu forte oscilação. O nervosismo levou o Bacen a partir para uma atuação mais agressiva: vendeu dólares de suas reservas ao mercado, pela primeira vez desde dezembro de 2001, e determinou o aumento de 10% para 15% da parcela dos depósitos a prazo (depósito compulsório sobre os depósitos a prazo) que os bancos são obrigados a recolher ao Bacen.

A medida deverá tirar R\$ 6,5 bilhões de circulação, e o Governo espera, com isso, reduzir a especulação com o dólar, embora tenha um efeito colateral que é o de, possivelmente, elevar os juros dos empréstimos bancários.

Para o Copom a possível trajetória de queda da inflação para os anos 2002 e 2003, reforçada pelas expectativas de mercado, recomendaria uma retomada do processo de flexibilização da política monetária, em especial num contexto de queda observada da inflação dos preços livres e de uma trajetória de atividade econômica que não deve exercer pressões inflacionárias. Entretanto a piora no Risco-Brasil, a recente depreciação cambial e a proximidade das projeções de inflação ao teto da banda neste ano recomendam cautela na flexibilização da política monetária. Por isso, o Copom manteve a meta para a taxa de juros Selic em 18,5% ao ano em junho (terceiro mês consecutivo), embora aponte um viés

de baixa (a utilização do viés não ocorria havia um ano), significando que o Bacen pode baixar os juros antes da próxima reunião do Copom, marcada para 16 e 17 de julho.

2 - Evolução dos agregados monetários

A base monetária (BM) cresceu 11,6% no período de 12 meses terminados em abril, atingindo R\$ 48,6 bilhões pela média dos saldos diários. Pela posição dos saldos em final de período, ela somou R\$ 46,7 bilhões, com uma expansão acumulada de 14,3% em 12 meses.

A Tabela 3 mostra os fatores que explicaram o comportamento da base monetária nos primeiros quatro meses de 2002, contrastando-os com o observado no último quadrimestre de 2001 e nos últimos 12 meses. Entre janeiro e abril do corrente ano, as principais fontes contracionistas foram o Tesouro (com menos R\$ 5,2 bilhões) e as operações com títulos públicos federais, com impacto resultante de colocações líquidas de R\$ 1,3 bilhão. No quadrimestre, o impacto das operações do setor externo foi insignificante, refletindo uma relativa estabilidade no mercado de câmbio. Essa situação contrasta com o observado no último quadrimestre de 2001, quando essas operações resultaram em impacto contracionista de R\$ 10,9 bilhões. Em sentido contrário, os últimos quatro meses do ano passado registraram resgates líquidos de títulos públicos num total de R\$ 19,7 bilhões, enquanto o Tesouro Nacional, devido, principalmente, às pressões de gastos de final de ano, também registrava impacto expansionista sobre a base monetária de R\$ 3,8 bilhões. No acumulado de 12 meses (maio/01 a abril/02), tanto o Tesouro Nacional quanto as operações do setor externo foram contracionistas em R\$ 10,6 bilhões e R\$ 19,9 bilhões respectivamente. Os resgates líquidos de títulos públicos, por outro lado, apresentaram impacto expansionista de R\$ 39,7 bilhões, para um aumento da base monetária de R\$ 5,8 bilhões no período.

Na evolução dos agregados monetários mais amplos, conforme a Tabela 4, o M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista) apresentou aumento de 12,7% em 12 meses, indicando, assim, uma redução do multiplicador bancário no período. Essa variação reflete aumento de 13,5% do papel-moeda em poder do público e de apenas 8,3% nos depósitos à vista. Em abril do ano passado, os depósitos à vista cresceram à taxa anual de 27%, evidenciando o efeito que a desaceleração da atividade econômica e o aumento da taxa de juros tiveram sobre a demanda por moeda.

Tabela 3

Fatores condicionantes da base monetária: fluxos acumulados no mês — set.-dez./01, jan.-abr./02 e maio/01-abr./02

(R\$ milhões)

FATORES CONDICIONANTES	SET-DEZ/01	JAN-ABR/02	MAIO/01-ABR/02
Tesouro Nacional	3 801	-5 229	-10 656
Operações com títulos públicos federais	19 715	-1 300	39 713
Operações com o setor externo	10 918	-14	-19 892
Assistência financeira de liquidez	-	489	489
Depósitos de instituições financeiras	-1 382	836	-1 243
Outras contas	-589	-1 293	-2 579
Variação da base monetária	32 463	-6 511	5 832

FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informações Econômicas. **Nota para a imprensa** (Política Monetária) 28.5.2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htmls/notecon2.htm> Acesso em: 29 maio 2002.

O M2 — que agrega depósitos de poupança e títulos privados ao M1 — cresceu 15,3% em abril na taxa de 12 meses, reflexo das variações de 6,8% nos depósitos de poupança e de 26,5% nos títulos privados. Os depósitos em fundos de renda fixa cresceram 6,4% no primeiro quadrimestre do ano e acumularam 10,8% de crescimento em 12 meses. Essas variações foram neutralizadas pela redução nas operações compromissadas com títulos públicos federais, que apresentaram queda de 31,1% no quadrimestre e 38,6% em 12 meses. Por fim, acrescentando-se aos agregados anteriores os títulos públicos em carteira do público não financeiro, que, no caso dos títulos federais, registraram queda de 4,3% no quadrimestre (janeiro-abril) e aumento de 18,4% em 12 meses, chega-se ao M4 (títulos públicos), com variações de 12,4% em 12 meses e 1,5% no quadrimestre até abril. Em abril, o M4 representava 61,4% do PIB em relação aos 57,7% em abril do ano passado.

Tabela 4

Meios de pagamento ampliados — abr./01-abr./02

COMPOSIÇÃO	ABR/01 (R\$ milhões)	DEZ/01 (R\$ milhões)	ABR/02 (R\$ milhões)	VARIACÃO PERCENTUAL	
				Jan.- Abr./02	Abr./01- Abr./02
Base monetária	40 911	53 256	46 746	-12,20	14,30
M1	65 812	83 707	74 196	-11,30	12,70
Depósitos de poupança	112 749	120 030	120 420	0,30	6,80
Títulos privados (1)	101 038	117 875	127 839	8,40	26,50
M2	279 599	321 612	322 455	0,26	15,30
Quotas de fundos de renda fixa (2)	273 839	285 329	303 408	6,40	10,80
Operações compromissadas com títulos federais (3)	20 340	18 115	12 483	-31,10	-38,60
M3	573 778	625 057	638 346	2,20	11,30
Títulos federais	103 902	128 569	122 991	-4,30	18,40
Títulos estaduais e municipais	1 866	2 555	2 636	3,20	41,26
M4	679 546	756 181	763 973	1,50	12,40

FONTE: Bacen.

NOTA: Saldos em final de período.

(1) Inclui depósitos a prazo, letras de câmbio, letras hipotecárias e letras imobiliárias. (2) Exclui lastro em títulos emitidos primariamente por instituições financeiras. (3) As aplicações do setor não financeiro em operações compromissadas estão incluídas no M3 a partir de agosto de 1999, quando se eliminou o prazo de 30 dias.

3 - Operações de crédito do sistema financeiro

Conforme se constata na Tabela 5, o total das operações de crédito do sistema financeiro, incluindo recursos livres e recursos direcionados, cresceu, nos primeiros quatro meses do ano, 1,9% e, em 12 meses, apresentou uma queda de 0,7%. O comportamento dos empréstimos continua refletindo o patamar das taxas de juros (relativamente alto) e o risco da inadimplência dos tomadores de crédito. Dessa maneira, as concessões de novos recursos permanecem condicionadas pela maior cautela por parte dos tomadores e das instituições financeiras.

No que se refere à distribuição setorial do crédito, constata-se que o volume das operações de crédito contratadas pelo setor privado cresceu, nos primeiros quatro meses do ano, 2,0%, enquanto as do setor público, 0,3%. No acumulado em 12 meses, o crédito contratado pelo setor privado expandiu-se em 0,4% e para o setor público contraiu-se em 26,9%.

Tabela 5

Variação percentual do total das operações de crédito do sistema financeiro para os setores público e privado — 2002

PERÍODOS	SETOR PÚBLICO (1)	SETOR PRIVADO	TOTAL GERAL
Jan.-abr.	0,3	2,0	1,9
Em 12 meses (2) ...	-26,9	0,4	-0,7

FONTE: Bacen.

NOTA: 1. Inclui operações de arrendamento mercantil.

2. Saldos em final de período.

(1) Inclui Administrações Direta e Indireta e atividades empresariais. (2) Abr./01-abr./02.

Nesse contexto, a relação do total de empréstimos com o PIB mostrou-se estável no primeiro quadrimestre do ano, em torno de 26,9% do PIB.

As operações de crédito com recursos livres expandiram-se de janeiro a abril 3,5% comparativamente a igual período de 2001, enquanto em 12 meses aumentou 13,1%. O segmento das pessoas físicas destacou-se com uma elevação de 22,5% em 12 meses, enquanto o das pessoas jurídicas (exclusive os créditos referenciados em moeda estrangeira) cresceu apenas 13,2% no mesmo período. No ano (janeiro-abril), enquanto o segmento das pessoas jurídicas foi contracionista em 0,4%, o das pessoas físicas foi expansionista em 7,6%.

Tabela 6

Variação percentual das operações de crédito do sistema financeiro — 2002

PERÍODOS	RECURSOS LIVRES (1)	RECURSOS DIRECIONADOS (2)	OPERAÇÕES DE LEASING	SETOR PÚBLICO (3)	TOTAL GERAL (4)
Jan.-abr./02	3,5	0,8	-10,4	0,3	1,9
Em 12 meses (5) ..	13,1	-13,9	-20,2	-26,9	-0,7

FONTE: Bacen.

NOTA: Saldos em final de período.

(1) Os recursos livres são definidos de acordo com a Circular nº 2.957, de 30.12.99. Não inclui Companhias Hipotecárias e Agências de Fomento e Desenvolvimento. (2) Refere-se a créditos a taxas de juros administradas. (3) Inclui Administrações Direta e Indireta e atividades empresariais. (4) O total de crédito é definido de acordo com a Resolução nº 2.682, de 21.12.99. (5) Abr./01-abr./02.

A parcela das operações com recursos direcionados teve uma expansão de 0,8% de janeiro a abril, e, se considerado um período de 12 meses, observa-se uma redução relativamente significativa (-13,9%) no seu volume. Nesse tipo de operações de crédito, o segmento habitação sofreu a maior queda em 12 meses (-55,4%), e os desembolsos do BNDES tiveram o maior aumento (14,3%). Considerando-se só o primeiro quadrimestre do ano, o crescimento dos desembolsos do BNDES foi de 3,2% na comparação com igual período do ano anterior.

O maior volume das operações de crédito do sistema financeiro privado foi contratado pelo setor privado nos quatro primeiros meses do ano, ou seja, uma média de R\$ 213 milhões, destacando-se a indústria e as pessoas físicas, cada uma com média de R\$ 61 milhões. Com relação ao sistema financeiro público, os empréstimos direcionados ao setor privado registraram, no quadrimestre, uma média em torno de R\$ 112 milhões, sobressaindo-se os empréstimos realizados principalmente com o setor industrial, com média, no período, de R\$ 38 milhões.

As taxas de juros nas operações com recursos livres declinaram ligeiramente no primeiro quadrimestre em relação aos últimos quatro meses de 2001, passando de uma média de 62,7% a.a. para 60,3% a.a. Essa queda apenas acompanhou a redução dos custos de captação, já que o *spread* entre as taxas de captação e de empréstimo chegou até mesmo a aumentar um pouco, passando de 40,7% a.a., na média do último quadrimestre de 2001, para 41,4% a.a. no período de janeiro a abril de 2002.

4 - Considerações finais

Ao que parece, a queda possível da taxa de juros básica da economia neste ano já aconteceu em fevereiro e março. No segundo semestre de 2002, as probabilidades de ela ser reduzida pelo Copom são mínimas, pois, se isso não ocorreu em abril, quando o câmbio era R\$ 2,30 por dólar e o Risco-Brasil andava em torno de 700 pontos, como fazê-lo quando, em meados de junho, o câmbio se encontra em R\$ 2,70 por dólar e o Risco-País por volta de 1.300 pontos e sem muita esperança de queda, devido a possíveis contágios da crise argentina e das projeções eleitorais desvantajosas para a situação.

A equipe econômica deverá esperar que o mercado financeiro se acalme com o pacote econômico lançado em junho e que o fato da proximidade das eleições, mesmo com a possibilidade de uma vitória da oposição, não venha a gerar expectativas negativas no mercado financeiro, que possam tumultuar os fundamentos macroeconômicos.

De julho a dezembro, acredita-se que, se o Governo não tiver condições de baixar a taxa de juros Selic, com certeza, pelo menos, ele tentará evitar o seu aumento a todo custo, lançando mão de instrumentos de políticas monetária, fiscal e cambial.

Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas da 67ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 22 e 23.1.2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not2002012367.shtm> Acesso em: 31 jan. 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas da 68ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 19 e 20.2.2001. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not2002022068.shtm> Acesso em: 28 fev. 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas da 69ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 19 e 20.3.2001. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not2002032069.shtm> Acesso em: 4 abr. 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas da 70ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 16 e 17.4.2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not2002041770.shtm> Acesso em: 26 abr. 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas da 70ª Reunião do Comitê de Política Monetária. 21 e 22.5.2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not2002052271.shtm> Acesso em: 31 maio 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Informações Econômicas. **Nota para a imprensa** (Política Monetária) 28.5.2002. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/notecon2.htm> Acesso em: 29 maio 2002.

BOLETIM CONJUNTURAL IPEA. Rio de Janeiro, n. 57, abr. 2002.