



# Sinal amarelo no *front* externo

Economistas alertam que o maior aumento das importações em relação às exportações e o câmbio valorizado apontam um possível déficit na balança de transações correntes em 2008, com risco de perda de reservas, mas há os que consideram a atual política cambial necessária ao Brasil

Por **Yolanda Stein**, do Rio de Janeiro

**A**s sonhadas férias na Disneyworld, aeroportos entupidos de turistas apesar da crise aérea, vinhos, champagnes, castanhas e nozes mais acessíveis para o Natal. São facilidades que fazem a festa da classe média em períodos de dólar barato, como o atual. Este é o lado mais visível da política de câmbio flutuante instituída pelo Banco Central em 1999. De outubro de 2002 até agora, houve uma valorização efetiva do real de 59%, sendo 16% somente este ano, segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). A questão que se coloca é se o atual modelo econômico baseado no câmbio valorizado e juros altos, adotado como remédio para manter a inflação baixa, não irá, a longo prazo, matar o doente, especialmente no caso de uma reversão (para muitos, não tão distante) do auspicioso cenário internacional, seguida de um novo ciclo de evasão do capital estrangeiro.

Outra interrogação é se este modelo atende aos interesses da economia e da sociedade como um todo. Herói ou vilão, dependendo do ponto de vista e certamente dos interesses envolvidos, o real forte se, por um lado, vem contribuindo para conter a escalada dos preços (a inflação deve ficar abaixo da meta de 4,5% em

2007), por outro, tende a prejudicar o setor exportador manufatureiro, que estaria perdendo competitividade no comércio internacional, do qual o Brasil participa com o pífio índice de 1%.

Para este ano, há expectativa de um superávit comercial de US\$ 40 bilhões e um crescimento econômico em torno de 4,5% (5,5% na indústria), que, embora baixo em relação a outros países, deve resultar em impacto positivo sobre o nível de emprego. Apesar de o saldo da balança ser significativo, o ritmo de aumento das importações (29,2% de janeiro a outubro de 2007) tem superado o das exportações (15,9%), gerando insegurança quanto ao futuro do balanço de pagamentos.

**DÉFICIT** O diretor de Estudos Macroeconômicos do Ipea, João Sicsú, alerta para o risco de um déficit no saldo de transações correntes já em 2008, se o câmbio permanecer valorizado e a economia continuar crescendo. “Este é o ponto frágil no *front* externo de defesa da economia brasileira”, constata.

O déficit em transações correntes em função do contínuo aumento das importações pode resultar em perda de reservas, seguida de uma possível desvalorização cambial e, no futuro, esti-

# Ex-ministro da Fazenda atribui o crescente ingresso de investimento



Ilustração: Erika Onodera

mular uma fuga de capitais, analisa Sicsú. Câmbio valorizado com crescimento econômico é, sem dúvida, uma combinação perigosa. O Brasil está perdendo um dos seus quatro pilares de defesa econômica: reservas elevadas, dívida externa reduzida, investimento direto estrangeiro

em volume significativo e saldo positivo em transações correntes.

Apesar do cenário macroeconômico positivo, a taxa de juros ainda é alta (11,25%) em relação a outros países, atrás apenas da Turquia (17,5%) e muito acima da dos asiáticos, como Malásia (3,5%), Coréia (4,6%) e China (4,06%), ou da vizinha Argentina (6,7%), atraindo capital de fora. Estes países combinam câmbio competitivo com elevadas taxas de crescimento. No Brasil, embora o Banco Central esteja formando reservas (US\$ 170 bilhões), o custo é alto (pelo diferencial das taxas de juros interna e externa) e ainda assim o câmbio se valoriza. E como as exportações estão crescendo a uma velocidade menor do que as importações, não há outro motivo para a valorização cambial que não seja a vigorosa

entrada de dólares pela conta financeira, explicam os economistas.

**FARRA CAMBIAL** Nem a depreciação mais acentuada do dólar em relação a outras moedas como o euro e o iene altera o impacto da valorização do real frente à moeda americana no que se refere à competitividade das exportações brasileiras. “Apesar de o real ter se apreciado menos frente a outras moedas do que ao dólar, as exportações continuaram sofrendo um processo de perda de competitividade e de rentabilidade, sendo falacioso o argumento de que não são afetadas pela valorização recente do real frente ao dólar, porque este está também depreciado em relação a todas as demais moedas do mundo”, avalia o professor José Luis Oreiro, do Departamento de Economia da Universidade Fe-

## Uma volta ao passado

O impacto do câmbio valorizado alterou a estrutura das exportações brasileiras. Os indicadores mostram que a participação dos produtos básicos na pauta vem crescendo significativamente. Neste ano, de janeiro a outubro, representaram 32,1% (29,6% no mesmo período de 2006), enquanto os manufaturados perderam posição, participando com 52,3% (54,2% em 2006), segundo dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (Mdic).

Para o vice-presidente da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), José Augusto de Castro, esses resultados são consequência da taxa de câmbio, que vem provocando a queda da participação dos manufaturados nas vendas externas. “É uma volta ao passado, como se o Brasil não tivesse se industrializado nos últimos 20 anos.”

Castro destaca que pela primeira vez, desde 1983, os manufaturados vão ficar abaixo de 53%, ao mesmo tempo que os básicos, também pela primeira vez desde 1986, vão ultrapassar 32% na pauta de exportações. E isso porque no item manufaturados estão incluídos produtos apenas processados, como suco de laranja. “Mal ou bem, o Brasil vinha diversificando seu comércio exterior, criando uma cultura exportadora de manufaturados. Mas em 2005 começaram a aparecer os primeiros reflexos negativos do câmbio, agravados em 2006 e 2007”, lamenta.

O avanço dos preços das *commodities* no mercado internacional (mi-lho, carnes de frango e bovina, fumo, soja, café, petróleo e minério de ferro, entre outros) continua sustentando a balança comercial. No caso dos manufaturados, registra-se neste ano queda nas vendas externas de diversos produtos, como automóveis, óleos combustíveis, peças para veículos, laminados de ferro e aço e calçados. Não somente as micro e pequenas empresas, mas também as grandes, começam a ser afetadas.

O crescimento das exportações foi de 15,9% entre janeiro e outubro deste ano, enquanto as importações subiram nada menos do que 29,2% no mesmo período. Para 2008, o quadro é ainda mais desanimador, diz Castro. A manter-se o atual cenário favorável no mercado internacional, as exportações deverão crescer apenas 6% e as importações, 15%. A projeção é de que o superávit caia de US\$ 40 bilhões este ano para US\$ 30 bilhões no próximo, registrando-se déficit na balança de transações correntes.

Estudo feito pela AEB mostra a tendência de aumento da concentração do comércio exterior brasileiro nas grandes empresas, principalmente as que comercializam *commodities*, com a saída de pequenas e micros por falta de rentabilidade e competitividade. Em 2005/2006, 842 empresas deixaram de exportar. Em 2006, empresas com exportações abaixo de US\$ 1 milhão (73% do total) partici-

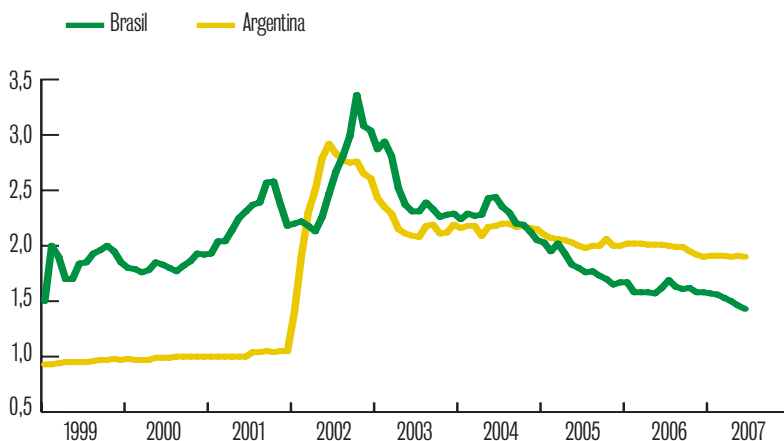
deral do Paraná (UFPR) e pesquisador do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq).

“Não nos iludamos: o câmbio está se apreciando de forma bastante pronunciada e, mais cedo ou mais tarde, vamos pagar a conta dessa ‘farra cambial’. Talvez não por intermédio de uma crise cambial, mas certamente por uma redução significativa da diversificação da estrutura industrial, com reflexos negativos sobre o crescimento de longo prazo da economia brasileira”, afirma.

**CONFIANÇA** O fato de a moeda nacional estar muito valorizada em relação ao dólar (R\$ 1,794, em 3 de dezembro) e os sinais de uma possível retração da economia americana não são motivos de alarde para economistas como o ex-ministro da Fa-

## Evolução da taxa de câmbio

Taxa de câmbio real - comparação entre Brasil, Argentina e Malásia  
Média mensal (moeda nacional por dólar)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI)

param com apenas 1,6% do total exportado, uma queda em relação ao ano anterior (2%). Também diminuiu o número de empresas que exportaram abaixo de US\$ 60 mil dólares. Sua participação no valor exportado passou de 0,11% para 0,09% em 2006.

Júlio Sérgio Gomes de Almeida, consultor do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi), diz que o câmbio valorizado resultou em exportações abaixo do potencial do país, afetando principalmente produtos com maior valor agregado. Cita o caso da indústria automobilística, cujo crescimento está perdendo força.

Para o diretor de Estudos Macroeconômicos do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), João Sicsú, o câmbio valorizado vem fazendo o país caminhar em uma direção perigosa: “O Brasil está se especializando em exportar *commodities*, manufaturados com baixo valor agregado e produtos de origem alimentar. Diz que, embora as exportações continuem num ritmo de crescimento elevado, os produtos brasileiros perderam competitividade lá fora, exceto as *commodities* em alta no mercado internacional. Produtos básicos e semimanufaturados ganham maior participação na pauta de exportações, enquanto os manufaturados mostram tendência de queda”. Segundo Sicsú, a política de câmbio valorizado não favorece a atividade de exportação de produtos que dependem de um câmbio competitivo, como eletrodomésticos e calçados.

Análise realizada pelo Iedi revela que a indústria está passando por uma mudança estrutural, com concentração de valor em poucos segmentos. No período 1996-2005, dos 24 setores industriais, apenas sete ganharam peso. Essa concentração ocorreu devido ao aumento significativo de setores processadores de *commodities*, como de fabricação de coque, refino de petróleo, elaboração de combustíveis nucleares e produção de álcool, metalurgia básica e indústrias extrativas.

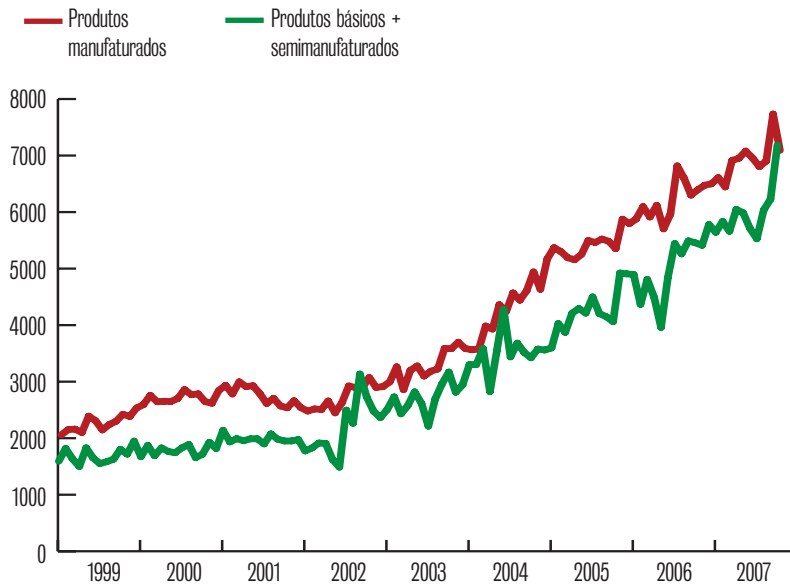
Assim, observa-se que a mudança estrutural é função não só da apreciação do câmbio, mas também da elevação dos preços internacionais das *commodities*.

Políticas internas de investimento com propósito de assegurar auto-suficiência de produção nesses produtos foram também importantes. A participação deles na estrutura industrial mais do que dobrou de 1996 a 2005. Esse setor tem sido o principal responsável pela expansão da indústria, em especial de 2004 para 2005. Nesse sentido, a indústria brasileira está ficando mais “petroleira”, revela a pesquisa.

O câmbio valorizado vem prejudicando mais as indústrias que utilizam mão-de-obra intensiva, como têxtil, móveis e calçados. Já as que dependem de insumos importados têm conseguido manter a rentabilidade.

## Os produtos básicos e semi-elaborados brasileiros ganham espaço na pauta de exportações

Série dessazonalizada - média mensal (em US\$ milhões)



Fonte: Mdic/Secex

zenda Maílson da Nóbrega, sócio da Tendências Consultoria Integrada. Entusiasta da atual política cambial, ele critica “a tendência de certas pessoas a olhar sempre pelo lado negativo”.

Maílson da Nóbrega atribui o fluxo crescente de investimentos estrangeiros diretos e para o mercado de capitais à solidez dos atuais fundamentos econômicos, aliada à confiança na estabilidade e no potencial da economia. “O risco-Brazil está num nível melhor do que se pensava e os mercados estão antecipando os efeitos da provável obtenção do grau de investimento esperado para 2008.”

Outros fatores citados como positivos são o país ter se tornado “estruturalmente superavitário” em comércio exterior e a isenção do Imposto de Renda aos investidores estrangeiros que aplicam em títulos públicos.

Para o ex-ministro, não tem força a tese de que os juros seriam a causa da valorização cambial. Exemplifica que nem mesmo a queda das taxas nos últimos dois anos di-

## Nota Técnica: Touros, ursos e as taxas de câmbio e juros

■ No mercado financeiro, um agente touro é comprador de títulos, um agente urso é vendedor. O primeiro quer obter ganhos de capital, o segundo quer evitar perdas de capital. No mercado global, touros adquirem títulos domésticos e ursos, dólares para poder adquirir títulos livres de risco. Numa economia fechada, touros compram títulos porque esperam uma queda da taxa de juros, o que implica obter ganhos de capital (no caso dos títulos serem perpétuos); em uma economia pequena e financeiramente integrada (considerando o risco de *default* desprezível para um tempo muito curto), touros adquirem títulos se não esperam uma desvalorização que seja maior do que o diferencial de taxa de juros (doméstica e internacional) em determinado período, o que importaria uma perda de capital.

■ A taxa de câmbio será influenciada, portanto, pelas decisões desses dois grupos (ursos e touros). Será influenciada e *não determinada*, porque dólares circulam na esfera “financeira global” e na esfera “industrial global” de um país. Em outras palavras, dólares são negociados não apenas por ursos e touros, mas também por importadores, exportadores, investidores em bens de capital, etc. Tal como em uma economia fechada, o ativo plenamente líquido em uma economia aberta circula em duas esferas: a industrial e a financeira (segundo o jargão estabelecido por Keynes no seu *Tratado sobre a Moeda*).

■ Quando predominam ursos na circulação “financeira global”, a taxa de câmbio tende a se desvalorizar. Quando predominam touros, tende a haver uma valorização da taxa de câmbio. Portanto, em uma economia pequena e financeira-

mente integrada, touros e ursos ganham força para determinar a taxa de câmbio e, por conseguinte, a taxa de juros — já que os governos sofrem de *fear of floating* e os estoques de reservas que seus bancos centrais possuem são limitados. Assim, a taxa de juros, tal como em uma economia fechada, dependerá também das reações desses grupos. Contudo, em uma economia aberta, ocorrerá pelo preço do dólar (ou seja, via taxa de câmbio).

■ Em uma economia pequena e financeiramente integrada, as expectativas de agentes touros e ursos que atuam no mercado de divisas estão baseadas em uma taxa normal de câmbio (análoga à taxa de juros normal descrita por Keynes). Quando as expectativas para uma grande parte dos agentes são de que a taxa câmbio de mercado é muito baixa em re-

minuiu a entrada de capitais, que deve passar de US\$ 80 bilhões. E que o dólar canadense se valorizou acima do real este ano, apesar de o país ter juros baixos. “No conjunto, o fluxo de capital é o maior fator da valorização. O dinheiro que entra, ao contrário do que se fala, não é especulativo e vem atraído pela estabilidade econômica.”

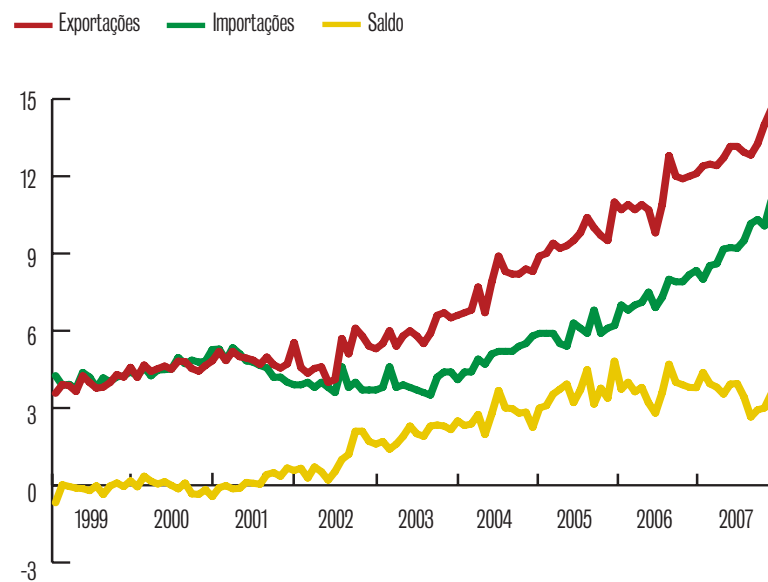
Ele também vê com bons olhos os efeitos do real forte sobre a indústria, uma vez que os empresários podem aproveitar a valorização para importar bens de capital, se modernizar, aumentar sua capacidade produtiva e se preparar para uma concorrência mais severa em mercados abertos.



Ilustração: Erika Onodera

## As exportações brasileiras já crescem menos do que as importações

Série dessazonalizada - média mensal (em US\$ milhões)



Fonte: Mdic/Secex

Por **João Sicsú** - diretor de Estudos Macroeconômicos do Ipea

lação a sua taxa de câmbio normal e que esta diferença é percentualmente maior do que a diferença entre a taxa de juros doméstica e a internacional, o mercado estará composto de forma predominante por ursos. Os resultados prováveis serão uma fuga de capitais e uma possível crise cambial.

■ Quando o preço do mercado cambial é muito volátil, mais voláteis tendem a ser as taxas consideradas normais desse mercado, portanto, voláteis tendem a ser as expectativas, particularmente, em momentos de crise. No mercado cambial, a experiência internacional tem demonstrado que crises de desvalorização (trajetória abrupta e ascendente do preço da moeda estrangeira) correspondem a períodos de aumento da volatilidade da taxa de câmbio.

## O diagnóstico da Fiesp

Preocupada com a superoferta de dólares e a valorização cambial da moeda brasileira, a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) elaborou o estudo “A Conta Financeira e a Superoferta de Dólares”. Entre as medidas propostas para conter a valorização do real e contrabalançar o grande fluxo de moeda estrangeira está o estímulo a financiamentos de exportações em reais, evitando arbitragens por conta da alta taxa de juros praticada pelo Brasil. Outra idéia é alterar os limites de financiamento de importações, que em muitos casos também geram arbitragem. A Fiesp propõe também acelerar o pré-pagamento da dívida externa do país e, o que considera mais importante, voltar a tributar o capital estrangeiro aplicado nos títulos da dívida pública, que hoje está isento.

Segundo a entidade, em apenas 18 meses,

somando o primeiro semestre de 2007 e todo o ano de 2006, entrou no país em moeda estrangeira um valor superior a todo o período correspondente entre 1973 e 2005, ou 384 meses. Em 32 anos, o Brasil teve saldo equivalente a US\$ 92,17 bilhões, comparado a US\$ 92,18 bilhões somente nos 18 meses analisados.

Assim, o superávit das transações correntes representou apenas 7,1% da oferta de dólares este ano, sendo, de acordo com o estudo, despropositado imputar-lhe a responsabilidade pela valorização do câmbio. “Além disso, o aumento das importações e a conseqüente diminuição do saldo comercial pouco resolveriam a superoferta de dólares, o que está mais relacionado à arbitragem entre taxas de juros e a captação recorde de investimento estrangeiro direto (IED) do que ao superávit comercial.”

# Mudanças nas taxas de câmbio são quase sempre fortes e rápidas

**CRESCIMENTO** Outro economista confiante nos bons resultados do fortalecimento do real é Marcelo Nonnenberg, pesquisador do Grupo de Análise e Previsões (ex-Grupo de Conjuntura) do Ipea. Depois de relembrar que o Brasil, historicamente, sempre teve o crescimento barrado por crises externas, afirma que, após a adoção da política de flutuação cambial, o país vem apresentando crescimento crescente. E conseguiu resistir à crise externa de 2002, quando o dólar ultrapassou R\$ 3,00, sem precisar recorrer à ajuda externa. Em termos de comparação, ele mostra que, apesar da valorização de 59% do real entre outubro de 2002 e outubro de 2007, a taxa hoje está 22% mais depreciada do que a média do período 1995/1998.

“Esperava-se um retrocesso nesse valor, porém o real se fortaleceu além da expectativa, provocando queixas por parte dos setores exportadores. Mas se o câmbio fosse tão desfavorável, como alguns querem fazer crer, as exportações já teriam sentido, porque desde 2003 a taxa vem se valorizando fortemente”, argumenta Nonnenberg. E cita como exemplo a média diária das exportações, que passou de US\$ 120 milhões para US\$

330 milhões entre 2002 e 2007, um crescimento superior à média mundial. Segundo ele, não apenas as vendas externas dos produtos básicos subiram, beneficiadas pela alta dos preços das *commodities* no mercado internacional, como os manufaturados também ganharam maiores fatias de mercado a partir de 2005, período de intenso fortalecimento do real.

Considerando este cenário, diz que para setores que exportam muito e também importam a taxa de câmbio tem menor influência. Para estes, o crescimento da demanda mundial e a competitividade de suas empresas são mais importantes. Já aqueles mais afetados pelo câmbio puderam investir em inovação tecnológica, de forma a obter ganhos de produtividade que lhes permitiram compensar parcialmente a valorização cambial. Admite, no entanto, que quanto mais a moeda ganha valor, os efeitos negativos sobre as exportações são mais significativos.

Nonnenberg aponta também o outro lado da moeda: “A taxa flutuante contribuiu de forma substancial para conter a inflação, permitindo ao Banco Central reduzir os juros de 2003 até agora. Se o câmbio permanecesse em torno de R\$ 3,00, a redução dos juros, provavelmente, teria sido

menor. A queda das taxas trouxe benefícios para a economia e para a sociedade como um todo, como o aumento da renda real. Também o expressivo saldo comercial permitiu o acúmulo das reservas internacionais, que estão na casa dos US\$ 170 bilhões”.

Assim como o ex-ministro Mailson da Nóbrega, o pesquisador do Ipea diz que o Brasil está menos vulnerável e razoavelmente protegido de uma crise internacional. “Essa política tem um custo, mas na balança o resultado foi benéfico”, assegura. E deixa uma interrogação: “Se o câmbio não estivesse nos níveis atuais, teria havido maior crescimento da economia?”.

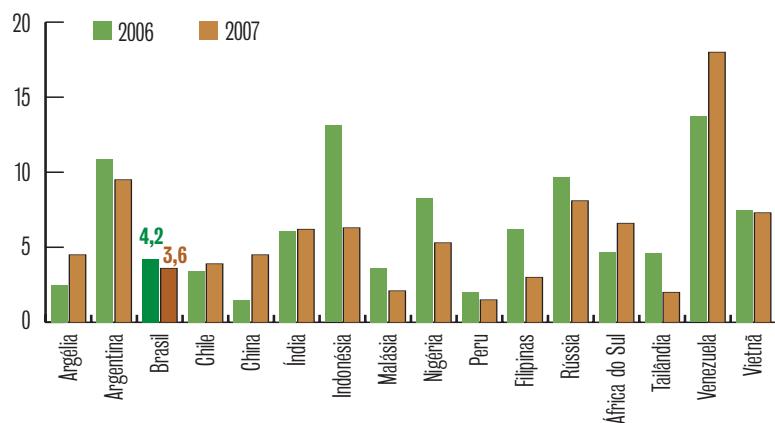
**FRAGILIDADES** Ao contrário dos que apostam na menor vulnerabilidade da economia a choques externos, eleva-se a voz dos que apontam a fragilidade do atual modelo e criticam a dependência do país à entrada líquida de capitais, questionando se os custos da valorização cambial não estariam excedendo suas vantagens. Entre esses custos citam a erosão gradual das contas externas, prejuízos para a atividade industrial, redução da competitividade dos produtos de exportação, substituição da produção nacional por importações e até a transferência de processos produtivos para o exterior com efeitos negativos sobre o crescimento e o emprego.

Economistas e entidades representativas da classe empresarial, como a Associação dos Exportadores do Brasil (AEB), o Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi) e a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) batem na tecla da necessidade de queda nos juros e depreciação da moeda nacional, de forma a estimular investimentos, aumentar o ritmo de crescimento e erguer uma muralha para barrar a recessão, no caso de os bons ventos da economia mundial deixarem de soprar.

Segundo José Augusto de Castro, vice-presidente da AEB, a manter-se o atual cenário econômico, as projeções indicam para 2008 um aumento de 15% nas im-

## Preços bem comportados

Taxa de inflação no Brasil comparada com outros países - 2006 e 2007 (em %)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (outubro 2007)

## demais para permitir que as empresas se adaptem, diz professor

portações e de 6% nas exportações, com o superávit de apenas US\$ 30 bilhões, apontando para um possível déficit na balança de transações correntes.

Júlio Sérgio Gomes de Almeida, professor da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) e consultor do Iedi, afirma que o câmbio valorizado deprime o investimento, especialmente em setores intensivos de capital, as grandes empresas, que apenas estão completando projetos iniciados em anos anteriores, com base em outro quadro cambial. “O boom dos investimentos na economia é coisa do passado, principalmente considerando-se aqueles estratégicos, planejados a mais longo prazo. O que temos são adaptações das empresas dos diversos setores ao crescimento da demanda”, comenta.

Mudança importante, segundo ele, é o fato de a economia, que vinha crescendo menos por conta do câmbio valorizado, estar apresentando bons resultados, com previsão de taxa de crescimento de até 5% no Produto Interno Bruto (PIB) em 2007. “Pela primeira vez, uma valorização importante da moeda nacional não irá afetar o setor industrial, que deve crescer 5,5% este ano, em comparação aos 3% registrados em 2006”, afirma Almeida.



Ilustração: Fábio Oliveira

Mas alerta que o maior dinamismo do mercado interno, contrabalançando perdas com as exportações, pode não ter sustentação por muito mais tempo: “O efeito acelerador do crédito ao consumidor, que vem crescendo 20% ao ano, há três anos, pode cessar, e aí o câmbio volta a desestimular os investimentos”.

“Comenta-se que a valorização cambial é inexorável, mas tanta valorização certamente não é inexorável. Os investimentos poderiam ser muito maiores se o câmbio fosse adequado”, diz.

**GENOCÍDIO** Outra voz no debate é a do professor José Luis Oreiro. É categórica sua avaliação do atual modelo econômico: “Trata-se de uma política deliberada de genocídio do empresariado nacional”.

Isso se dá porque juros elevados reduzem investimentos produtivos e deprimem a competitividade e a lucratividade do setor exportador. Ele relembra que, apesar do aumento das exportações brasileiras nos últimos cinco anos, a participação do país no comércio internacional hoje (1,1%) é inferior à registrada em 1985 (1,3%). Ou seja, as vendas cresceram menos do que a média do resto do mundo. “Dessa forma, a demanda externa perde força como possível fonte de aceleração do crescimento da economia brasileira.”

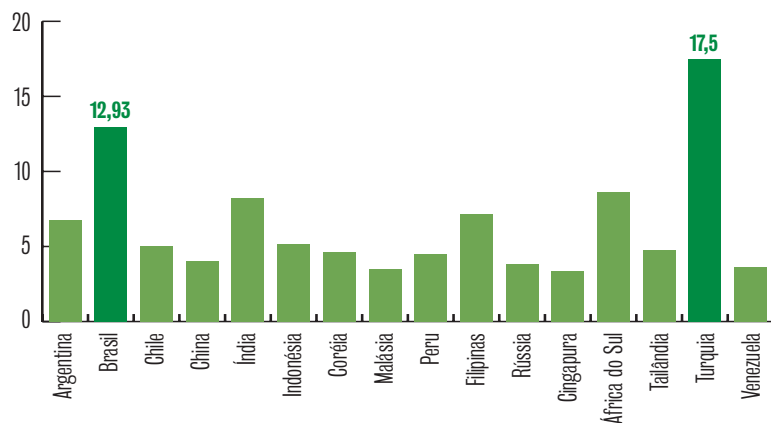
Ao argumento de que as empresas tendem a se modernizar tecnologicamente de forma a ganhar maior competitividade nos mercados externo e interno, ele rebate: “A taxa real de câmbio tem se apreciado cerca de 20% ao ano desde 2003. Não há inovação tecnológica ou esforço de modernização que consiga superar isso. Mudanças nas taxas de câmbio são quase sempre fortes e rápidas demais para permitir que as empresas se adaptem”.

Segundo Oreiro, se o Brasil não quiser ficar para trás na corrida do crescimento, precisa manter e ampliar o grau de diversificação de sua estrutura industrial. Para isso é necessário, embora não seja suficiente, manter uma taxa de câmbio competitiva. O câmbio muito valorizado resulta na especialização da estrutura produtiva, com riscos de novas perdas do dinamismo das exportações nos próximos anos, diz.

O professor da UFPR defende um modelo macroeconômico que possa desatar o nó da combinação juros elevados e moeda valorizada, que reduz as possibilidades de expansão das exportações e do investimento. Um modelo que tenha como objetivo o crescimento econômico com estabilidade de preços. E, para evitar uma aceleração prolongada da inflação, sugere um ajuste fiscal de longo prazo, com a contenção dos gastos de consumo corrente do governo. Seu foco recai sobre a China. “Este país, assim como Índia e Coreia do Sul, tem crescido a taxas muito superiores às brasileiras, aliando estabilidade de preços e juros relativamente baixos.”

### Taxa de juros no Brasil é a segunda mais alta do mundo

Taxa de juros reais de mercado - 2007 (em %)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (outubro 2007)