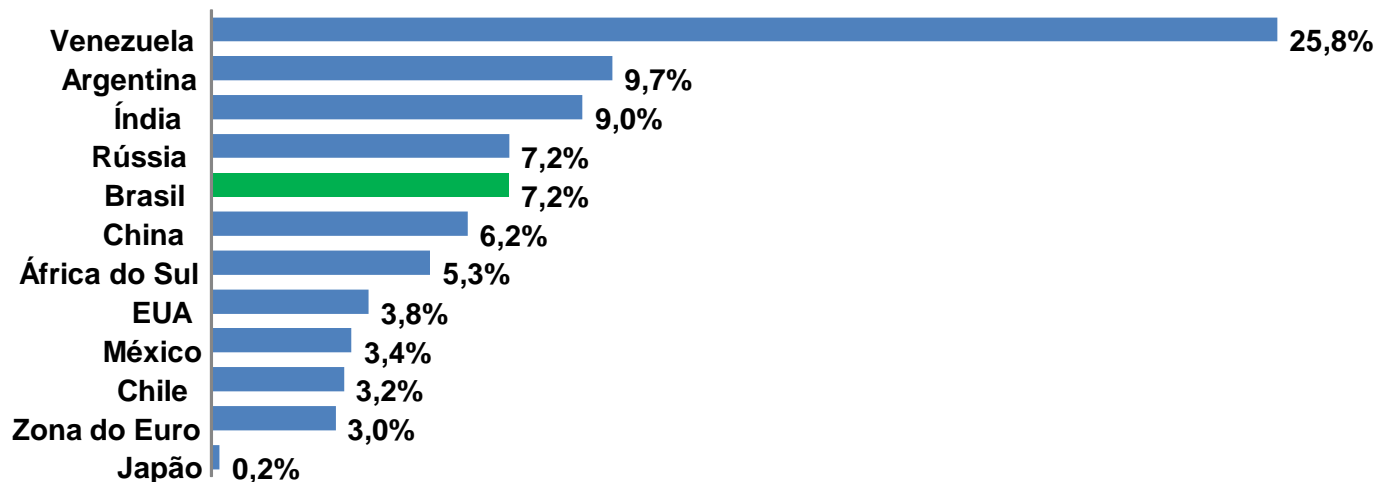
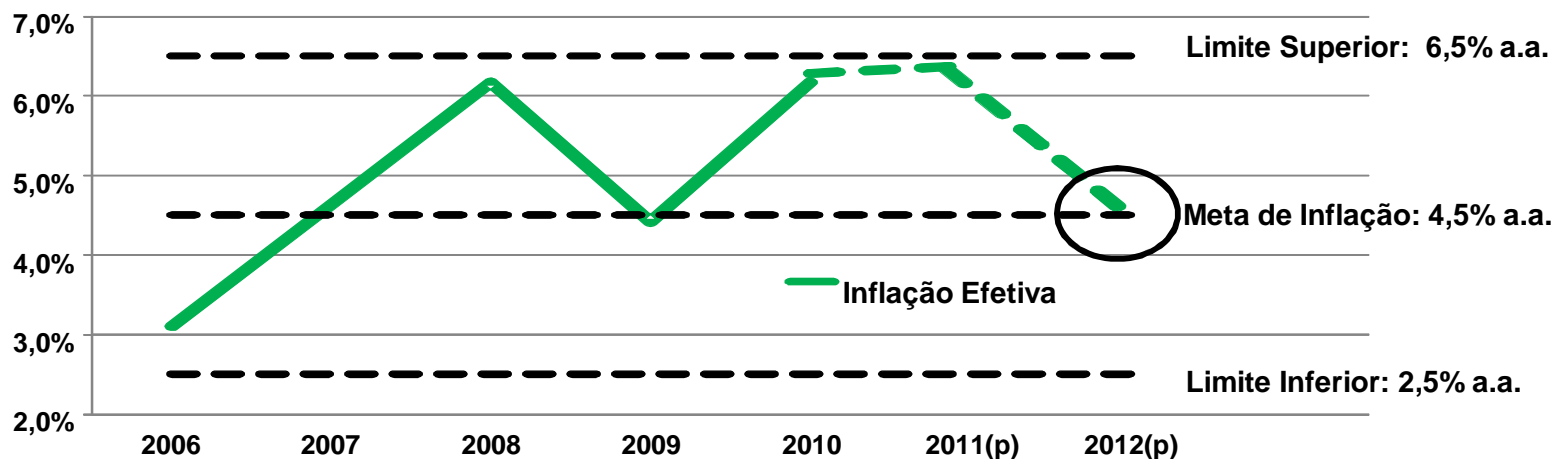


## Inflação elevada é um fenômeno internacional ...

Países Selecionados: inflação ao consumidor (Var. % Acum. em 12 meses até Agosto/11)

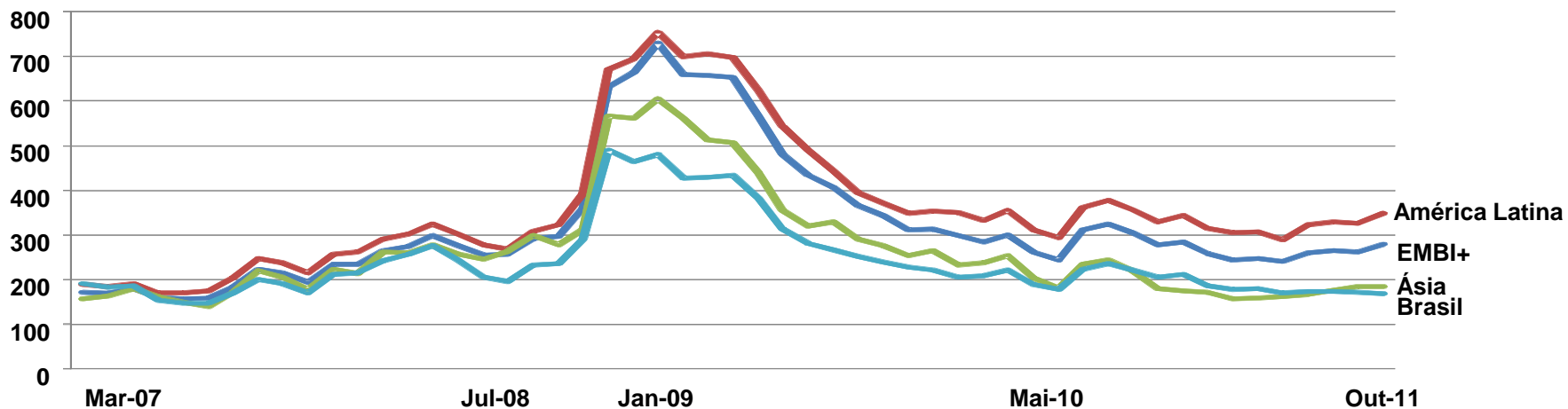


Brasil: evolução da inflação (IPCA, Var. % Acum. em 12 meses até dez.)



## Países Seleccionados: Risco Soberano (EMBI+, em pontos-base) e Taxas de Juros de Longo Prazo (%)<sup>1</sup>

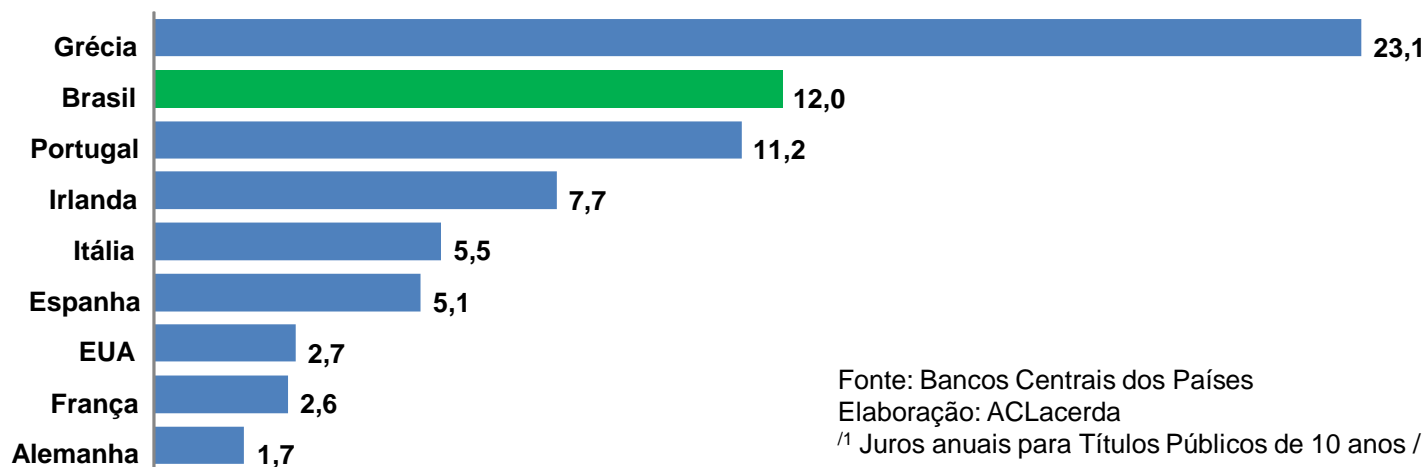
O risco soberano brasileiro está em queda e abaixo da média dos países em desenvolvimento...



Fonte: JP Morgan / Elaboração: ACLacerda

EMBI+ = inclui todos os países em desenvolvimento.

... no entanto, permanece no Brasil uma elevada taxa de juros de longo prazo.

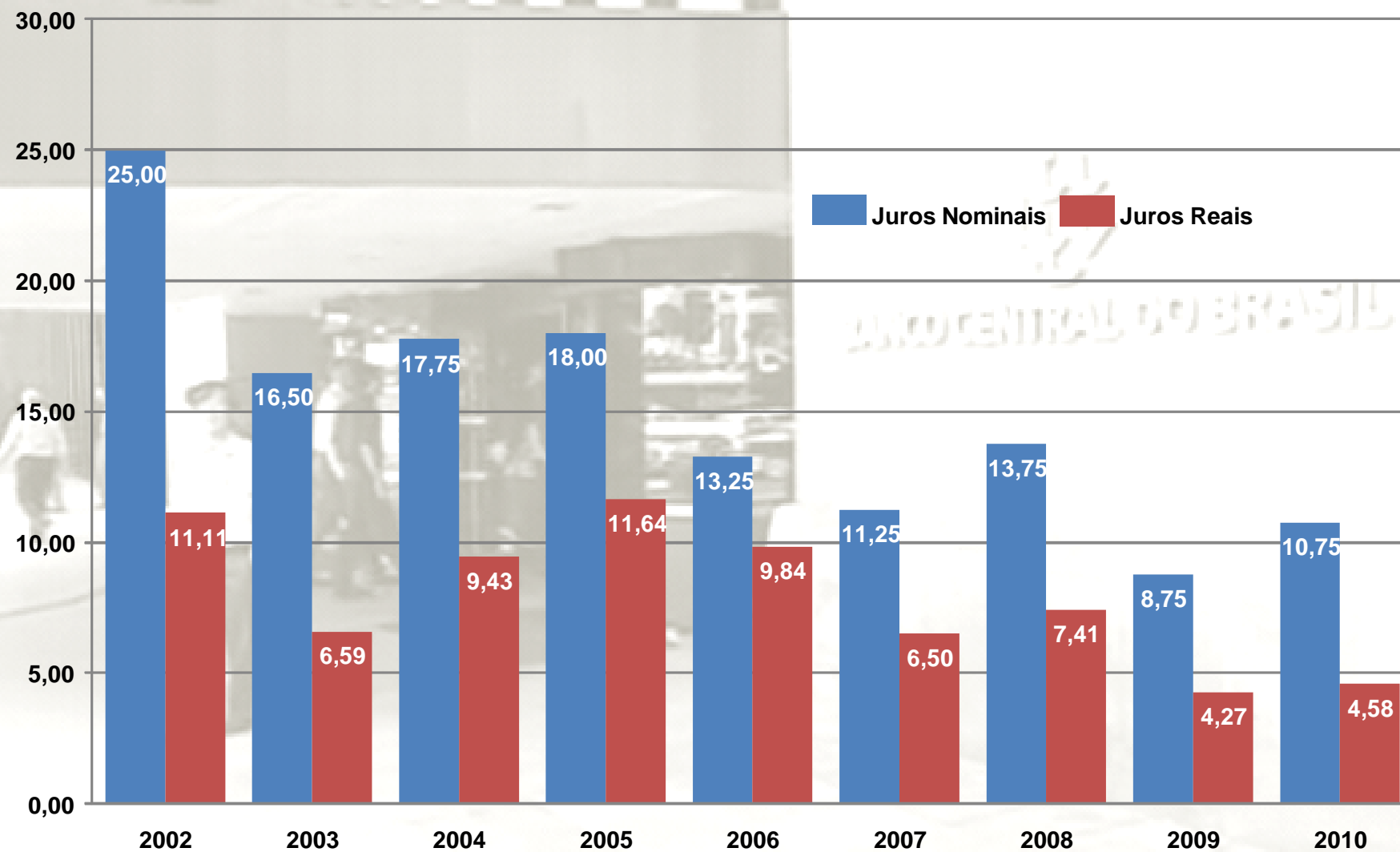


Fonte: Bancos Centrais dos Países

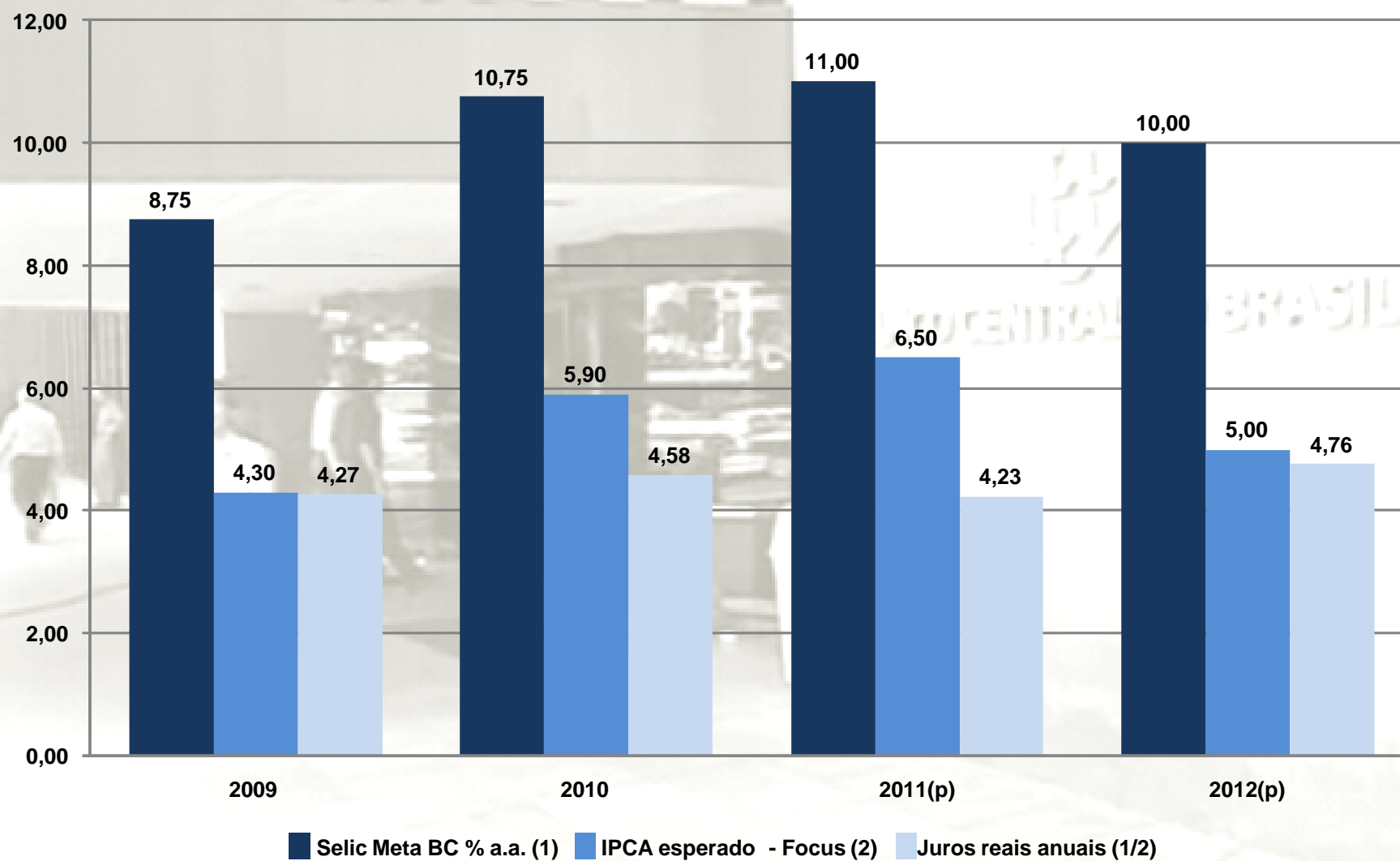
Elaboração: ACLacerda

<sup>1</sup> Juros anuais para Títulos Públicos de 10 anos / Status: Out/11.

## Brasil: taxa de juros nominal e real (ex-post -% em dez.)

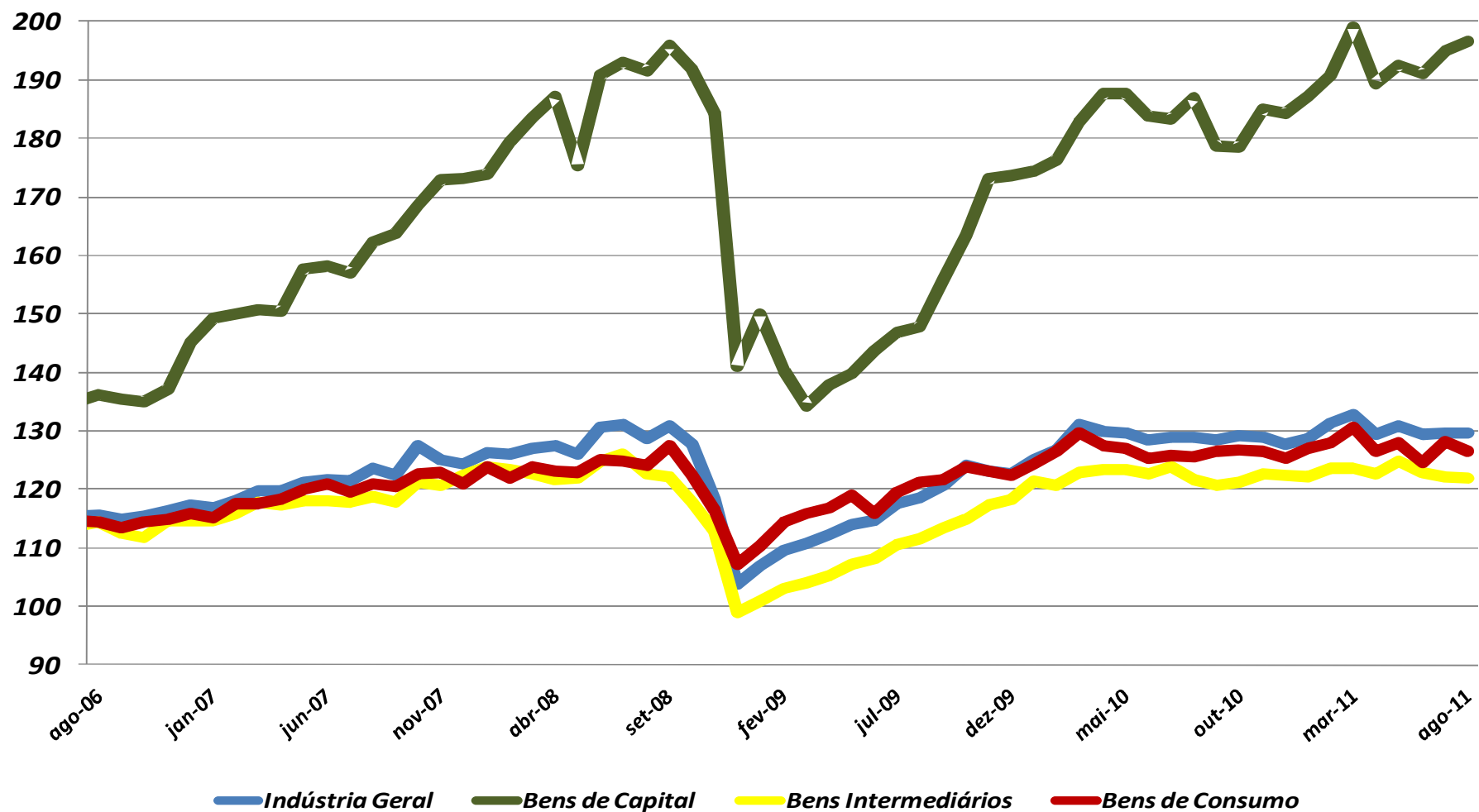


## Brasil: inflação e juros nominais e reais – *ex-ante* (% em dez.)



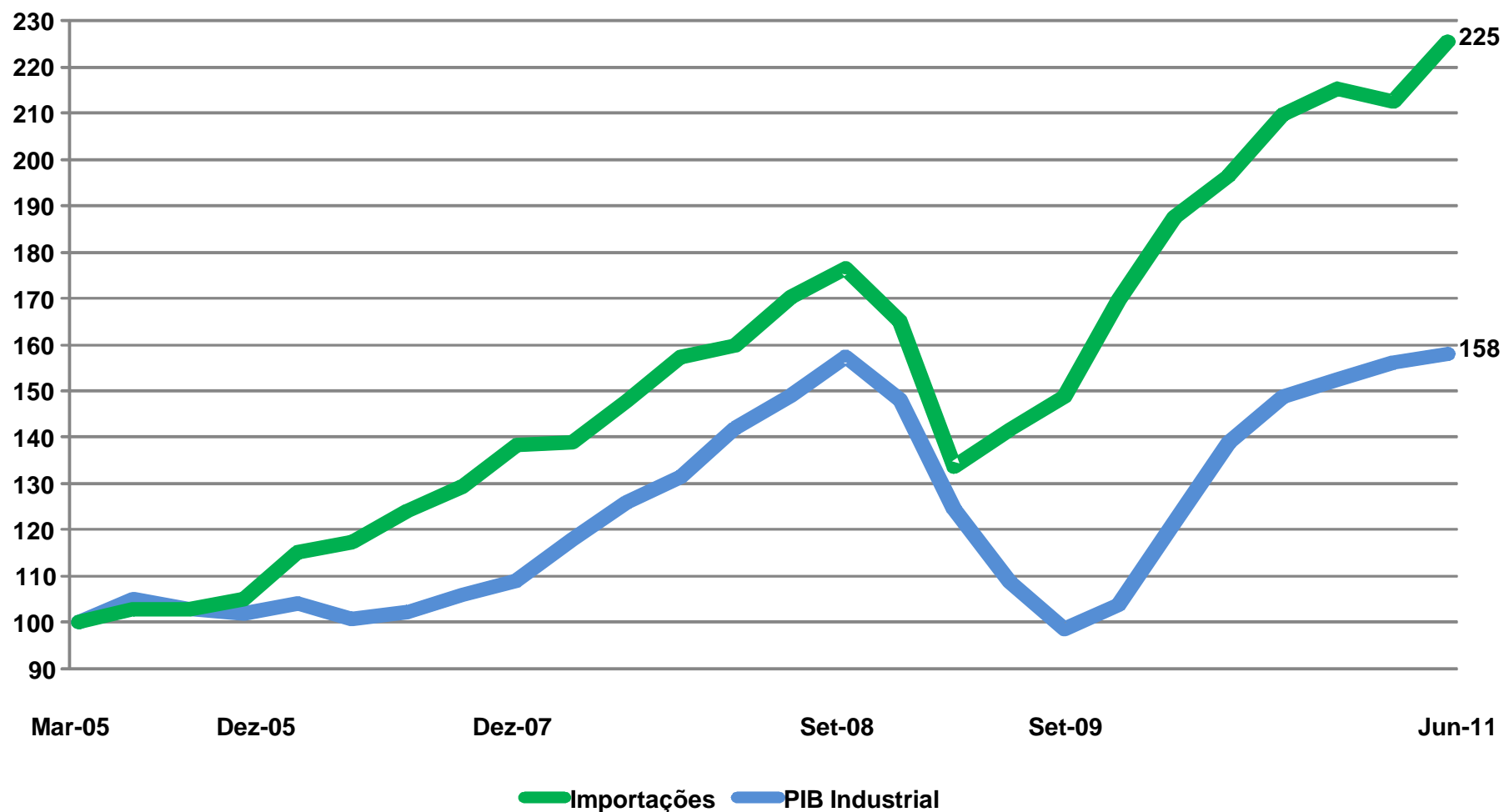
## Brasil: indicadores denotam que a produção industrial já demonstra sinais de estagnação

Evolução da produção industrial (Índice Base jan/02=100)



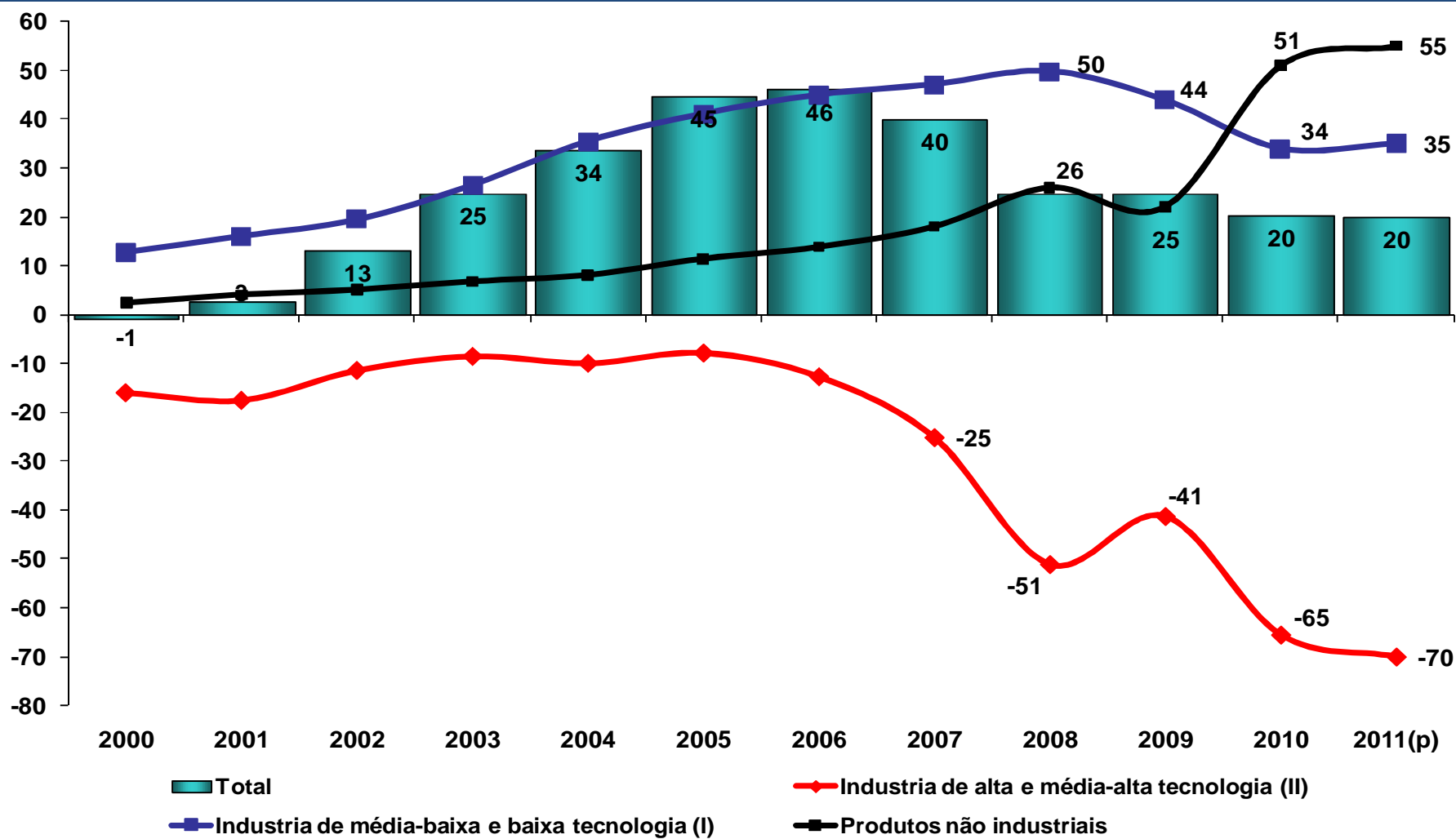
## Brasil: PIB industrial e as importações (Índice Base Mar/05=100)<sup>1</sup>

Valorização cambial impulsiona as importações e prejudica a produção local.



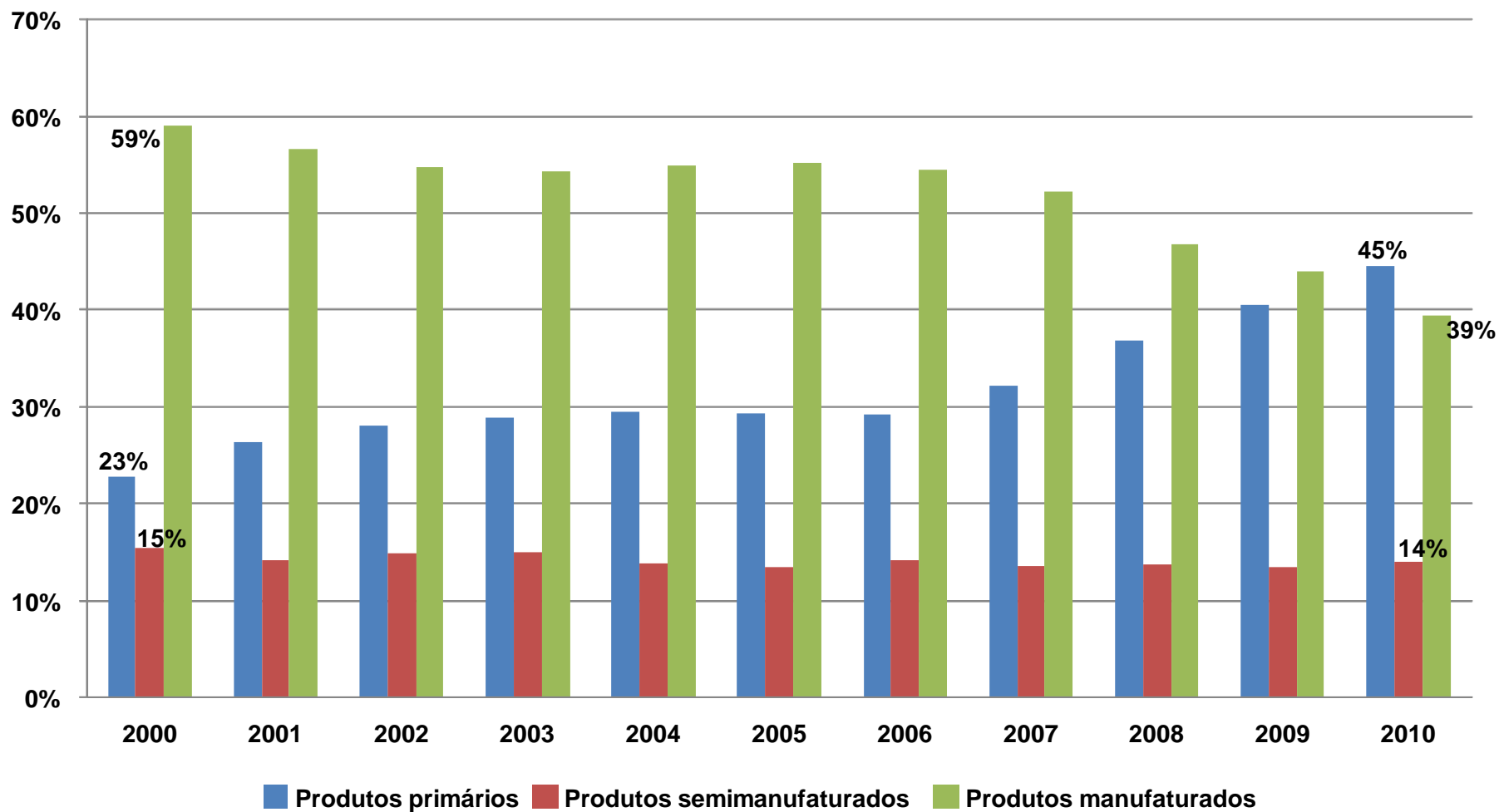
# Balança comercial brasileira de produtos de maior valor agregado fortemente deficitária.....

Balança Comercial por intensidade tecnológica (em US\$ bi)

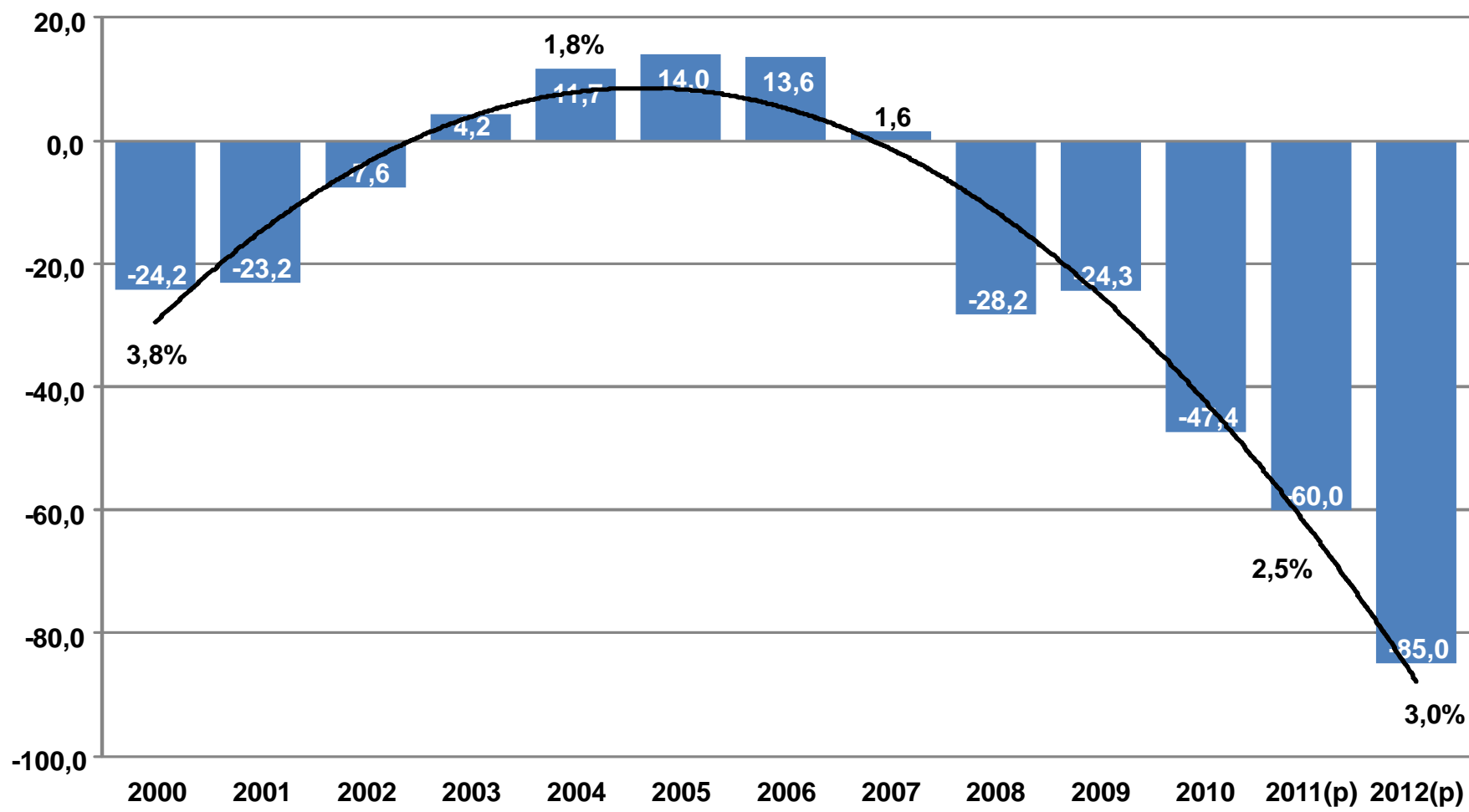


## Brasil: Composição das exportações brasileiras (% do total)

A reprimarização acentuou-se nos anos 2000

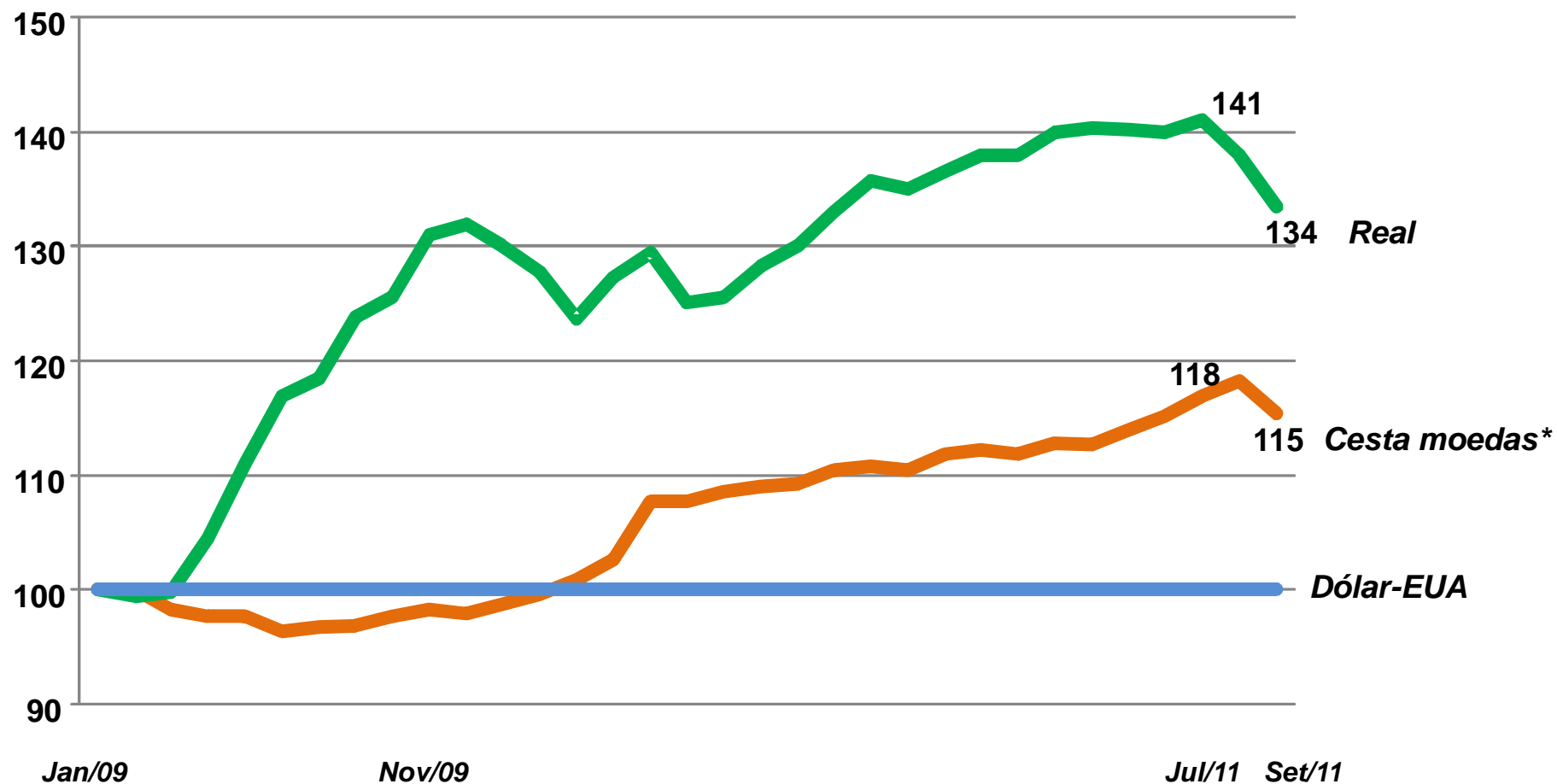


## Brasil: transações correntes (US\$ bi. e % PIB)



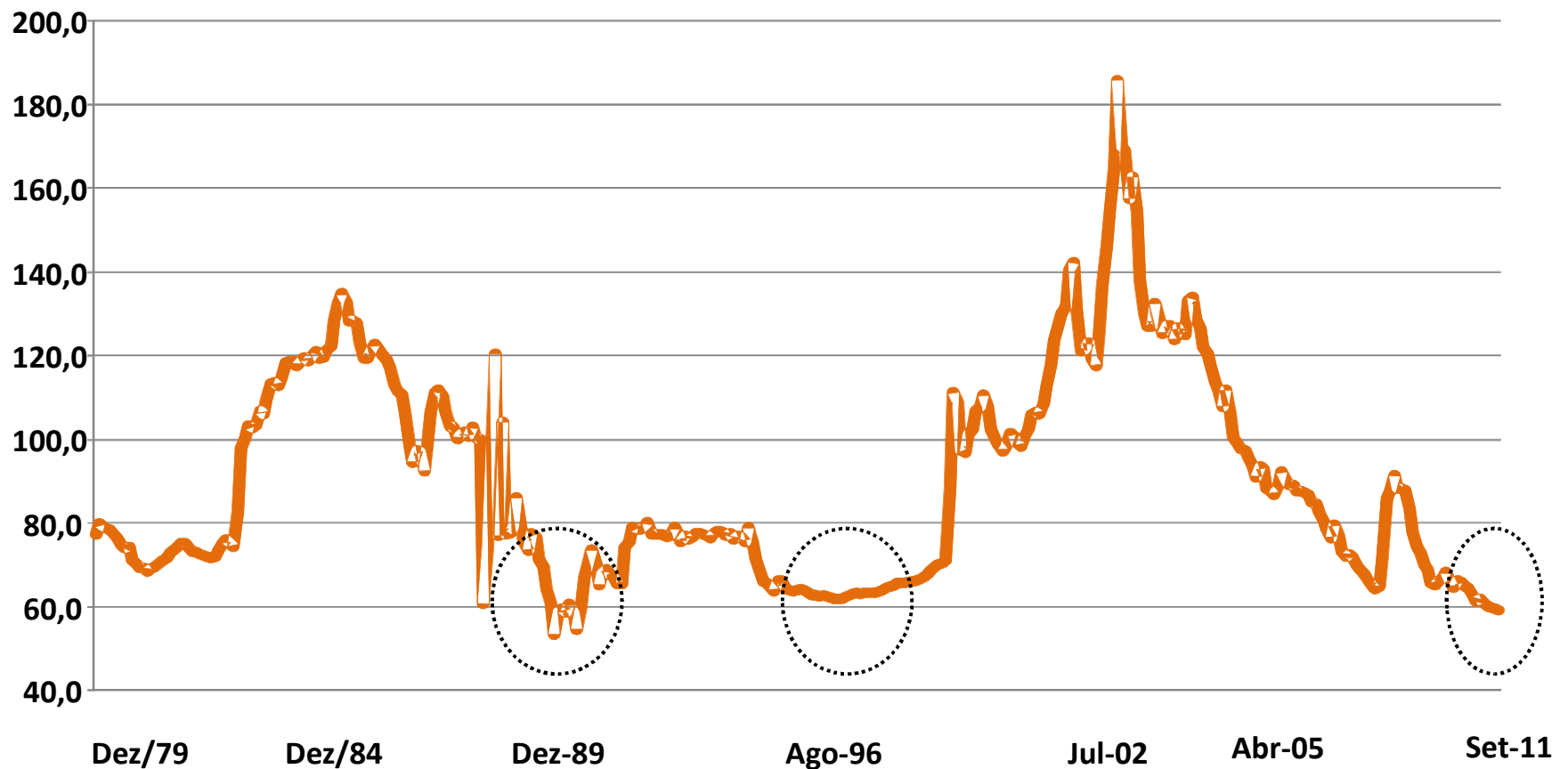
## O Real permanece excessivamente valorizado ... (1/2)

Moedas em relação ao Dólar dos EUA (índice base Jan-09=100)



## O Real permanece excessivamente valorizado ... (2/2)

Taxa de câmbio real efetiva<sup>1</sup> (R\$/US\$)



<sup>1</sup>Taxa de câmbio nominal (R\$ / US\$) comparativamente à cesta das 16 moedas dos principais parceiros comerciais do Brasil, deflacionadas pelo seu respectivo Índice de Preços por Atacado (IPA).

## 12 Sofismas sobre o câmbio no Brasil ...(1/2)

	<b>Sofisma</b>	<b>Fato</b>
<b>1</b>	- <b>“O câmbio é livre e definido pelo mercado – câmbio flutuante que flutua....”</b>	- <b>Prevalece um regime de “flutuação suja”</b>
<b>2</b>	- <b>“A valorização do real é consequência da desvalorização do dólar”</b>	- <b>O real se valorizou mais do que uma cesta de moedas</b>
<b>3</b>	- <b>“A taxa de câmbio já esteve pior, próxima de R\$/US\$ = 1,56, no final de julho de 2011”</b>	- <b>O nível real atual é mais valorizado é um dos piores níveis nominais.</b>
<b>4</b>	- <b>“A valorização do real é consequência do ‘sucesso brasileiro’ – ingressos de capitais”</b>	- <b>O que seria então da China e outros, que recebem muito mais fluxos de capitais ?</b>
<b>5</b>	- <b>“A valorização do real não tem a ver com os juros no Brasil, porque já foram reduzidos..”</b>	- <b>O que importa é a diferença ante a taxa de juros doméstica e a internacional, ainda elevada</b>
<b>6</b>	- <b>“A valorização do real não tem a ver com o carry trade, pois os fluxos especulativos são baixos”</b>	- <b>Juro alto + câmbio valorizado representam um convite para a arbitragem em todas as operações (inclusive NDFs)</b>

## 12 Sofismas sobre o câmbio no Brasil ...(2/2)

	<b>Sofisma</b>	<b>Fato</b>
<b>7</b>	- <i>“A valorização do câmbio não prejudica as exportações, pois a maioria são commodities”</i>	- <i>Inviabiliza exportação e produção de manufaturados, assim como investimentos</i>
<b>8</b>	- <i>“O Banco Central nada pode fazer para conter a valorização do real”</i>	- <i>Pode atuar mais, adotar medidas de controle, restrição e tributação</i>
<b>9</b>	- <i>“Ao intervir no câmbio e reduzir os juros o BCB põe em risco as metas de inflação”</i>	- <i>O quadro internacional mudou significativamente e é preciso agir</i>
<b>10</b>	- <i>“O real forte incentiva a modernização, pois barateia as importações de máquinas”</i>	- <i>O efeito é exatamente o contrário, pois desmotiva investimentos. Além disso, é o instrumento equivocado para este fim</i>
<b>11</b>	- <i>“O real valorizado mantém a inflação sob controle”</i>	- <i>Só no curto prazo. No longo prazo, provoca desindustrialização e crise cambial</i>
<b>12</b>	- <i>“As empresas se adaptam ao câmbio valorizado”</i>	- <i>A “adaptação” consiste em importar mais e desviar as exportações para o mercado interno</i>

## A coordenação das políticas fiscal, monetária e cambial

### • ***Política Fiscal-Tributária:***

- Melhorar a eficácia do setor público;
- Reduzir o custo de financiamento da dívida pública;
- Desonerar investimentos e exportações.

### • ***Política Monetária:***

- Diferenciação dos juros títulos dos longo, médio e curto prazos;
- Desindexação – da dívida, de contratos e tarifas públicas;
- Sistema de metas de inflação: ampliar horizonte temporal e indicadores;
- Aprimorar o leque de captação de expectativas (universo do Boletim *Focus*, etc).

### • ***Política Cambial:***

- Reduzir o espaço para as operações de arbitragem:
  - < diferencial de juro doméstico x internacional;
  - aprimorar controles cambiais;
  - tributação.
- Influenciar a agenda internacional – regulação e fluxos.

**FIESP**

**Os efeitos da oscilação cambial no Brasil e na Suíça**

**Painel:**

**A valorização do Real e do Franco suíço: causas e efeitos**

**Prof. Dr. Antonio Corrêa de Lacerda**

**[aclacerda@pucsp.br](mailto:aclacerda@pucsp.br)**

**São Paulo, 14 de Outubro de 2011.**