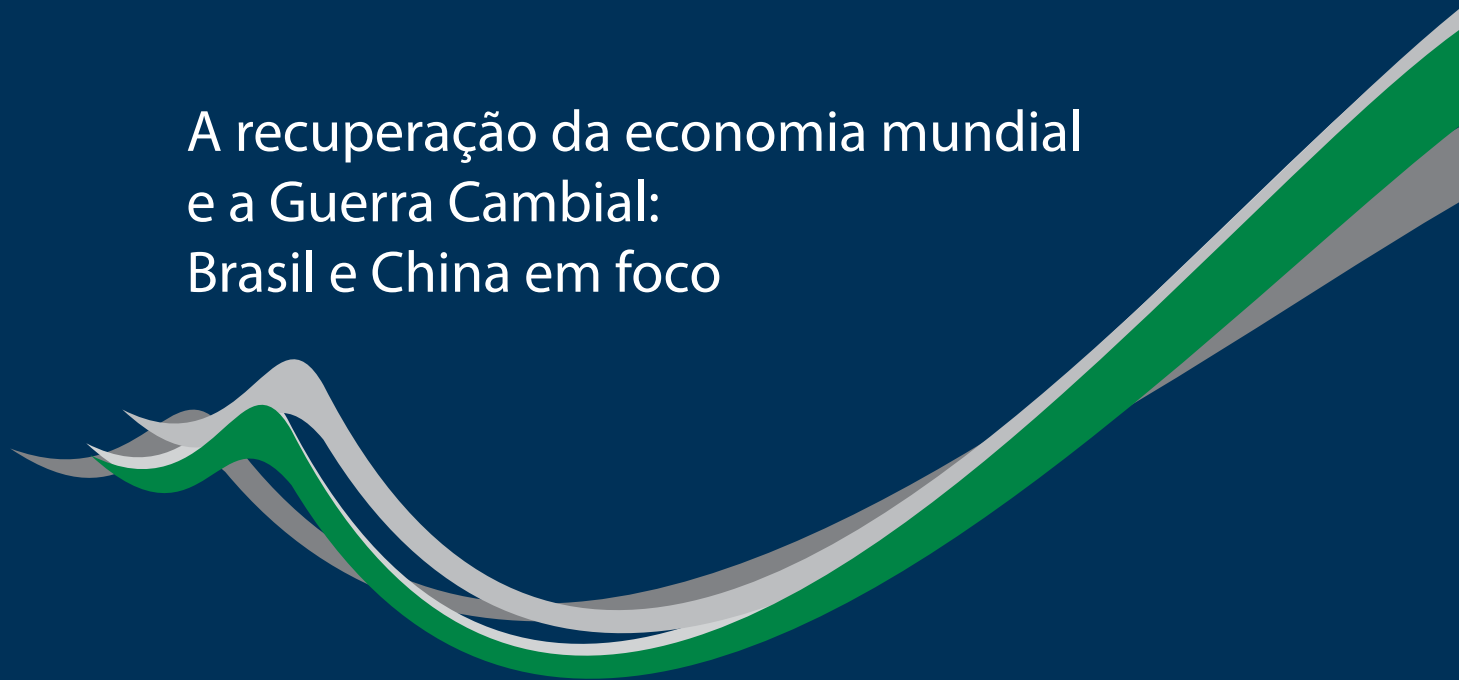


Policy Brief

A recuperação da economia mundial
e a Guerra Cambial:
Brasil e China em foco



Maio de 2011

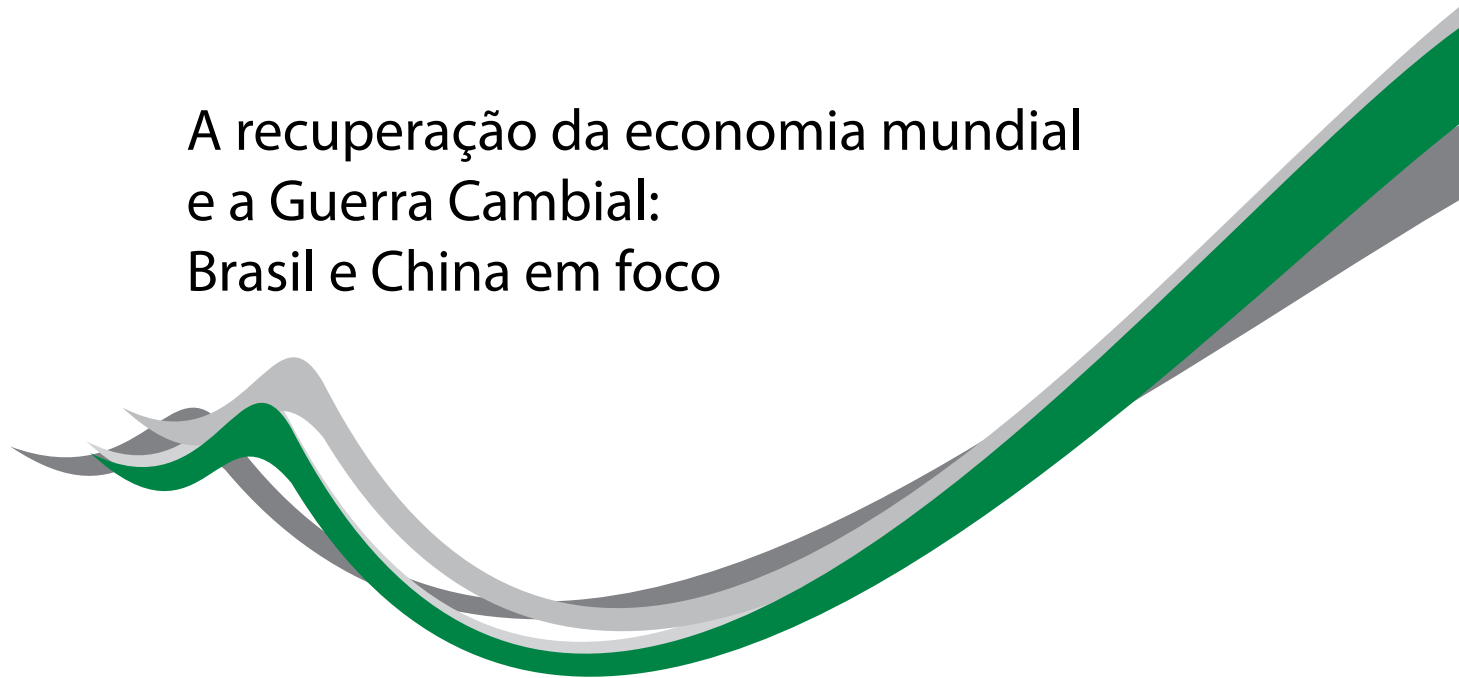
Núcleo de Desenvolvimento, Comércio, Finanças e Investimentos

BRICS Policy Center / Centro de Estudos e Pesquisa BRICS



Policy Brief

A recuperação da economia mundial
e a Guerra Cambial:
Brasil e China em foco



Maio de 2011

Núcleo de Desenvolvimento, Comércio, Finanças e Investimentos

BRICS Policy Center / Centro de Estudos e Pesquisa BRICS

A recuperação da economia mundial e a Guerra Cambial: Brasil e China em foco

1 Introdução

Em setembro do último ano, o Ministro da Fazenda do governo brasileiro, Guido Mantega, declarou que uma Guerra cambial internacional havia irrompido, acusando os países desenvolvidos e a China de buscarem a desvalorização de suas moedas com o objetivo de promover suas exportações, o que por sua vez, forçaria outras economias a responderem com políticas semelhantes.

O presente trabalho reflete sobre o posicionamento brasileiro e chinês diante da atual tensão no sistema monetário internacional, analisando os esforços de ambos os países para o equilíbrio macro econômico de suas economias, bem como as consequências de certas escolhas de políticas sobre seus parceiros comerciais. Enquanto o Brasil afirma que há uma guerra cambial em curso e luta contra a valorização do real e as crescentes taxas de inflação, a China é acusada, principalmente pelos Estados Unidos, de manipular a taxa de câmbio, mantendo o yuan desvalorizado. Nesse contexto, coloca-se a pergunta: se há uma guerra, quem é o inimigo? O que devemos combater?

2 Os dois lados da moeda

A economia mundial ainda se ressentida dos efeitos da última crise financeira que abalou o mercado internacional a partir de 2008/2009 e motivou a adoção de uma variedade de políticas de intervenção. De um lado, após uma

severa recessão, os países desenvolvidos vêm apresentando baixo crescimento econômico, alto índice de desemprego e grandes déficits fiscais; do outro, os emergentes caracterizam-se por uma saída rápida da crise, com maiores taxas de crescimento, dado o dinamismo de seus mercados, com criação de novos empregos mas com uma aceleração das taxas de inflação.

Do lado norte-americano, sua contribuição para esse cenário está associada à política expansionista anticíclica com vistas a injetar liquidez na economia, que gera a desvalorização da sua moeda com déficits custeados pela China. A desvalorização do dólar é assim um efeito colateral da expansão monetária americana. Por outro lado, com o crédito fácil e barato e as baixas taxas de juros das economias desenvolvidas, os países emergentes estão atraindo um grande volume de investimentos, devido principalmente às suas altas taxas de juros.

O acúmulo de reservas internacionais nos países emergentes, decorrente desse processo, também é apontado como agravante da crise, uma vez que manter um grande volume de reservas internacionais pode ser dispendioso para uma economia emergente com o mercado de capital ainda pouco desenvolvido, o que dificulta a drenagem dessas reservas.

No trimestre encerrado em fevereiro de 2011, o dólar apresentou uma depreciação frente ao euro, de 6%, à libra esterlina, de 4.3%, e 2,3% frente ao iene. Em relação às moedas dos países emergentes, o dólar depreciou 8,3% em

relação ao rublo, 2,9% frente ao real, 1,9% em relação ao rand sul africano, 1,3% em relação à rúpia indiana e 1,4% frente ao yuan chinês .

Nesse contexto de elevada liquidez internacional, otimismo quanto ao crescimento econômico nos países BRICS e a piora nas condições de oferta de produtos agrícolas, as cotações internacionais das commodities, metais e matérias primas básicas, permaneceram em alta ao longo do trimestre encerrado em fevereiro , o que, entre outras coisas, contribui para o processo inflacionário nos mercados emergentes. A tendência de aumento nas taxas de inflação surge de forma disseminada, estimulada pela expansão das economias emergentes e pelo aquecimento de seus vigorosos mercados consumidores, sobretudo na China e no restante dos países BRICS.

Tais assimetrias no ritmo de crescimento acentuaram a polarização na atuação dos bancos centrais das economias emergentes e do G3 . Nas economias desenvolvidas, dado esse cenário de baixa atividade econômica e elevadas taxas de desemprego, as autoridades optaram pelo afrouxamento monetário , estímulos à produção e ao consumo, enquanto os emergentes buscam diminuir os estímulos monetários em resposta às pressões inflacionárias.

3 O Brasil

Paulo Roberto de Almeida recorda que o Brasil experimentava uma trajetória de crescimento e estabilidade no período anterior à crise, graças à “demanda internacional por seus produtos primários de exportação, os altos preços alcançados por estes, a descoberta de gi-

gantescas jazidas off shore de petróleo e a vasta atração de investimentos estrangeiros”. Porém, a posterior “exaustão dos créditos ao exterior, a retração dos mercados externos e dos investimentos estrangeiros, e a queda brusca nos preços dos principais produtos de exportação” (o que gerou desemprego setorial no Brasil) foi o choque de realidade, acompanhado pela queda brutal da produção industrial no último trimestre de 2008, com o aumento concomitante do desemprego no setor .

A política monetária nesse momento foi classicamente keynesiana, com injeção de liquidez, redução dos depósitos compulsórios, extensão dos créditos ao setor bancário, controle de fluxos de capital e redução de juros de referência. Ainda, assunto menos discutido naquele momento, foi o enorme custo fiscal de manter reservas internacionais volumosas, que chegava a quase 20 bilhões de dólares em 2008, agravado pela contração das divisas em títulos do Tesouro americano, com juros negativos e perspectivas de desvalorização .

Os sinais mais recentes de recuperação das economias desenvolvidas demandaram que o Brasil ajustasse sua política ao período pós-crise. As iniciativas do governo brasileiro estão direcionadas no momento à busca de controle da inflação com ambigüidades no que se refere à solidez fiscal. Se naquele momento da crise, o Brasil assumiu uma política de expansão de crédito e afrouxamento monetário, Guido Mantega declara que esse período é de contração de crédito, de modo que o crescimento econômico brasileiro se mantenha sustentável.

Com essa nova agenda, o estímulo econômico de 2009 e 2010 sofre uma reversão, com R\$ 50 bilhões de corte nos gastos públicos,

com maior foco no controle da inflação . Algumas medidas do governo incluem o estímulo à oferta de produtos agrícolas, aumento dos depósitos compulsórios, aumento da taxa de juros SELIC, redução dos níveis de atividade e dos gastos públicos, e aumento da taxa de Imposto sobre Operações de Crédito (IOF). O foco da política desloca-se assim das preocupações com os impactos da crise internacional para a adoção de mecanismos de compensação à tendência de apreciação do real. Na área da política comercial crescem as demandas por um maior nível de proteção, seja mediante o aumento de tarifas ou pelo uso mais intensivo de instrumentos de defesa comercial.

Em 2010, houve um aumento no déficit das transações correntes do Brasil, o que indicou, além dos efeitos da recuperação da economia mundial sobre as exportações, o impacto da recuperação da atividade econômica interna sobre a demanda por bens importados . O Brasil, com o real se valorizando em relação ao dólar, apresentou um superávit de US\$22,9 bilhões no primeiro bimestre de 2011 no mercado de câmbio, comparado a US\$676 milhões em igual período do ano anterior. Já o superávit comercial cambial atingiu US\$579 milhões, ante um déficit de US\$2,4 bilhões no período equivalente de 2010, o que seria reflexo de elevações respectivas de 42,9% e 25,5% nas contratações de exportações e de importações .

A expansão das exportações no primeiro semestre do ano, em relação ao mesmo período em 2010, resultou do aumento de 25,1% nos preços e de 8,6% no quantum exportado, segundo dados da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex). Os preços dos produtos básicos cresceram 42%, os de se-

manufaturados, 20,6%, e os de manufaturados, 11,6%, enquanto a evolução do quantum nessas categorias foi de 12,2%, 8,8% e 7,1%, respectivamente .

Já o crescimento das importações esteve associado a um aumento de 10% nos preços dos produtos adquiridos e 18,5% no quantum, com elevação no volume importado em todas as categorias de uso, destacando-se os relacionados a bens de consumo duráveis, 33,8%; bens de consumo não-duráveis, 32,7%; e bens de capital, 27%. Os preços aumentaram 24,8% nas categorias de combustíveis e lubrificantes, 9,2% na categoria de bens de consumo duráveis, 10,9% para os bens intermediários, 4,9% para os bens de capital, e 1,5% para bens de consumo não duráveis .

O relatório do Banco Central sobre Metas para Inflação destaca a tendência observada no primeiro bimestre de 2011 de crescimento mais equilibrado entre importações e exportações, com as exportações totalizando US\$31,9 bilhões e as importações, US\$30,3 bilhões nesse período. O aumento das transações foi de 35,9% e 30,2%, respectivamente, em relação ao mesmo período em 2010 .

Internacionalmente, desde a Cúpula do G20 em Washington (novembro de 2008), a posição brasileira nos fóruns econômicos se mantém a favor de medidas mais rígidas de controle dos fluxos de capital, que diminuam a vulnerabilidade das economias emergentes perante a especulação financeira .

Mantega, em sua declaração ao FMI, destaca que grandes oscilações nos fluxos de capital, desalinhamentos das moedas e inflação dos preços das commodities e dos ativos podem sinalizar retomada do crescimento exces-

sivo e de ciclos de recessão . O excesso de liquidez contribui para a rápida expansão de crédito e tornam iminentes as bolhas financeiras, com o aumento dos preços dos ativos . No Brasil, a taxa de inflação alcançou 6% em 2010 de acordo com o IPCA; acima do centro da meta de 4,5% estipulado pelo governo. Nesse sentido, o Banco Central brasileiro tem recorrido a aumentos na taxa de juros básica, na tentativa de conter a inflação: somente entre janeiro e abril de 2011, a taxa Selic subiu cerca de 1 ponto percentual. Também foi determinado aumento do compulsório de reservas bancárias, medidas de restrição de crédito e de cortes no orçamento, ainda que com resistência quanto à adoção de medidas de austeridade fiscal.

Mantega reforça a idéia de que os emergentes estão vulneráveis e declara a oposição do governo brasileiro a quaisquer códigos de conduta que visem constranger, direta ou indiretamente, as respostas políticas dos países face aos influxos de capital. O ministro afirma que os governos devem manter flexibilidade para adotar políticas que considerem apropriadas, incluindo as macroeconômicas, medidas prudenciais e de controle de capital .

4 A China

O Banco Central chinês conduziu intervenções por meio do mercado de câmbio interbancário de 1994 até 2005. A intervenção acontecia com a compra e venda de moedas estrangeiras em um pequeno intervalo. A mudança líquida de reservas cambiais detidas pelo Banco Central é de fato o resultado das operações de conta atual, os fluxos de capitais, a es-

peculação, os juros da autoridade monetária, renda, e outras pequenas transações .

Apesar das reformas monetárias na política chinesa desde 2005, com vistas à flexibilização do regime de câmbio, a China vem mantendo sua taxa de câmbio desvalorizada, e para sustentar tal paridade, precisa lidar com o acúmulo de reserva em dólar em sua economia. Para neutralizar essas reservas, o país precisa restringir o crescimento de crédito e evitar que a inflação doméstica diminua sua vantagem competitiva.

Dessa forma, a China por meio de políticas de intervenção mantém um câmbio administrado, e impede que sua moeda se valorize, com o objetivo de manter competitividade de seus bens manufaturados com preços baixos para exportação . É nesse contexto que deve ser entendida a política cambial chinesa, cujas implicações sobre a desvalorização do yuan, vale destacar, tem uma natureza bastante distinta da política norte-americana que contribui para a desvalorização do dólar: a política chinesa tem por objetivo e efeito o desvio da demanda agregada mundial para os produtos chineses, em detrimento de outros países. Sua política pode ser vista assim como a do tipo “empobreça seu vizinho”, como já apontado por Jagdish Bhawati .

No âmbito macroeconômico, com a demanda doméstica forte e o mercado imobiliário aquecido, a variação do IPC (Índice de Preços ao Consumidor) atingiu 4,9% em janeiro desse ano e o preço dos alimentos sofreu um aumento de 10.3%. Para conter esse processo inflacionário, o governo chinês tomou medidas para restringir o crédito e a liquidez .

Apesar dos esforços governamentais para restringir o crédito, diminuir o ritmo de crescimento e combater a inflação, a taxa de crescimento anual do PIB chegou a 9,8% no trimestre encerrado em dezembro de 2010, enquanto o trimestre anterior havia registrado 9,6%, resultado esse que seria consequência dos desempenhos das vendas no varejo e dos investimentos em ativos fixos.

Nos primeiros meses de 2011, o valor das importações e exportações cresceu 32,6% e 26,5%, respectivamente, em relação ao ano anterior, resultando em um déficit comercial de 1,02 bilhões de dólares. Destaca-se também que em fevereiro, as exportações se retraíram 35,8%, em relação ao mês anterior, deixando um déficit comercial de 7,3 bilhões de dólares, o maior déficit comercial registrado em um mês desde março de 2004, de acordo com o Ministro da Fazenda chinês.

Tanto a China quanto outros mercados emergentes, preocupados com a dependência em relação às exportações para absorver o crescimento econômico nacional, têm adotado políticas para estimular a demanda interna, face à fraca demanda global em resultado da crise financeira.

O vice-presidente do Banco Central da China, Yi Gang, ressalta em sua declaração ao FMI no mês de abril, que as políticas monetárias acomodativas, o estímulo fiscal massivo e as políticas de apoio financeiro adotadas pelos países avançados depois da crise ajudaram a mitigar o impacto da crise e estabilizar os setores econômico e financeiro, no entanto, os riscos e as vulnerabilidades resultantes dessas políticas devem ser discutidas, porque representam também uma barreira a recuperação.

A China apresenta ao FMI a mesma posição que a apresentada pelo Brasil, qual seja, a de que o crescimento forte das economias emergentes, combinado com a expansão de crédito pelos países desenvolvidos e os grandes influxos de capital, geram os riscos da inflação e bolhas de ativos.

Os principais desafios globais da atualidade, segundo Yin Gang, são a consolidação fiscal e a reforma do setor bancário, a reestruturação nas economias desenvolvidas da excessiva volatilidade dos fluxos de capital para o mundo, as taxas de câmbio das principais moedas, e a coordenação de políticas monetárias das principais economias emissoras de moeda de reserva. Sua opinião é de que as perspectivas da economia mundial e dos mercados financeiros permanecem incertas, o mercado das commodities permanece volátil e há condições geopolíticas turbulentas. Advoga, portanto, pelo fortalecimento da coordenação e da cooperação, e acredita que somente um esforço conjunto tornaria possível a elaboração de soluções para lidar com os desafios e promover a estabilidade e o crescimento econômico mundial sustentável.

5 O todo ou o nada

No âmbito internacional, intensificaram-se as discussões no foro do G20, em busca de maior coordenação para a superação dos desequilíbrios macroeconômicos internacionais.

As discussões, nos primeiros meses de 2011, se concentram em dois temas: os desequilíbrios macroeconômicos mundiais e o forte ciclo de alta dos preços das commodities agrícolas.

No primeiro tema, busca-se consenso em torno de mecanismos que contribuam para a redução dos desequilíbrios macroeconômicos globais, por intermédio da definição de indicadores apropriados para refletir tais desequilíbrios. Os países emergentes defendem a tese de que a crise inflacionária é o resultado do excesso de liquidez injetado na economia por economias desenvolvidas, principalmente os Estados Unidos. Esses excessos de investimento em um curto espaço de tempo, muitos deles especulativos, geraram crédito fácil e acessibilidade aos bens de consumo, criando as “distorções” observadas.

Enquanto boa parte dos países aceita a definição de indicadores de desequilíbrios relativos a saldos das contas correntes, taxa de câmbio, reservas e finanças públicas, os representantes chineses rejeitam qualquer indicador baseado em taxa de câmbio ou reservas. A China, principal alvo dessa discussão, é detentora de 31% das reservas internacionais e conta com o apoio do Brasil e de outros países em desenvolvimento (como África do Sul, Coreia do Sul, Indonésia e Argentina), que resistem a compromissos para a adoção de políticas domésticas que reduzam o acúmulo de reservas. O comunicado da reunião de ministros das Finanças e presidentes de bancos centrais do G20, realizada em 18 e 19 de fevereiro, com o objetivo de dar seguimento às decisões da última cúpula, ocorrida em Seul, apresenta uma lista de indicadores, que permitirão a identificação dos desequilíbrios que necessitarão de políticas específicas: (i) dívida pública e déficit fiscal; taxa de poupança e dívida privada; e (ii) indicadores de desequilíbrio externo – balanço comercial e fluxo líquido de rendas de investimento e transferências. A menção à taxa de câmbio aparece

como um complemento da frase que define os indicadores, afirmando que as políticas cambiais, fiscais, monetárias e outras serão levadas em consideração. Assim, a discussão sobre a política chinesa para manter o yuan desvalorizado acabou sendo desviada para o estabelecimento de limites aos superávits em conta corrente.

No tema das negociações sobre os preços internacionais das commodities agrícolas, o debate evoluiu no sentido de se evitar mecanismos de regulação desses mercados, tendo em vista a crescente volatilidade e as perspectivas de manutenção de altos níveis de preços – dado o desequilíbrio entre a oferta e a demanda mundiais. A tentativa de maior regulação desses mercados enfrenta firme oposição do Brasil e dos EUA, dois grandes exportadores mundiais de commodities agrícolas.

Para Wolf, o regime de câmbio da China é um dos elementos de uma política protecionista. Ao manter sua taxa de câmbio real baixa, a China subsidia a produção de suas exportações e importa substitutos. Como a China é a maior exportadora mundial, as implicações dessa tensão cambial para o comércio internacional não podem ser ignoradas.

A câmara dos deputados dos Estados Unidos sugeriu retaliação contra a China no campo comercial, o que na opinião de Martin Wolf não seria apropriado. Em primeiro lugar, a ação teria que ser discriminatória, e possivelmente violaria as regras da OMC. Uma guerra comercial seria, então, perigosa. Entretanto, impedir a China de comprar passivos de outros países até que deixe de controlar os influxos de capital seria uma medida proporcional, e segundo o economista, bem mais adequada, porque acima de tudo, leva o mundo à abertura de

mercado .

Martin Wolf defende um conjunto de políticas que transforme a China em um país importador, o que beneficiaria seu povo e o restante do mundo. E declara que a ação é urgente. Ainda, acredita que algumas opções para a China incluiriam um limite para as intervenções, o fim da neutralização das consequências monetárias e metas para demanda interna real, consumo interno e conta corrente. Nesse sentido, são relevantes suas observações, que apontam para uma China altamente protecionista: mercados administrados, controle de preços de ativos e subsídios governamentais.

Para Liaquat , a China não deve depender excessivamente de suas exportações para o crescimento econômico. Os Estados Unidos podem ter conseguido aliviar o impacto da contração da demanda interna com empréstimos feitos pelo governo, mas a resistência chinesa em reestruturar sua economia pode ser desastrosa no longo prazo. O mercado global está mudando e em algum momento no futuro, a capacidade mundial de absorção das exportações chinesas pode sofrer uma queda. O autor prevê uma “guerra comercial” iminente, com os países competindo por mercados em contração.

De acordo com alguns economistas, como Marc Chander, o chefe global de estratégia de câmbio da Brown Brothers Harriman, falar em guerra cambial seria um equívoco, argumentando que o mercado de câmbio é apenas uma das muitas áreas em que cada nação compete por vantagens . Pode parecer uma guerra para o Brasil, por exemplo, que desde

2007, experimentou um aumento de 40% em sua taxa de câmbio real efetivo, mas os analistas insistem que a situação atual está longe das políticas “empobreça seu vizinho” da década de 30.

Desde a crise econômica de 2008/2009, analistas vêm comparando os eventos atuais com o período da Grande Depressão. Tanto agora, como naquele momento, tivemos uma década de crédito fácil, endividamento e crescimento excessivo, o que eventualmente resulta em uma bolha de ativos . Outra semelhança entre os dois períodos é que na cúpula do G20, bem como na Conferência de 1933, que discutia as políticas monetárias pós-crise, os países trocaram acusações de manipulação de suas taxas cambiais .

Essa comparação é adequada? Para Liaquat, não há uma onda de desvalorizações competitivas, mas uma tensão cambial. A partir dessa constatação, questiona se essa tensão é capaz de desencadear restrições ao comércio. Segundo ele, os indícios de aumento no protecionismo são poucos até agora, o que em sua opinião se deve à diferente estrutura do comércio internacional hoje, muito mais integrado. A produção interna, demandante de restrições às importações, depende hoje, em grande medida, de insumos importados. Outra razão para o autor desacreditar que o conflito cambial terá como consequência restrições ao comércio é a institucionalização do comércio internacional, com as regras adotadas por consenso na OMC, que impõem limites às restrições comerciais unilaterais .

6 Conclusão

O que se pode inferir desse debate sobre a suposta “Guerra Cambial” atual é que são as diferentes condições econômicas, como a dos EUA e a da China, que levam às diferentes políticas, com vistas à sustentabilidade do crescimento de seus mercados. Nessa “batalha”, nenhum mercado vencerá sozinho. Se há uma “guerra”, a grande vilã é a resistência das economias nacionais em implementar as agendas domésticas necessárias ao ganho de produtividade e equilíbrio macroeconômico, assumindo alguns custos domésticos no contexto da cooperação no sistema econômico internacional. E nessa meta de cooperação as agendas domésticas não perdem relevância, pois são as políticas domésticas que ditarão, em última instância, as possibilidades de clivagens ou convergências de interesses no âmbito multilateral.

Comparar a tensão cambial atual com o que a economia mundial viveu na década de 1930 seria ignorar tanto a institucionalização econômica mundial das últimas décadas, quanto o fortalecimento de valores democráticos e de estabilidade econômica, que pressionam a inclusão do elemento social na discussão da distribuição dos custos econômicos no interior de cada sociedade e nas opções de política econômica dos Estados. O isolacionismo e a adoção de políticas protecionistas não são opções viáveis. De fato as análises realizadas acerca do cenário do protecionismo pós-crise de 2008 não apontaram uma escalada protecionista significativa, ainda que a continuidade das pressões dos desequilíbrios macroeconômicos atuais possa já repercutir sobre certo ativismo nas iniciativas de proteção, seja nos fluxos de comércio ou de

capital.

Assim, sustentam-se as iniciativas de coordenação das políticas nacionais para se re-estabilizar o sistema. E podemos afirmar que a estabilidade do sistema seria uma meta com que todas as economias se beneficiariam. Entretanto, nesse caso, não haverá vitória para o coletivo sem a implementação das reformas domésticas com os custos inerentes para cada mercado individualmente.

Referências

ALMEIDA, Paulo Roberto de. “O Brasil e o G20 financeiro: alguns elementos analíticos” [online]. Boletim Meridiano 47, vol.10, n.110, 2009, p. 5-8. Disponível em: <http://meridiano47.info/2009/09/14/o-brasil-e-o-g20-financeiro-alguns-elementos-analiticos-por-paulo-roberto-de-almeida/>. Acessado em: 24/04/2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Relatório de Inflação, Brasília, vol.13, n.1, março 2011, pp.1-151. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2011/03/ri201103P.pdf>. Acessado em: 24/04/2011.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E COMITÊ FINANCEIRO. Statement by Guido Mantega, Minister of Finance, Brazil, on behalf Brazil, Colombia, Dominican Republic, Ecuador, Guyana, Haiti, Panama, Suriname, Trinidad and Tobago. Twenty-Third Meeting, Washington DC, April 16, 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/External/spring/2011/imfc/statement/eng/bra.pdf>. Acessado em: 24/04/2011.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL E COMITÊ FINANCEIRO. Statement by Yi Gang, Deputy Governor, People's Bank of China, People's Republic of China, on behalf of People's Republic of China. Twenty-Third Meeting, Washington DC, April 16, 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/external/spring/2011/imfc/statement/eng/chn.pdf>. Acessado em: 24/04/2011.

MANTEGA, Guido. Brazilian Economic Outlook for 2011 [apresentação]. 2011 Brazil Summit New York, April 18, 2011. Disponível em:

A recuperação da economia mundial
e a Guerra Cambial: Brasil e China em foco

http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/2011/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_%20NY%20_Guido_Mantega-18.4.2011.pdf. Acessado em: 24/04/2011.

PLATT, Gordon. "Currency Conflict Falls Short of War, Analysts Contend". Global Finance, November 2010, p. 62-63.

AHAMED, Liaquat. "Currency Wars, Then and Now: how policy makers can avoid the perils of the 1930s".

Foreign Affairs, vol. 90, n. 2, Mar/Apr 2011.

WOLF, Martin. "How to fight the currency wars with stubborn China" [online]. Financial Times, October 5, 2010. Disponível em: <http://www.ft.com/cms/s/0/52b8a8e4-d0b0-11df-8667-00144feabdc0.html#axzz1Ka6pvylp>. Acessado em: 24/04/2011.

ZHANG, Fan. "China's Long-Run Exchange Rate: A Time Series Estimation". International Journal of Public Administration, vol. 30, 2007, p. 149-157.

Anexo:

Fonte: Trading Economics					
	Brasil	Rússia	Índia	China	África do Sul
jan/09	5,84%	13,40%	10,45%	1,00%	8,10%
fev/09	5,90%	13,90%	9,63%	-1,60%	8,60%
mar/09	5,61%	14,00%	8,03%	-1,20%	8,50%
abr/09	5,53%	13,20%	8,70%	-1,50%	8,40%
mai/09	5,20%	12,30%	8,63%	-1,40%	8,00%
jun/09	4,80%	11,90%	9,29%	-1,70%	6,90%
jul/09	4,50%	12,00%	11,89%	-1,80%	6,70%
ago/09	4,36%	11,60%	11,72%	-1,20%	6,40%
set/09	4,34%	10,70%	11,64%	-0,80%	6,10%
out/09	4,17%	9,70%	11,49%	-0,50%	5,90%
nov/09	4,22%	9,10%	13,51%	0,60%	5,80%
dez/09	4,31%	8,80%	14,97%	1,90%	6,30%
jan/10	4,59%	8,00%	16,22%	1,50%	6,20%
fev/10	4,83%	7,20%	14,86%	2,70%	5,70%
mar/10	5,17%	6,50%	14,86%	2,40%	5,10%
abr/10	5,26%	6,00%	13,33%	2,80%	4,80%
mai/10	5,22%	6,00%	13,91%	3,10%	4,60%
jun/10	4,84%	5,80%	13,73%	2,90%	4,20%
jul/10	4,60%	5,50%	11,25%	3,30%	3,70%
ago/10	4,49%	6,10%	9,88%	3,50%	3,50%
set/10	4,70%	7,00%	9,82%	3,60%	3,20%
out/10	5,20%	7,50%	9,70%	4,40%	3,40%
nov/10	5,63%	8,10%	8,33%	5,10%	3,60%
dez/10	5,91%	8,80%	9,47%	4,60%	3,50%
jan/11	5,99%	9,60%	9,30%	4,90%	3,70%
fev/11	6,01%	9,50%	8,82%	4,90%	3,70%
mar/11	6,30%	9,50%	N/D	N/D	N/D