



OS REGIMES CAMBIAIS DE BRASIL E CHINA SOB A PERSPECTIVA DA HIERARQUIA MONETÁRIA (1994 a 2019)

Palavras-Chave: Regimes Cambiais, China-Brasil, Indústria

Autores/as:

Eduardo Ranieri Guedes Pinto [Unicamp]

Prof. Dr. Bruno Martarello De Conti (orientador) [Unicamp]

Introdução

Os regimes cambiais dos diferentes países definem regras e acordos que determinam de que forma a taxa de câmbio de sua moeda em relação àquela de outros países se comportará, tendo em vista, sobretudo, os fluxos comerciais e financeiros globais. Eles podem, em paralelo a políticas cambiais compatíveis com cada modelo, ser utilizados como ferramenta para influenciar ou controlar diversas variáveis macroeconômicas, tais como a inflação, os preços relativos, a competitividade do setor exportador, a autonomia da política monetária e a estabilidade do sistema monetário.

A escolha de um regime cambial depende, entre outras coisas, da situação de um país enquanto centro ou periferia da economia global. Graças ao caráter hierárquico do Sistema Monetário Internacional (SMI), que torna as taxas de câmbio dos países periféricos potencialmente mais voláteis e sujeitas a fortes choques externos em função do ciclo de liquidez internacional vigente no momento, essa escolha se torna mais complexa.

Tanto o Brasil quanto a China passaram por muitas mudanças importantes no que tange aos regimes e às políticas cambiais entre 1994 e 2019, e por isso é importante analisar as trajetórias das suas taxas de câmbio e as mudanças de regime.

Hierarquia Monetária

O uso internacional de qualquer moeda-chave permite que seu país emissor exerça poder sobre os demais. Para que uma moeda seja considerada de uso internacional, é necessário que ela cumpra globalmente as funções que cumpre em âmbito doméstico. São elas: unidade de conta, meio de troca e reserva de valor.

Com o fim do Acordo de Bretton Woods e a consolidação do dólar como moeda fiduciária, os países, ao menos formalmente, passaram a possuir autonomia no que diz respeito à escolha do regime cambial a ser escolhido, graças ao fim da conversibilidade das moedas em ouro. Entretanto, o caráter hierarquizado do SMI e o dólar como moeda-chave do sistema prevaleceram, de forma que as decisões de política econômica em geral tomadas pelos Estados Unidos impactam direta ou indiretamente os outros países (e em especial os periféricos), no que diz respeito às taxas de juros, taxa de câmbio e fluxos de capital, entre outros.

Os potenciais determinantes da hierarquia monetária são diversos e possuem relações entre si, mas os fatores principais, como aponta De Conti (2011), são: I) tamanho da economia nacional e integração com a economia mundial; II) poder geopolítico; III) voluntarismo político.

É preciso compreender como esses fatores e sua dinâmica afetam os países centrais e os periféricos de maneira distinta, incentivando a manutenção da hierarquia monetária. Trazendo o conceito de preferência pela liquidez para o âmbito internacional, de acordo com De Conti, Prates e Plihon (2014), percebe-se que a liquidez internacional é a capacidade de um ativo de ser trocado por um meio de pagamento aceito internacionalmente. Assim, as moedas internacionais podem ser consideradas ativos líquidos, já que, além de meio de pagamento, servem como moeda de referência e reserva cambial.

O uso internacional das moedas emitidas por países periféricos se dá graças ao *trade-off* dos agentes internacionais entre segurança (liquidez) e rentabilidade elevada, sendo que em momentos de apetite pelo risco, busca por rentabilidade elevada (*search for yield*) e euforia dos ciclos de liquidez global, as moedas periféricas servem como ativo altamente rentável e até oferecem liquidez relativa no cenário internacional. Entretanto, essas moedas são muito sensíveis ao nível de preferência pela liquidez internacional, já que em momentos de crise ou de incerteza ocorre fuga de capitais dos países periféricos em direção à segurança das moedas já consolidadas internacionalmente, ainda que haja uma diminuição na rentabilidade desses ativos. Essa dinâmica, segundo De Conti, Prates e Plihon (*op. cit.*) coloca a liquidez dessas moedas como condicional ou cíclica, dependente da preferência pela liquidez dos agentes internacionais e dos ciclos globais de liquidez. Já as moedas centrais possuem liquidez perene, pois a expressam também em momentos aversão ao risco e fuga para a qualidade, tornando sua

demanda razoavelmente mais constante. Destarte, a demanda por moedas periféricas é, principalmente, de natureza especulativa, o que faz com que essas moedas estejam mais sujeitas à volatilidade. A especulação, por sua vez, depende do nível de liberalização das finanças de cada país, sendo que uma maior abertura para fluxos de capitais estrangeiros através da conta financeira deve levar a um maior patamar de liquidez e especulação. Assim, por um lado a abertura financeira proporciona uma maior integração com o resto do mundo e pode, talvez, levar ao aumento da relevância da moeda nacional no cenário global, mas por outro lado coloca a economia de um país numa relação de dependência ainda maior dos agentes internacionais e sua atividade especulativa, além de submeter diretamente a economia doméstica à instabilidade macroeconômica internacional. Os autores acreditam que a diferença das posições das diferentes moedas no SMI (hierarquia monetária) é o fator determinante principal para explicar o comportamento das taxas de câmbio (e também de juros), e no caso dos países periféricos, dificultar o desenvolvimento da política econômica.

Regimes, políticas cambiais e suas características

A taxa de câmbio é entendida como o preço de uma unidade monetária nacional expresso na moeda de outro país, sendo que quando aumenta a oferta dela dentro de um país, a moeda nacional, *ceteris paribus*, tende a se valorizar, pois há mais dólares em relação à moeda doméstica. Entretanto, isso pode não acontecer, dependendo da posição das autoridades monetárias em relação às políticas cambiais. Dessa forma, a política cambial define as relações financeiras entre o país e o resto do mundo, a forma de atuação no mercado de câmbio, as regras para movimentação internacional de capitais e de moeda e a gestão das reservas internacionais. Ainda, é importante analisar não apenas a taxa nominal, mas a taxa real e a real efetiva. A taxa real corrige o câmbio nominal de acordo com a inflação interna e externa, sendo que a inflação interna maior que a externa aprecia a taxa de câmbio real (encarece os produtos exportados e incentiva a importação). Já a taxa real efetiva considera, além dos índices de preços, o peso dos demais países no comércio internacional.

Ademais, é imprescindível notar que o fenômeno de financeirização das taxas de câmbio, ou seja, o processo de subordinação das trajetórias cambiais às decisões de portfólio dos agentes financeiros, pode gerar um descolamento das taxas de câmbio dos fundamentos macroeconômicos de um país. Um dos elementos que condiciona a dinâmica das taxas de câmbio num contexto de globalização financeira é o *carry trade*. Junto à influência do ciclo de liquidez internacional e da hierarquia monetária, o *carry trade* muitas vezes pode influenciar a taxa de câmbio mais do que o resultado da balança comercial. O ganho do especulador com o *carry trade*, por sua vez, só ocorrerá se a relação de paridade descoberta de juros não se sustentar. O *carry trade* contribui para o aumento da volatilidade nos países emissores de moedas periféricas na medida em que, quando ocorre aumento da preferência pela liquidez no plano internacional, as taxas de câmbio que são alvo dessas operações se depreciam com mais vigor que as demais (ROSSI, 2016). Já a hierarquia monetária foi discutida mais profundamente no trabalho, assim como os efeitos do ciclo de liquidez internacional.

Apesar de não haver consenso absoluto em relação à classificação dos diferentes regimes, pode ser feita uma primeira diferenciação fundamental, onde se colocam os regimes de taxa de câmbio fixa, intermediários e flutuantes. Os regimes cambiais mais conhecidos (FRANKEL, 2003; DE CONTI, 2007) são, numa gradação do mais rígido ao mais flexível: União Monetária, dolarização, *currency board*, *pegged*, bandas cambiais, flutuação suja e livre flutuação.

Num contexto de hierarquia monetária, o fenômeno de especulação cambial é amplificados graças ao caráter periférico de certas moedas, que tendem a sofrer ainda mais com ataques especulativos e fluxos de capitais instáveis.

Bresser-Pereira (2009) discute as desvantagens de um câmbio apreciado e a tendência à sobreapreciação do mesmo, particularmente no contexto brasileiro. Essa tendência se manifestaria através da doença holandesa ou devido à entrada de capitais atraídos por taxas de juros e lucro altas. O câmbio apreciado, apesar de contribuir para o controle da inflação, acaba sendo danoso para a indústria nacional, que pode sofrer um processo de desindustrialização, e para o balanço de pagamentos, que tende a apresentar déficit em conta corrente. Ainda, o baixo patamar da taxa de câmbio pode promover um aumento do investimento doméstico no exterior e uma realocação dos investimentos de empresas exportadoras em direção a outros países. Esses fenômenos conjuntos não impedem que um país cresça, mas inibem um crescimento mais veloz.

No que tange à população em geral, buscar ou manter uma taxa valorizada de câmbio pode expressar o interesse de curto prazo dos cidadãos em geral, inclusive os mais pobres, pois seu poder de compra aumenta em relação a produtos importados. Os ricos, além disso, medem sua riqueza em dólares, e por isso também veem vantagem na valorização de curto prazo. Por fim, as empresas e bancos endividadas em dólar contribuem para a impopularidade de uma taxa de câmbio desvalorizada. Essa pressão da população para um câmbio valorizado, quando atendida pelas autoridades monetárias, pode ser entendida como populismo cambial (BRESSER-PEREIRA, 2005). Aliada a uma redução na taxa de juros, a desvalorização pode aumentar a fração de salários e lucros na economia e reduzir os rendimentos financeiros, já que uma moeda desvalorizada incentiva os setores produtores de bens em detrimento dos de serviços.

Em relação à estrutura produtiva, pode-se dizer que os efeitos da taxa de câmbio dependem da temporalidade da análise. No curto prazo, representam um repasse de custos das empresas nacionais para o consumidor, e a substituição das importações é dificultada pela rigidez da estrutura de produção, o que pode anular os ganhos de competitividade da indústria nacional. No longo prazo, as vantagens de um câmbio desvalorizado, tais como o fortalecimento e a diversificação da indústria, dependem de tecnologias que muitas vezes não estão disponíveis para as empresas, e o regime cambial adotado é somente uma das ferramentas que devem visar tais objetivos (ROSSI, 2016).

Uma importante questão a ser debatida é a viabilidade da implementação de políticas cambiais que passem por algum controle de fluxos de capitais, consideradas contrárias ao Novo Consenso Macroeconômico. Ainda que a retórica nos países centrais seja, em geral, de defesa da livre flutuação cambial e da abertura total aos fluxos de capital internacional, algumas autoridades supranacionais (inclusive do FMI) já argumentam que a abertura financeira sem controle algum pode ser prejudicial a alguns países. Ou seja, algum nível de controle sobre fluxos financeiros pode ser benéfico para o desenvolvimento econômico.

Ostry, Loungani e Furceri (2016) defendem que fluxos de capital e crescimento econômico possuem uma relação complexa. Enquanto o investimento direto estrangeiro parece ter efeito positivo sobre o crescimento de longo prazo, o investimento de portfólio e capitais especulativos de curto prazo – que incluem a especulação cambial – não aparentam estimular o crescimento econômico, e as chances de novas crises financeiras surgirem e da desigualdade social se intensificar se fazem evidentes. Esse tipo de discurso vindo do FMI pode abrir, ainda que de forma lenta, espaço para que os países periféricos implementem políticas cambiais sem sofrerem pressões ou retaliações comerciais por essas medidas, mesmo que a visão predominante ainda seja a neoliberal, do Novo Consenso Macroeconômico.

Retrospectiva histórica de Brasil e China (1994-2019)

Brasil

Em 1994, o recém implementado Plano Real teve como instrumento de controle de preços o estabelecimento de uma âncora cambial, utilizando a paridade do real com o dólar para atingir a estabilidade interna. Isso só foi possível em função do ciclo internacional de liquidez instaurado na década de 1990, com juros baixos nos países centrais, que culminaram na atração dos investidores internacionais em busca de rentabilidade elevada para os países periféricos, como aponta De Conti (2007). Em 1995, as bandas de flutuação passaram a ser anunciadas publicamente (com limites inferiores a 0,5%), o que constituiu um regime de câmbio semifixo, ou *crawling peg*, de minidesvalorizações.

Em 1997, a crise eclodida nos Tigres Asiáticos reverberou no sistema internacional, ocasionando fuga de capitais dos países periféricos tais como o Brasil, que reagiu com as medidas tradicionais de aumento da taxa de juros, venda de reservas cambiais e oferta de títulos públicos com *hedge cambial* para evitar uma crise ainda maior. Graças ao ciclo de liquidez internacional agora desfavorável, passa a se tornar insustentável a manutenção da paridade com o dólar no regime semifixo de bandas, e assim foi instituído o modelo do tripé macroeconômico, de câmbio flutuante, ao lado de metas de inflação e superávit fiscal. O objetivo era somente de não deixar que as variações do câmbio fossem excessivas, de forma que as autoridades monetárias não deveriam buscar um patamar da taxa de câmbio, já que esta deveria ser estabelecida, em última instância, pelo mercado.

Após um ciclo de baixa liquidez internacional (1999-2003), um novo cenário internacional favorável de abundância de liquidez (2003-2007), aliado à confiança dos mercados e à alta dos preços das commodities - até o fim do primeiro mandato de Lula e início do segundo -, causou uma relevante apreciação cambial.

Em setembro de 2008, com a falência do Lehman Brothers, a crise financeira tomava proporções catastróficas, o que levaria o cenário global a um patamar extremo de aversão ao risco, fazendo com que houvesse fuga de capitais dos países periféricos em busca de maior segurança (apesar disso, o Brasil foi neste momento um país relativamente pouco afetado). Esse movimento se intensificou por três meses devido também à volatilidade dos mercados de derivativos vinculados ao câmbio e então se estabilizou em novembro de 2008, em função das operações já habituais que serviam para conduzir à apreciação da taxa de câmbio.

A partir de 2011, o Governo Dilma realizou fortes intervenções no mercado cambial, por meio de mudanças na estrutura regulatória de controle de capitais, decretos e medidas provisórias, visando administrar a taxa de câmbio e desestimular a especulação cambial no sentido da apreciação. Porém, nada impedia que houvesse ataques especulativos no sentido de desvalorização do real, de acordo com Rossi e Mello (2017). Durante o ano de 2013, a diminuição do afrouxamento monetário dos EUA aumenta as pressões pela desvalorização do real devido à fuga de capitais, acelerando a inflação, que é um dos fatores que ajuda a explicar a pressão pelo *impeachment* de Dilma Rousseff.

Já na gestão Temer, as intervenções (menos frequentes) no mercado cambial tiveram o objetivo de amenizar movimentos bruscos do dólar, atenuando a volatilidade causada por saídas de capitais incentivadas por escândalos de corrupção e instabilidade política. As intervenções se concretizaram mais uma vez na forma de *swaps* tradicionais, e ocasionalmente no mercado à vista. Com a eleição de Jair Bolsonaro e a nomeação do ultraliberal Paulo Guedes para ministro da Economia, o Brasil segue adotando o regime de flutuação, com taxa de câmbio extremamente volátil (REUTERS, 2019).

China

Baseado num regime de estreitas bandas cambiais, entre 1994 e 1997 o renminbi se valorizou ligeiramente frente ao dólar, chegando à taxa de 8,28 yuan/dólar em outubro de 1997. Com a eclosão da crise asiática, a China, por possuir menor abertura financeira e maior controle de capitais que os principais países periféricos não sentiu tão fortemente seu impacto, e inclusive mudou a orientação de sua política cambial, reforçando o controle da taxa de câmbio, que foi fixada para evitar que a moeda chinesa colapsasse assim como outras moeda asiáticas, sob um regime de “não desvalorização sob quaisquer circunstâncias” (HUANG e WANG, 2004). Assim, na prática o renminbi passou para um regime atrelado ao dólar (*de facto peg*).

Já em 2003, num novo cenário internacional de maior apetite ao risco por parte dos investidores internacionais, a entrada de *hot money* resultou no aumento sem precedentes de reservas internacionais de mais de 120 bilhões de dólares (HUANG e WANG, *op. cit.*). Pode-se observar, portanto, que apesar de um maior controle sobre o fluxo de capital por parte das autoridades chinesas, os ciclos internacionais de liquidez ainda exercem alguma influência sobre a dinâmica da economia. É importante ressaltar que entre 1994 e 2005, apesar de a taxa nominal em relação ao dólar ter se mantido muito estável, a taxa real se desvalorizou continuamente (LEÃO, 2010).

Apenas em julho de 2005, o Banco Popular da China anunciou que iria desatrelar sua moeda diretamente do dólar e agora passaria a ter como referência uma cesta de moedas, com a taxa de câmbio determinada por um regime de flutuação administrada baseada numa cesta de moedas e na dinâmica de mercado, mas ainda com influência direta das autoridades monetárias.

Entre 2008 e 2010, durante a eclosão e efeitos da crise financeira e, vigorou um regime chamado de *stabilized arrangement*, em que o câmbio oscila dentro de um pequeno intervalo, que na prática é basicamente fixo. A partir de 2010 e até 2015, com o *crawl-like arrangement*, o câmbio continuou oscilando dentro de um intervalo, porém de maior amplitude. Em 2015 se iniciou um movimento de transição para um regime mais flexível.

Desde o abandono do regime de câmbio fixo em 2005 até 2019, a China esse período de transição, com o renminbi menos ligado diretamente ao dólar e mais em relação a cesta CFETS de moedas (permitindo que a competitividade se mantenha com um número maior de parceiros comerciais), ainda que flutue muito menos do que moedas de outros países emergentes (DAS, 2019). É importante ressaltar que, apesar de a China ter passado a permitir uma maior variação da taxa de câmbio nos últimos anos, ainda há um nível relevante de controle financeiro, um mercado de derivativos pouco desenvolvido, e uma administração não de patamar, mas de volatilidade da taxa de câmbio, o que ajuda a fomentar investimentos privados, já que a probabilidade de um descasamento monetário é menor do que num país em que o câmbio é muito volátil, como o Brasil.

Relação Sistema Monetário Internacional-regimes cambiais e considerações finais

É fácil perceber como os países periféricos, em geral, sentem diretamente em suas taxas de câmbio os efeitos dos ciclos de liquidez internacional, e dependendo de variáveis como reservas internacionais, controles sobre a conta financeira, administração da política monetária, entre outros, conseguem ou não administrar a trajetória de suas taxas de câmbio.

É evidente a forma como o Brasil, em razão da abertura financeira ocorrida nos últimos 30 anos, é extremamente dependente do cenário externo, não só para ajustar seu nível de atividade, renda e emprego, mas também para controlar a inflação importada, que se reflete nos índices de preço ao consumidor dentro do país. Em alguns períodos da história recente, esse fenômeno ficou ainda mais claro. O sucesso do Plano Real, por exemplo, só foi possível em função do ciclo internacional de liquidez, em sua fase de bonança externa, no início da década de 1990, com juros baixos nos países centrais, que culminaram na atração dos investidores internacionais em busca de rentabilidade elevada para o Brasil. Como já analisado, nesse cenário as moedas periféricas serviram como ativo altamente rentável e ofereceram até mesmo relativa liquidez no cenário internacional. A liquidez condicional, porém, sempre se evidencia quando a euforia do ciclo de liquidez se reverte, causando fuga de capitais das moedas periféricas.

Nota-se que, enquanto não houver um projeto de desenvolvimento nacional, baseado, entre outras coisas, nas políticas industrial e cambial, prevalecer o populismo cambial, o processo de desindustrialização e a noção de que o desenvolvimento socioeconômico de um país pode (e no caso brasileiro, deve) ser pautado pela exportação de produtos primários com baixo valor agregado e pouca transformação industrial, o Brasil continuará à mercê dos ciclos de liquidez globais e refém dos grandes investidores internacionais na busca por altas taxas de lucro e juros, sem conseguir avançar no processo de desenvolvimento nacional.

Em relação à China, fica evidente que a política cambial foi utilizada como instrumento para estimular sua competitividade externa, baseada principalmente na desvalorização da moeda, seguida pela adoção do câmbio fixo em relação ao dólar até 2005, e a partir de 2006, com mais liberdade para flutuar, mas ainda atrelado a uma cesta de moedas (com exceção do período 2008-2010, quando o renminbi foi novamente fixado em relação ao dólar) com relevantes intervenções do PBoC no mercado cambial até 2018. As fortes políticas cambiais auxiliaram na criação de um ambiente de estabilidade macroeconômica, no sentido de que as exportações e os investimentos produtivos na indústria exportadora pudessem crescer sem sentir de maneira relevante os choques advindos de movimento cíclicos da economia capitalista global, ampliando o saldo em conta corrente ao longo do período analisado (LEÃO, 2010). É evidente que essa não é uma estratégia de desenvolvimento generalizável para qualquer país, e foi relativamente bem-sucedida na China devido ao enorme colchão de liquidez e segurança proporcionado pelas vultuosas reservas internacionais, associados aos controles sobre a conta financeira.

Recentemente, a crescente liberalização financeira da China (ainda que relativamente baixa) faz com que o patamar da taxa de câmbio (tanto nominal em relação ao dólar quanto real efetiva) se modifique mais de acordo com os interesses do mercado, o que deve intensificar a atividade especulativa com o renminbi e tornar a economia chinesa mais vulnerável aos choques advindos de diferentes fases do ciclo de liquidez internacional.

Entretanto, no cenário atual em que a China já possui a segunda maior economia e é o principal país exportador do planeta, tem sua estrutura produtiva bem consolidada, com importante participação da indústria, e cresce continuamente em

setores intensivos em tecnologia de ponta com investimento em pesquisa e desenvolvimento, talvez a maior suscetibilidade aos choques internacionais não seja grande problema, mas sim uma etapa necessária para implementar e consolidar a internacionalização do renminbi como uma das moedas-chave no Sistema Monetário Internacional.

Em síntese, a política econômica, e em particular a cambial, se mostra mais difícil de ser conduzida pelos países periféricos, tendo em vista as restrições externas e a dependência dos países centrais, fazendo com que a hierarquia monetária seja o principal fator determinante das taxas de câmbio desses países. Dessa forma, reformas de mercado e políticas macroeconômicas podem não provocar o efeito esperado nesses países, mesmo que implementadas da forma proposta pelas autoridades supranacionais.

Com a análise dos diferentes tipos de regimes e das experiências brasileira e chinesa, conclui-se que não há um regime cambial absolutamente superior a outro em qualquer ocasião, mas apenas regimes que podem surtir efeitos mais benéficos em determinados contextos macroeconômicos, tanto internos quanto externos.

No caso de um país desenvolvido (que não é o escopo deste trabalho), regimes que se aproximam de uma flutuação genuína podem ser mais interessantes, já que seu sistema monetário e financeiro se encontra consolidado, ocorrem menos ataques especulativos contra sua moeda, além de ela ser menos volátil e estar menos sujeita às oscilações dos ciclos de liquidez internacional. Mantendo um câmbio flutuante, ganha-se mais autonomia da política monetária e é possível realizar políticas de expansão do emprego e da renda sem muita resistência da hegemonia internacional e de órgãos multilaterais, tendo em vista que a política cambial muitas vezes é motivo de atrito e de retaliações comerciais.

Potencializa-se sobremaneira a relevância do cenário econômico externo quando o país em questão é periférico. Para esses países, a livre mobilidade de capitais ocasiona perda de autonomia de política econômica, independentemente do regime cambial adotado, pois a influência das decisões de portfólio dos investidores internacionais exerce ainda mais pressão sobre as taxas de câmbio. Nesse caso, um regime com relativo maior controle de capitais (que não implica controle absoluto ou mesmo taxa de câmbio fixa) pode ser benéfico no sentido de manter uma taxa de câmbio competitiva (ou ao menos administrar a volatilidade cambial), estimular exportações, a industrialização tardia e distanciar parcialmente o país de choques internacionais, aumentando a estabilidade macroeconômica e reduzindo a incerteza em relação ao investimento produtivo. Fica claro que haverá barreiras políticas a serem transpostas, sacrifícios a serem feitos no curto prazo e importantes entraves, tais como uma política monetária muito restritiva, o enfrentamento de ataques especulativos e o acúmulo de reservas. Ainda assim, essa parece ser uma estratégia de política cambial compatível com países periféricos que possuem um nível razoável de desenvolvimento da estrutura produtiva, acúmulo significativo de reservas internacionais e baixa taxa de inflação, como foi a China nas últimas duas décadas e é o Brasil atualmente, tendo em vista que um regime flutuante pode resultar em desestímulo ao investimento produtivo, problemas relacionados ao descasamento monetário e pressão sobre a inflação. Não obstante, outras políticas e estratégias de desenvolvimento econômico são fundamentais para a redução das dependências internacionais e vulnerabilidades de um país, mas a importância da política cambial deve estar no centro desse debate.

Referências bibliográficas

- BRESSER-PEREIRA, L. C. **A Tendência À Sobreapreciação Da Taxa De Câmbio**. Texto para discussão 183. FGV-EESP. Mar. 2009.
- _____. **Macroeconomia Pós-Plano Real: as relações básicas**. In João Sicsú, Luiz Fernando de Paula e Renaut Michel, orgs., *Novo Desenvolvimentismo: Um Projeto Nacional de Crescimento com Equidade Social*. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer: 3-47, 2005.
- DAS, SONALI. **China's Evolving Exchange Rate Regime**. IMF Working Paper, WP/19/50: 2019.
- DE CONTI, B. M; PRATES, D. M; PLIHON, D. **A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos**. *Econ. soc., Campinas*, v. 23, n. 2, p. 341-372, 2014.
- DE CONTI, B. M. **Políticas cambial e monetária: Os dilemas enfrentados por países emissores de moeda periféricas**. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas, 2011.
- _____. **Regimes Cambiais em Países Emergentes: A Experiência Brasileira Recente (1996–2006)**. Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas, 2007.
- FRANKEL, J. **Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies**. NBER Working Paper, 2003.
- HUANG, H. WANG, S. **Exchange rate regimes: China's experience and choices**. *China Economic Review* 15, p. 336–342. North Holland, 2004.
- Intervenções do BC no câmbio poderão ser repetidas na quarta-feira**, diz Campos Neto. Reuters, 26 nov. 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/mundo/noticia/2019/11/26/intervencoes-do-banco-central-poderao-ser-repetidas-na-quarta-feira-diz-campos-neto.ghtml>. Acesso em 11 set. 2020.
- LEÃO, R. P. F. **A Gestão da Política Cambial Chinesa: As Lições do Período da Crise Financeira de 2008**. *Boletim de Economia e Política Internacional*, IPEA. Rio de Janeiro, Out. | Dez. 2010.
- OSTRY, J. D; LOUNGANI, P; FURCERI, D. **Neoliberalism: Oversold?** IMF Finance & Development. IMF, 2016. p. 38-41.
- ROSSI, P. L. **Câmbio e Política Cambial no Brasil: teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e da especulação**. 1ª edição. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2016.
- ROSSI, P. L; MELLO, G. S. **Do industrialismo à austeridade: a política macro dos governos Dilma**. Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 309, jun. 2017.