

ANÁLISE MENSAL

Junho de 2012

Editor:

João Basílio Pereima

Equipe Técnica:

Antonio Luiz Costa Gomes

Ricardo Nascimento

Ronald Conceição

**Queda de juros: marketing ou
realidade II ?**

Nós, os líderes do G20, reunidos...

Esta e outras **Análise Mensal** estão disponíveis para download em:
<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>

Este encarte é disponibilizado para *download* gratuito no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>



Apresentação

A **Análise Mensal** é uma publicação realizada pela equipe técnica da *Revista Economia & Tecnologia* (RET) e a partir do mês de janeiro/2012, substitui o então divulgado **Informativo Mensal**. A **Análise Mensal** é publicada toda última semana de cada mês e esta disponível em formato digital para *download* no endereço <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br>.

O objetivo da **Análise Mensal** é tratar de dois temas relevantes de conjuntura macroeconômica que estejam em evidência nas agendas nacional e internacional. Todo o conteúdo é debatido e escrito coletivamente pela equipe técnica da RET, sendo que as opiniões emitidas são de responsabilidade do Editor.

Nesta edição de junho de 2012 damos continuidade ao tema dos juros e ao esforço iniciado pelo governo para baixar a taxa de juros da economia, especialmente a taxa de juros cobradas dos tomadores de recursos, consumidores e empresas. Passados mais 30 dias nossa avaliação é de que as taxas de juros na ponta caíram muito pouco e o quadro geral quase nada mudou em relação à 09/05. Foi constatada uma queda geral entre 1,0 e 4,0 pontos ao ano, apenas. O marketing continua se sobrepondo a realidade. O segundo tema tratará da última reunião de cúpula do G20 em Los Cabos, México, encerrada em 19/06. O encontro repetiu a preocupação principal de 2011 que considerou o problema do crescimento e do emprego e a estabilidade financeira como a mais importante questão do momento. Dentre os inúmeros temas tratados consideramos que três pontos merecem destaque: a criação de estímulos ao crescimento e a geração de empregos, a reforma do FMI com capitalização inédita do fundo e por fim a orientação em direção à um regime de cambio efetivamente flutuante entre os países, com pressão sobre aqueles que promovem desvalorizações competitivas. Com exceção do aporte de SDR 450 bilhões (US\$ 668 bilhões) nas quotas do FMI, as demais declarações refletem disposições genéricas mais do que compromissos objetivos e concretos. Em ambos os casos, juros aqui dentro e reformas lá fora, não se progrediu muito.

Boa Leitura!

João Basílio Pereima

Editor

E-mail: ret@ufpr.br

Chamada de Artigos Brasil: Rumo ao Pleno Emprego

A Revista de Economia & Tecnologia (RET), editada na UFPR, estará debatendo em seus dois próximos números, (vol. 8, nº 2 e 3), a serem publicados em junho e setembro de 2012, o tema do **pleno emprego** com a organização do simpósio “**Brasil: Rumo ao Pleno Emprego**”. A revista é editada pelo Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (PPGDE) da UFPR em parceria com a Secretaria de Ciência e Tecnologia do Estado do Paraná (SETI) e o Instituto de Tecnologia do Paraná (TECPAR).

Na condição de editor da revista convidamos professores e pesquisadores a submeterem artigo abordando o tema sob a perspectiva que considerar mais adequada. O artigo poderá conter até 15 páginas em fonte 12, espaço 1,5 e poderá ser enviado para o e-mail ret@ufpr.br. Os artigos devem ser enviados até **25/08** e os selecionados serão publicados no **Vol. 8, nº 3, jul-set/2012**.

Julgamos o tema oportuno, pois o Brasil parece estar se aproximando nos próximos anos, se continuar crescendo, de uma situação que a teoria econômica chamaria de pleno emprego, com a criação de aproximadamente 2 milhões de empregos anuais nos anos recentes. Se esta tendência se consolidar nos próximos anos, novas relações trabalhistas, novas pressões inflacionárias e um novo modelo de crescimento baseado em inovação e não mais em acumulação de capital será necessário. O fato é que o pleno emprego é uma situação conhecida apenas teoricamente, tanto pelo trabalhador, quanto pelo empresário e pelo governo e cujas implicações vão além e atingem o sistema previdenciário entre outros diversos efeitos.

Mais informação sobre a RET pode ser obtida pelo e-mail ret@ufpr.br.

Visite também o site da RET: www.economiaetecnologia.ufpr.br.

Desde já agradecemos o interesse.

João Basílio Pereima

Universidade Federal do Paraná

Editor

Queda de juros: marketing ou realidade II?

Na edição da **Análise Mensal** de maio/2012 (“Queda de juros: marketing ou realidade?”), constatamos que as reduções nos juros cobrados diretamente ao consumidor pelos bancos não tiveram quedas satisfatórias de acordo com os objetivos do governo, e que a parcela do *spread* bancário referente ao custo da inadimplência não pode ser justificada pelos bancos já que, como visto, na média aproximadamente 95% dos empréstimos negociados estão nas classificações AA, A, B e C de risco de crédito. Como apontado, a queda de juros em operações finais foram isoladas, e constatou-se inclusive aumento de juros em alguns segmentos e bancos, contrário ao anunciado e propagado. Passado mais 30 dias e já decorrido um tempo maior para ajustes das estratégias de precificação e carteiras de captação e aplicação, voltamos à importante pergunta: o que está acontecendo com os juros ao consumidor? Caíram? O governo está conseguindo induzir a competição no setor bancário via bancos públicos. A resposta para às duas últimas perguntas é: não e não. Os casos de baixa continuam sendo casos isolados e insignificantes.

Usando o mesmo critério de análise do mês anterior sobre os juros ofertados diretamente ao consumidor, a tabela 01 mostra as taxas médias semanais de juros cobradas em cada umas modalidades de crédito, segmentando o mercado entre pessoas físicas e jurídicas. No mês passado comparamos a posição do dia 15/02 com 09/05. Agora comparamos 15/02 com 15/06 e constatamos que um mês depois as reduções continuam sendo pequenas. Em geral, as taxas de juros baixaram entre 1,0 até 4,0 pontos percentuais do nível em que estavam no mês passado. No entanto, dado o elevadíssimo nível, 1,0 até 4,0 pontos percentuais no ano significam quase nada. O caso dos cheques especiais permanece emblemático. O Banco do Brasil, por exemplo, chegou a cobrar 171,22% a.a. em 15/02, diminuiu para 166,76% a.a. em 09/05 e depois diminuiu para 161,79% a.a. em 15/06. Em termos percentuais, isto significa uma redução no preço do cheque especial de apenas 5,8%. O mesmo acontece para outros casos.

Os bancos, na verdade, não ficaram imunes às pressões do mercado. Apesar de insignificante, observa-se nestes últimos 30 dias uma baixa geral. A insignificância deve-se à estratégia dos bancos em testar o mercado, a reação dos consumidores e a concorrência. O marketing tem sido mais forte que a realidade e parece que, infelizmente, os consumidores estão engolindo o gosto amargo dos juros brasileiros. O caso do Banco do Brasil merece destaque, pois

o governo, apesar de acionista majoritário, não conseguiu intervir na lógica de mercado do banco, que segue operando com taxas de juros muito próximas às de fevereiro, antes de iniciar os movimentos de queda. O leitor atento também observará que permanecem os diferenciais entre os bancos. A Conta Garantida, por exemplo, pode ser encontrada por 53.76% a.a. no Bradesco, até 180% a.a. no HSBC. O mesmo ocorre com Aquisição de Bens e outras modalidades de crédito.

Tabela 01. Taxas de Juros por Banco e Modalidade (% a.a.)

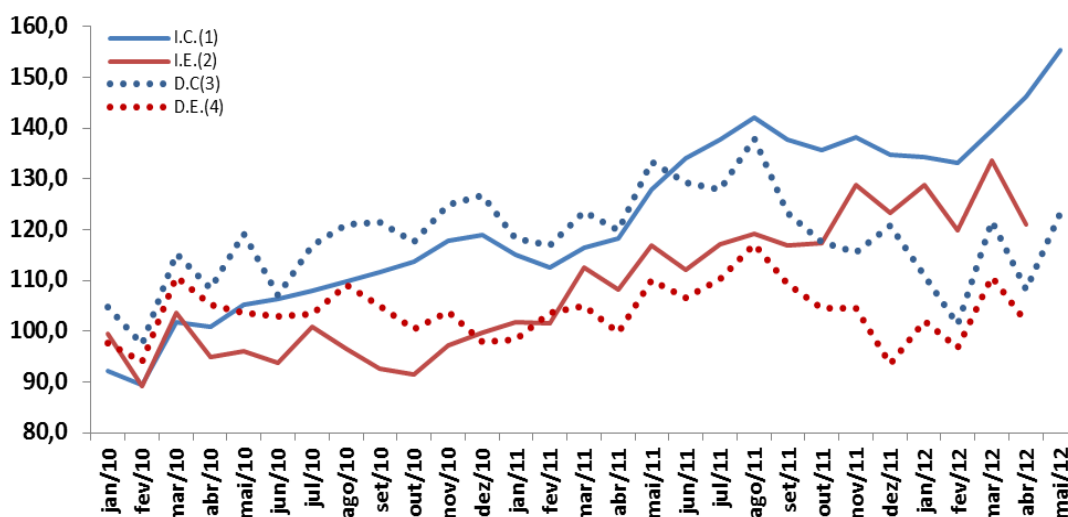
Modalidade	Itaú-Unibanco		Bradesco		Santander	
	15/02	15/06	15/02	15/06	15/02	15/06
Pessoa física						
Cheque Especial	177,27	168,83	174,83	171,82	223,56	223,92
Crédito Pessoal	68,81	49,02	81,23	61,96	51,28	44,08
Aquisição veículos	24,60	19,70	22,42	19,84	21,41	19,14
Aquisição Bens	-	-	46,27	28,32	25,05	-
Pessoa jurídica						
Desconto de Duplicatas	42,58	38,64	49,71	45,93	39,94	35,75
Capital Giro Prefixado	26,97	21,13	33,70	28,32	25,64	21,27
Conta Garantida	138,18	135,27	52,16	53,76	157,76	154,63
Aquisição Bens	23,29	21,56	23,29	20,41	18,86	17,60
Capital Giro Flutuante	18,58	16,08	15,94	13,35	13,49	13,08
Modalidade	HSBC		Banco do Brasil		Caixa Econômica	
	15/02	15/06	15/02	15/06	15/02	15/06
Pessoa física						
Cheque Especial	212,48	215,56	171,22	161,79	152,10	65,16
Crédito Pessoal	67,07	61,77	35,75	31,37	33,55	25,78
Aquisição veículos	21,13	18,58	21,41	14,57	23,29	20,27
Aquisição Bens	61,96	64,22	28,78	24,75	93,61	95,60
Pessoa jurídica						
Desc. Duplicatas	38,64	35,12	32,15	23,14	33,39	29,23
Capital Giro Prefixado	26,82	32,92	21,13	17,88	24,02	13,62
Conta Garantida	187,52	180,65	94,93	85,42	-	-
Aquisição Bens	20,13	19,99	19,70	18,16	9,77	12,55
Capital Giro Flutuante	15,80	11,22	14,16	16,21	15,12	13,22

Fonte: Banco Central do Brasil. [Divulgação em 15/02/2012* e 15/06/2012**]

Um dos argumentos que tem sido usado para justificar a lenta, isolada e quase inexistente queda de juros na ponta do tomador tem sido o aumento recente da inadimplência. Sendo assim, é de grande interesse analisar os dados da inadimplência para elucidarmos algumas questões como, qual a relação entre a inadimplência e a demanda por crédito? Qual a parcela desse aumento nas operações bancárias e não bancárias de crédito? Existe correlação entre a queda da taxa básica de juro e aumento da inadimplência?

Ao analisarmos os dados sobre inadimplência e demanda por crédito de consumidores e empresas no gráfico 01, constatamos que na média entre os meses de novembro de 2011 a maio de 2012 não houve aumento na demanda por crédito do consumidor, mesmo caindo a taxa básica de juro no período. Também no mesmo período verificamos que não houve aumento no crédito demandado pelas empresas (DC e DE, linhas pontilhadas). Em contrapartida, se verifica aumento na inadimplência do consumidor (IC) a partir do mês de fevereiro até maio de 2012, enquanto a inadimplência das empresas permanece inalterada na média dos mesmos meses. Ou seja, a ideia de aumento da inadimplência com o aumento na demanda por crédito parece não ser plausível, já que se verifica um aumento da inadimplência sem a correlata elevação na demanda por crédito, tanto entre consumidores quanto empresas.

**Gráfico 01. Indicador de Inadimplência e Demanda e Crédito
(Média de 2009 = 100)**



Fonte: Serasa Experian. Acesso em 15/05/2012.

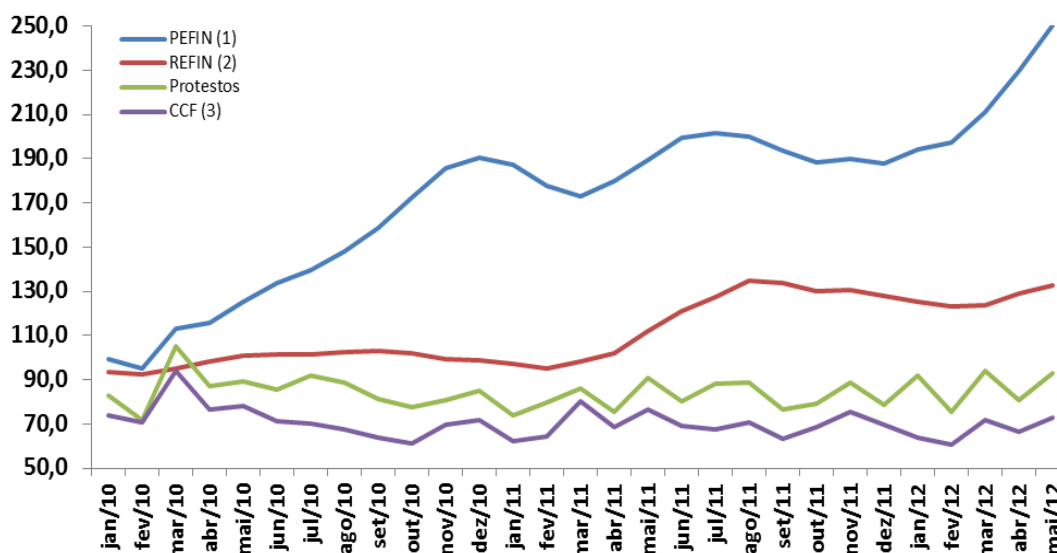
- (1) IC - Inadimplência do consumidor.
- (2) IE - Inadimplência das empresas.
- (3) DC - Demanda por crédito do consumidor.
- (4) DE - Demanda por crédito das empresas.

Muito importante para essa análise é descobrir de onde vem esse aumento da inadimplência dos consumidores nos últimos meses e qual é a parcela dessa inadimplência que de fato compõe parte das operações bancárias.

O gráfico 02 mostra os dados da inadimplência do consumidor dividido em quatro tipos de dívidas. Protestos e cheques devolvidos por insuficiência de fundos (2ª. devolução), não apresentam variações significantes. Já a parcela de dívidas em atraso junto às financeiras, cartões de crédito e empresas não financeiras, tem uma elevação muito alta a partir de dezembro de 2011 até

maio de 2012. Mas o que é mais interessante de se notar é que as dívidas em atraso junto aos bancos estão no mesmo patamar desde agosto de 2011. Essa é uma informação muito relevante, pois podemos notar que o aumento da inadimplência está concentrado nas instituições financeiras não bancárias (linha azul), enquanto que a inadimplência do setor bancário está estável a partir de agosto de 2011. O grande ciclo generalizado de aumento de inadimplência ocorreu no primeiro semestre de 2011, quando as taxas de juros estavam em elevação por conta da política monetária restritiva da época. A concentração da inadimplência no segmento não bancário sugere que elas estejam mais concentradas no comércio e atingem uma classe de consumidores de baixa renda, talvez classe E e D, ou C, que não tendo acesso ao setor bancário, financia seu consumo em financeiras ou com cartões de pagamento.

**Gráfico 02. Indicador de Inadimplência do Consumidor
Sem Ajuste Sazonal (Média de 2009 = 100)**



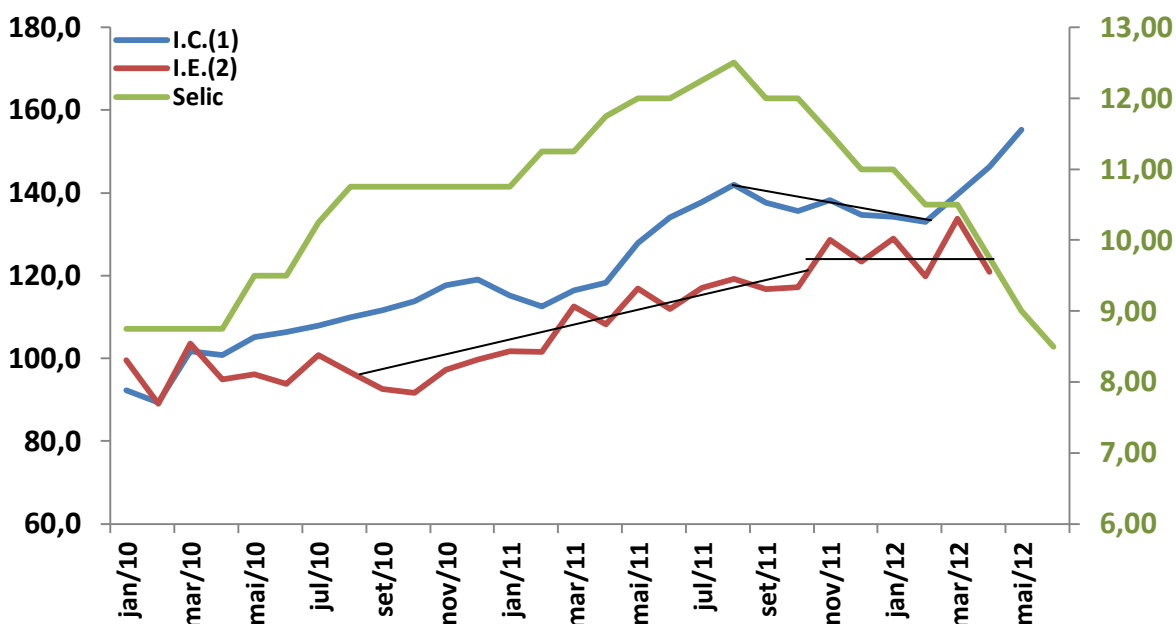
Fonte: Serasa Experian. Acesso em 15/05/2012.

- (1) PEFIN - Fluxo mensal de anotações de dívidas em atraso junto às financeiras, cartões de crédito e empresas não financeiras (não bancárias).
- (2) REFIN - Fluxo mensal de anotações de dívidas em atraso junto aos bancos
- (3) CCF - Fluxo mensal de cheques devolvidos por insuficiência de fundos (2ª. devolução)

Além da concentração no setor não bancário, outro mito importante a cerca do aumento da inadimplência que não se sustenta é sua vinculação com a queda da taxa de juros. Atendo-se ao ciclo atual, como mostrado no gráfico 03, a correlação entre inadimplência e taxa básica de juros é positiva, isto é, quando os juros aumentam a inadimplência aumenta e quando os juros caem a inadimplência cai. O grande e generalizado aumento dos índices de inadimplência ocorreu entre maio de 2010 e agosto de 2011, durante o ciclo de aumento da taxa básica de juro quando a política monetária estava voltada ao

combate da inflação no primeiro ano do governo Dilma. No período de agosto de 2011 até fevereiro de 2012 quando a taxa básica de juros Selic começou a cair houve redução nas taxas de inadimplência do consumidor. No caso das empresas a inadimplência manteve-se inalterada neste mesmo período. Se excluirmos a redução dos juros como causador do aumento da inadimplência, e levarmos em conta que não houve aumento de demanda por crédito, como mostrado no gráfico 02, o que poderia explicar o aumento da inadimplência do consumidor é o acúmulo de dívidas criadas entre 2010 e 2011, período em que a economia brasileira sofreu um forte empuxo de demanda, manifestado no crescimento de 7,53% em 2010.

**Gráfico 03. Indicador de Inadimplência do Consumidor e Empresas
(Média de 2009 = 100) e Taxa Selic**



Fonte: Serasa Experian. Banco Central. Acesso em 15/05/2012.

(1) IC - Inadimplência do consumidor.

(2) IE - Inadimplência das empresas.

Marketing ou realidade? As taxas de juros na ponta do tomador ainda não caíram como anunciado e não há motivos concretos para esta resistência. O aumento da inadimplência, tal como superfluamente veiculado, não pode ser usado como argumento pelos bancos, pois a inadimplência se restringe ao consumidor e não às empresas, e não atinge o setor bancário, mas tão somente o setor não bancário. Continua prevalecendo o poder de fixar preços dos bancos, num mercado imperfeito e oligopolista.

Nós, os líderes do G20, reunidos...

Assim começa a declaração oficial dos líderes do G20, cujo encontro de cúpula de dois dias terminou no dia 19/06. Desafiados pela deterioração das condições econômicas nos países desenvolvidos, pelo recrudescimento da competição e protecionismo, pelo deslocamento relativo de poder econômico em direção aos países em desenvolvimento e pela instabilidade do sistema monetário e financeiro mundial, e pela incapacidade das instituições globais em gerenciar os problemas e implementar soluções, os líderes do G20 passaram a se reunir regularmente pelo menos uma vez por ano desde 2008, na tentativa de encontrar soluções de governança local e global que aflige uma economia mundial integrada economicamente, mas fragmentada politicamente em Estados Nações. Mudanças no sistema monetário (SMI) e financeiro (SFI) têm sido adotadas desde então, mas nenhuma de cunho estrutural. O encontro de 2012 em Los Cabos, México, não fugiu à regra. Trouxe alguns avanços pontuais, mas deixou de fora temas estruturantes como a criação de uma ordem monetária internacional mais estável. Permanece, no entanto, o hiato enorme entre as declarações oficiais e os atos efetivamente praticados.

A agenda do encontro de 2012, como as outras, é composta de uma diversificada pauta de temas. No entanto três assuntos tiveram uma importância relativa por se constituir de fato nas principais decisões deste encontro, ou pelo menos as que mais trarão impactos concretos. O primeiro deles é a ênfase no problema do crescimento e do emprego. O segundo na reforma do Fundo Monetário Internacional (FMI). O terceiro no regime cambial que prevalecerá nos próximos anos.

No que se refere ao *primeiro* tema, da deterioração do crescimento e emprego em decorrência da crise financeira, os países fizeram importantes sinalizações que permitirão compreender o ritmo das políticas macroeconômicas das nações doravante. Tomando-se o que está escrito na declaração oficial do G20-2012¹, os líderes deixaram explícito que um “forte, sustentável e equilibrado crescimento continua sendo a principal prioridade do G20” (p. 2, item 10). O adjetivo sustentável aqui tem uma conotação financeira. No entanto um pouco mais adiante ao tratar do papel da política fiscal e monetária, o documento clama por sustentabilidade e equilíbrio apenas no médio prazo. Sustentabilidade das dívidas e estabilidade de preços são os

¹ O documento *G20 Leader Declaration*, pode ser acessado em:
http://www.g20.org/images/stories/docs/g20/conclu/G20_Leaders_Declaration_2012.pdf

objetivos de médio e longo prazo. No curto prazo, crescimento e geração de emprego a qualquer custo parecem ser a tônica. E parte do esforço de recuperação poderá recair sobre os países em desenvolvimento, entre eles o Brasil. “Os países avançados e emergentes que possuem espaço fiscal irão permitir que os estabilizadores fiscais automáticos operem, levando em conta as circunstâncias nacionais e as condições da demanda corrente” (p. 2, item 12). Por estabilizadores fiscais automáticos entendemos que a política fiscal deve seguir uma regra contracíclica, sendo expansionista na crise e contracionista no crescimento e que os gastos com seguro desemprego e outras medidas de atenuação da renda do trabalho não sofram contingenciamento no caso dos mercados de trabalho em crise. Por trás deste entendimento, há uma pressão dos países desenvolvidos sobre os países em desenvolvimento para que usem suas políticas fiscais como meio de impulsionar a demanda internacional, sobretudo por meio de importações. Isto, para o Brasil, pode ser um caminho contraproducente, uma vez que o país enfrenta restrições ao crescimento pelo lado da oferta, mais que pelo lado da demanda.

O *segundo* ponto importante resultante do encontro de 2012 do G20 foi a continuidade das reformas no FMI. Neste encontro foi aprovado um significativo aumento de quotas da ordem de SDR 450 bilhões² em “adição ao aumento de quota [previsto] na reforma de 2010”, a qual na ocasião já havia aumentado as quotas em 100%, de aproximadamente SDR 204 bilhões para SDR 408 bilhões. Um grande passo histórico ocorreu

Tabela 01. Evolução das Quotas em SDR bilhões

Data	Valor	Acumulado
1970/1972	9.3	9.3
1979/1982	12.1	21.4
Ago/2009	21.5	42.9
Ago/2009	161.2	204.1
Dez/2010	204,0	408,1
Jun/2012 (G20)	450.0	858,1

Fonte: elaborado a partir de dados do FMI.

Nota: Já ocorreram 14 reavaliações de quotas desde a criação do FMI. A 14ª foi em dez/2010. As quotas previstas na reforma de 2010 ainda não foram totalmente implementadas.

na reunião de cúpula do G20 de 2012 ao se decidir por capitalizar o FMI com mais SDR 450 bilhões. Quando isto for concretizado a quantidade total de quotas do fundo será de aproximadamente SDR 858 bilhões (ver tabela 01). É a maior capitalização da história do Fundo desde que o SDR foi criado em 28 de julho de 1969. Em 2009, logo após o capital ter sido aumentado em 100%, com acréscimo de SDR 21,5 bilhões, houve um aporte de mais SDR 161,2 bilhões como forma de aumentar o poder de ação do FMI para fazer frente à crise de

² SDR – *Special Drawing Rights* (direitos especiais de saque). A quantia equivale a aproximadamente US\$682 bilhões pela taxa de câmbio corrente. A taxa atualmente é de US\$ 1.00 = 0,660231 SDR em 22 de junho de 2012.

liquidez causada pela deterioração dos mercados financeiros norte-americanos e europeu neste ano.

Mas em que pese mais esse aporte de capital com o objetivo de dar maior liquidez ao FMI para atuar em tempos de crise sistêmica, as reformas no fundo são de fato marginais. Em setembro de 2009, dando sequencia nas discussões do ano anterior, a reunião de cúpula discutiu sobre a necessidade de uma “reforma radical” no FMI. O termo radical significou na pratica um aumento de 100% nas quotas no montante de SDR 21,5 bilhões e um remanejamento do poder de voto (*voice*) diminuindo em 6% o peso dos votos dos países dominantes transferindo-os para os países menos representativos em 2008. As reformas recentes do FMI nunca foram radicais, como pode ser observado na tabela 02, a seguir. As posições de quotas, votos e mando mudaram apenas marginalmente desde antes da crise, tomando-se como base o ano de 2006. Os EUA, em parte, por deter 17,1% das quotas, continuam tendo um grande poder. A diretoria executiva do FMI continua sendo exercida de modo mais ou menos rotativo entre os cinco maiores detentores de quotas, EUA, Japão, Alemanha, França e Reino Unido.

Tabela 02. – Quota, voto e SDR dos principais países

Países	Quota (em %)			Voto (em %)			SDR milhões
	Pre	Após	Março	Pre	Após	Março	
	Singapore 2006	Reforma 2010		Singapore 2006	Reforma 2010		
1 United States	17.4	17.4	17.1	17.0	16.7	16.5	35,316
2 Japan	6.2	6.5	6.1	6.1	6.2	6.1	12,285
3 Germany	6.1	5.6	6.0	6.0	5.8	5.3	12,059
4 France	5.0	4.2	4.9	4.9	4.3	4.0	10,134
5 United Kingdom	5.0	4.2	4.9	4.9	4.3	4.0	10,134
6 China	3.0	6.4	3.7	2.9	3.8	6.1	6,990
7 Saudi Arabia	3.3	2.1	3.2	3.2	2.8	2.0	6,682
8 Italy	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.0	6,576
9 Canada	3.0	2.3	2.9	2.9	2.6	2.2	5,988
10 Russian Fed.	2.8	2.7	2.7	2.7	2.4	2.6	5,672
11 Netherlands	2.4	1.8	2.4	2.4	2.1	1.8	4,837
12 Belgium	2.2	1.3	2.1	2.1	1.9	1.3	4,323
13 India	1.9	2.8	1.9	1.9	2.3	2.6	3,978
14 Switzerland	1.6	1.2	1.6	1.6	1.4	1.2	3,288
15 Australia	1.5	1.4	1.5	1.5	1.3	1.3	3,083
16 Brazil	1.4	2.3	1.4	1.4	1.7	2.2	2,887
17 Mexico	1.2	1.9	1.4	1.2	1.5	1.8	2,851
18 Spain	1.4	2.0	1.4	1.4	1.6	1.9	2,828
19 Venezuela	1.2	0.0	1.2	1.2	1.1	0.0	2,543
20 Korea	0.0	1.8	1.3	0.0	1.4	1.7	2,404
21 Sweden	1.1	0.0	1.1	1.1	0.0	0.0	2,249
Subtotal	71.1	71.1	72.3	69.8	68.3	67.7	147,108
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	204,091

Elaborado a partir de dados do FMI.

A partir das pressões de diversos países-membros do G20, as reformas de 2010 resultaram em uma Diretoria Executiva em que todos os membros serão eleitos, e os países europeus já se comprometeram a “abrir mão” de duas cadeiras na Diretoria, conforme publicado no *Press Release* nº 10/418, IMF³.

Por fim o *terceiro* tema que julgamos importante nesta reunião do G20 trata do regime cambial que prevalecerá no sistema monetário internacional. Os líderes do G20 sinalizaram um futuro com regime de cambio flutuante, com taxas de câmbios determinadas por forças de mercado e que reflitam os fundamentos de cada economia, como forma de evitar que países manipulem suas taxas e adotem desvalorizações competitivas. Especial atenção foi dada ao caso do Remnimbi (RMB). Por trás desta orientação cambial está a preocupação com a persistência dos desequilíbrios na conta corrente dos países. Junto com flexibilização cambial os países com conta corrente superavitária devem aumentar a demanda interna, o que puxaria as importações e aumentaria a poupança externa. Ao mesmo tempo de que reduz os superávits em conta corrente, esta política ajudar a impulsionar a produção nos países deficitários, que são exatamente os países em crise (*G20 Leader Declaration*, p. 3, item 16).

Em termos gerais o encontro de cúpula do G20 em Los Cabos, México, avançou muito pouco no sentido de mudar efetivamente as condições de funcionamento da economia global. Temas estruturantes não foram abordados e uma reforma mais ampla no sistema monetário internacional, que englobaria um novo padrão monetário, talvez supranacional, parece estar ficando cada vez mais longe do campo de visão dos líderes. Aos poucos, os líderes das principais nações parecem ir se acostumando com estado geral da economia. Ausência de eventos críticos soa como notícia boa e transmite uma falsa impressão de melhora.

³ *Press Realease* IMF. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10418.htm>