
Uma visão histórica do Sistema Monetário Internacional

Metas da Política Macroeconômica em uma Economia Aberta



- ✧ Em economias abertas, existem duas metas de política macroeconômica:
 - Equilíbrio interno
 - Atingir o produto potencial (pleno emprego) e a estabilidade do nível geral de preços (inflação baixa).
 - Equilíbrio externo
 - É alcançado quando a conta corrente do país não está com déficits nem superávits elevados.
 - Isto significa que o país não está acumulando muitas reservas nem está perdendo rapidamente todas suas reservas.
 - A restrição orçamentária intertemporal limita as despesas compatíveis com a capacidade de pagamentos externos.

Metas da Política Macroeconômica em uma Economia Aberta

- ✧ Equilíbrio Interno: Pleno Emprego e Estabilidade de Preços
 - Subemprego e superemprego fazem com que os movimentos de preços reduzam a eficiência da economia.
 - Para evitar a instabilidade dos preços, o governo deve:
 - Evitar flutuações substanciais da demanda agregada em relação ao nível de pleno emprego
 - Garantir que a oferta de moeda doméstica não cresça rapidamente ou seja uma restrição ao crescimento da economia.

Metas da Política Macroeconômica em uma Economia Aberta

✧ Equilíbrio Externo: O Nível Ótimo da Conta Corrente

- Equilíbrio externo é mais difícil de definir que equilíbrio interno, pois não existem referências como pleno emprego ou preços estáveis para aplicar ao balanço de pagamentos.
- O comércio de uma economia pode levar a problemas macroeconômicos dependendo de vários fatores:
 - Circunstâncias particulares da economia: oportunidades de investimento maiores que a disponibilidade de poupança.
 - Condições no mundo exterior: choques externos.
 - Arranjos institucionais governando suas relações econômicas com países estrangeiros: regime cambial.

Metas da Política Macroeconômica em uma Economia Aberta

- Déficits Elevados em Transações Correntes:
 - Por que os governos preferem **evitar déficits** externos elevados?
 - São ocasionados por um consumo elevado resultante de políticas macroeconômicas inconsistentes.
 - Podem afetar a confiança dos investidores estrangeiros, restrições de empréstimos externos e contribuir para uma crise de balanço de pagamentos.

Metas da Política Macroeconômica em uma Economia Aberta

- Problemas com Superávits Elevados em Transações Correntes
 - Implicam em menos investimentos produtivos no país superavitário.
 - Podem criar problemas potenciais para recebimentos dos créditos externos .
 - Podem ser inconvenientes por razões políticas.

Metas da Política Macroeconômica em uma Economia Aberta

- Muitos fatores podem levar os responsáveis pela política econômica a preferir que os recursos domésticos sejam destinados a maiores investimentos domésticos e não no estrangeiro:
 - ✧ Mais fáceis de serem tributados internamente.
 - ✧ Podem reduzir o desemprego doméstico.
 - ✧ Podem ter efeitos de difusão de benefícios tecnológicos.

O trilema da política macroeconômica em economias abertas

- ✧ **Crescimento do mercado internacional de capitais**
 - A eliminação das barreiras à movimentação internacional de capitais privados fez com que este mercado crescesse rapidamente a partir dos anos 70.
 - Com mobilidade de capital internacional, nenhum país pode ter mais de duas das três opções abaixo.
 - Um “trilema” refere-se a existência de três opções de política macroeconômica:
 1. Taxas de câmbio fixa (muitos países abandonaram esta opção).
 2. Política monetária voltada para metas internas.
 3. Liberdade de movimentos de capitais internacionais.

O trilema da política macroeconômica em economias abertas

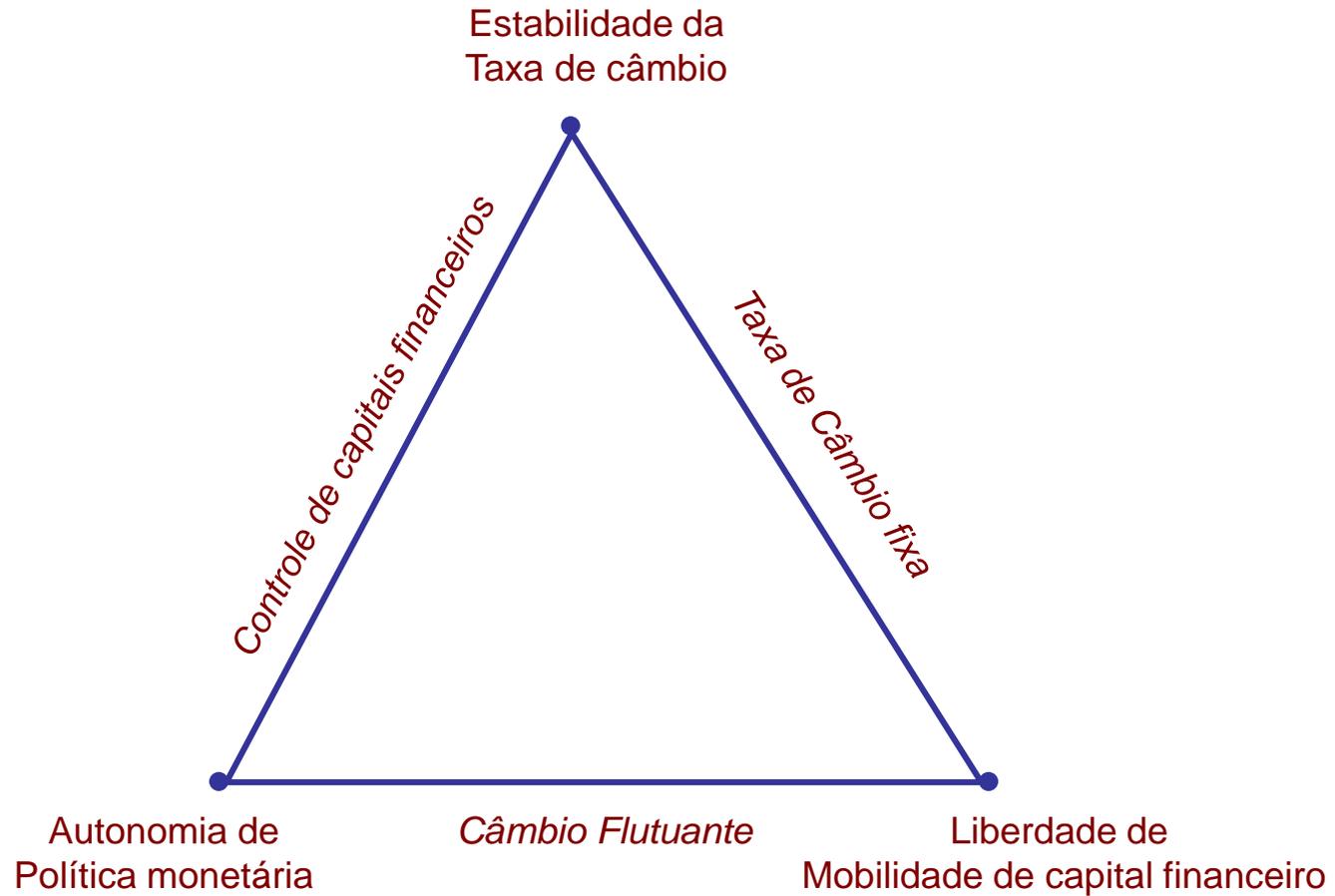
- ✧ I. Um país que adota um regime de (1) câmbio fixo e permite (2) mobilidade de capital internacional tem que renunciar da autonomia da política monetária.
- ✧ II. Um país que adota um regime de (1) câmbio fixo, pode ter autonomia da (2) política monetária, suprimindo a mobilidade de capital internacional e a paridade de juros

$$R = R^*$$

não precisa ser mantida.

- ✧ III. Ou um país pode permitir a (1) mobilidade de capital internacional e ter autonomia de (2) política monetária, mas tem que abdicar da estabilidade cambial (adotar o câmbio flutuante).

O trilema da política macroeconômica em economias abertas



Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

✧ Origens do Padrão Ouro

- O padrão ouro tem sua origem no uso do ouro como meio de troca, unidade de valor e reserva de valor.
- O "*Resumption Act*" (1819) marca o início de um autêntico padrão ouro.
 - Ele aboliu a restrição ao movimento internacional de metal precioso e moedas de ouro na Inglaterra.
- O "*U.S. Gold Standard Act*" de 1900 institucionalizou o padrão dólar-ouro nos EUA, embora o país tivesse voltado ao padrão ouro depois da Guerra Civil (1879).
- O padrão ouro tinha mecanismos automáticos de ajuste do balanço de pagamentos evitando grande movimento internacional de ouro.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

✧ Equilíbrio Externo no Padrão Ouro

- Bancos Centrais

- A principal responsabilidade era preservar a paridade oficial entre suas moedas e o ouro.
- Adotar uma política monetária que levasse o componente não-reservas do **superávit** da conta financeira a ter um valor idêntico ao **déficit** em conta corrente.
 - O **equilíbrio do balanço de pagamentos** de um país ocorre quando a soma de sua conta corrente e de sua conta financeira (excluindo reservas) é igual a zero. O país não está recebendo nem mandando ouro para o exterior.

- Muitos países passaram a usar uma política de *laissez-faire* em relação à conta corrente.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

✧ Mecanismo do Fluxo de Ouro (specie = físico)

- É um mecanismo automático de preços internos que leva ao equilíbrio do balanço de pagamentos de todos os países. O mecanismo mais importante de ajustamento era o preço dos bens-fluxo de ouro (*price-specie-flow mechanism*).
 - Os fluxos de ouro que acompanham déficits e superávits levam à mudanças nos preços domésticos que reduzem os desequilíbrios da conta corrente e levam todos os países de volta ao equilíbrio externo.
 - Este mecanismo foi descrito pela primeira vez por David Hume em 1752.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

- Suponha que um país seja superavitário em transações correntes e que isto não tenha sido compensado inteiramente pelo déficit de transações financeiras (excluindo reservas).
- Deverá entrar ouro neste país. Haverá uma redução da oferta de moeda no RDM e uma expansão monetária no país superavitário.
- Os preços aumentarão internamente e cairão no RDM.
- Com câmbio fixo haverá uma mudança de preços relativos, aumentando a demanda por produtos estrangeiros e reduzindo a demanda por produtos nacionais.
- Os balanços de pagamentos local e do RDM voltam ao equilíbrio.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914



✧ As “Regras do Jogo” do Padrão Ouro: Mito e Realidade

- A prática de vender (ou comprar) ativos domésticos quando há um déficit em conta corrente (ou superávit).
 - A eficiência do processo de ajuste automático inerente ao padrão ouro seria aumentado por estas regras.
 - Na prática, existia um pequeno incentivo para os países superavitários seguirem as regras do jogo.
 - Os países frequentemente não respeitaram as regras e esterilizaram os fluxos de ouro. A regra seria não esterilizar, mas os BCs esterilizavam os fluxos de ouro.
- A “regra do jogo” era evitar o movimento internacional de ouro por operações com ativos domésticos.
 - O BC vendia ativos domésticos no país deficitário e o aumento da taxa de juros atraía capital externo.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

- ✧ As “Regras do Jogo” no padrão ouro dizem respeito à um processo de ajustamento que teoricamente era feito pelos bancos centrais:
- A **venda de ativos domésticos** quando o ouro sai do país para pagar as importações. Isto diminui a oferta de moeda e aumenta a taxa de juros, atraindo a entrada de capitais para igualar o déficit de transações correntes, **reduzindo a saída de ouro**.
 - A **compra de ativos domésticos**, quando há entrada de ouro decorrente do superávit de transações correntes. Este aumento da oferta monetária e queda da taxa de juros, reduz a entrada de capital decorrente das transações correntes, **reduzindo a entrada de ouro**. Ouro não rende juros e os ativos domésticos sim.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

- ✧ Bancos centrais com reservas declinantes de ouro tinham um forte incentivo para praticar as regras do jogo, caso contrário, eles não poderiam garantir a conversão das suas moeda em ouro, se não existissem reservas.
- ✧ Bancos centrais com reservas crescentes tinham um pequeno incentivo para praticar as regras do jogo. Na prática, os bancos centrais com reservas crescentes de ouro raramente seguiram as regras do jogo. Os ajustes do balanço de pagamentos de todos os países acabaram recaindo sobre os países deficitários.
- ✧ E, bancos centrais esterilizaram os fluxos de ouro, tentando evitar os efeitos sobre a oferta monetária e os preços domésticos.

Política Macroeconômica Internacional sob o Padrão Ouro, 1870-1914

✧ Equilíbrio Interno no Padrão Ouro

- O desempenho do sistema de padrão ouro na manutenção do equilíbrio interno foi variada.
 - Exemplo: A taxa de desemprego dos EUA estava em torno de 6.8% entre 1890 e 1913, mas estava em média em 5.7% entre 1946 e 1992. Desemprego maior.
 - Maior volatilidade de preços internos, alternando inflação com deflação.
 - Na segunda metade do século XIX os EUA tiveram uma deflação de 40% devido a escassez de ouro.
 - O "*Mágico de Oz*" (onça de ouro) – publicado em 1900, é uma representação do conflito entre usar a prata, além do ouro, para aumentar a oferta de moeda nos EUA e eliminar a deflação.

Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

- Com o início da Primeira Guerra Mundial em 1914, o padrão ouro foi suspenso e gastos militares foram financiados por emissão de moeda.
 - Os anos entre as guerras foram marcados por grande instabilidade macroeconômica.
 - O processo de reconstrução levou a episódios de hiperinflação na Europa.
- **A Hiperinflação Alemã**
 - O índice de preço da Alemanha passou de 262 em janeiro de 1919 para um patamar de 126.160.000.000.000 em dezembro de 1923 – um fator de 481.5 bilhões.

Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

- O Rápido Retorno (Transitório) para o Padrão Ouro
 - 1919:
 - EUA voltaram para o padrão ouro. Até 1933, com uma cotação de US\$20.67 por onça e de 1934–1944 a US\$35.00 (depreciação do dólar).
 - 1922:
 - Um grupo de países (Inglaterra, França, Itália e Japão) firmou um acordo que visava um retorno geral ao padrão ouro e a cooperação entre os bancos centrais visando a objetivos externos e internos.
 - Os países menores poderiam usar moedas de países grandes, cujas reservas internacionais consistiam em ouro (padrão câmbio-ouro).

Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

- 1925
 - Inglaterra retornou ao padrão ouro.
- 1929
 - A Grande Depressão foi seguida por quebra de bancos (9.000 nos USA, ou 1/3 dos bancos) em todo o mundo.
- 1931
 - Inglaterra foi forçada a vender seu estoque de ouro quando investidores estrangeiros perderam a confiança no compromisso inglês de manter o valor de sua moeda e foi obrigada a abandonar o padrão ouro.

Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

- O Padrão Ouro e a Grande Depressão.
 - O Padrão Ouro teve um papel importante em ampliar a maior crise da economia moderna.
 - O mundo havia retornado ao Padrão Ouro e os USA e França tinham juros e superávits elevados detendo 70% dos estoques de ouro do mundo, em 1932.
 - A contração monetária mundial (para não perder ouro) e a quebra da Bolsa de N.York levam o mundo a depressão.
 - Bancos começam a quebrar e o Padrão Ouro impede socorro aos bancos, via empréstimos de liquidez (aumentaria a demanda e a saída do ouro).
 - Os países que abandonaram o padrão ouro relativamente mais cedo tiveram melhor desempenho.

Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

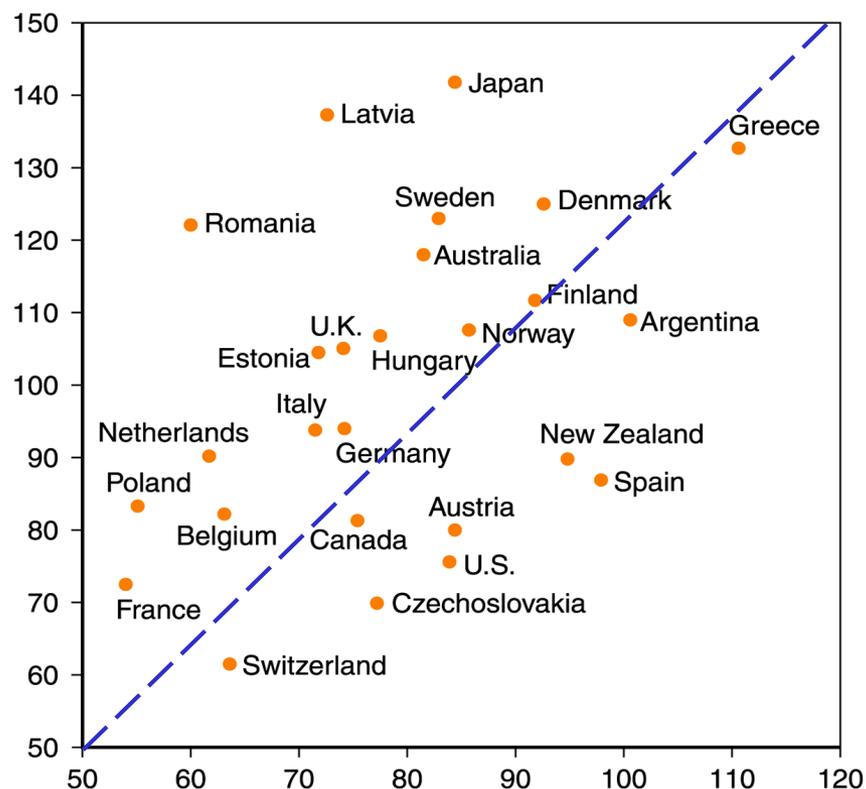


Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

Mudança na produção industrial e índice de preços por atacado, 1929-1935

Países como Inglaterra e Austrália abandonaram o Padrão Ouro rapidamente e adotaram políticas monetárias ativas tiveram queda menor de produção durante a Grande Depressão. Países como França e Suíça, que permaneceram mais tempo no padrão ouro, tiveram deflação e recessão maior

Produção Industrial em 1935
(% da produção de 1929)



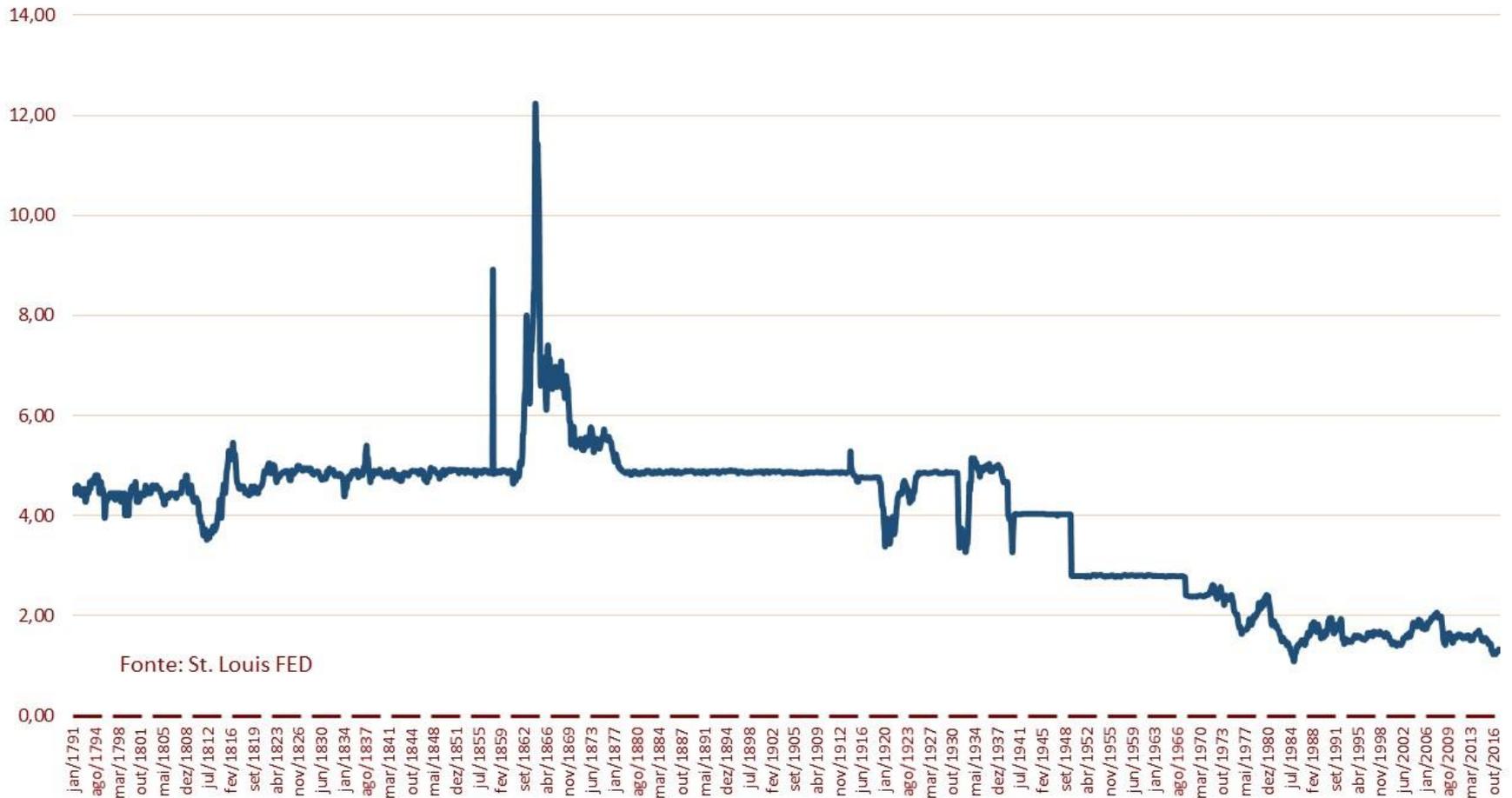
Nível de Preços de 1935
% do valor de 1929

Os Anos Entre as Guerras, 1914-1939

- **Desintegração Econômica Internacional**
 - Muitos países impuseram restrições às transações internacionais durante a Grande Depressão.
 - O principal dano econômico foi gerado por restrições ao comércio e a pagamentos internacionais.
 - Esta “política de empobrecimento do vizinho” provocou retaliação entre países e levou à desintegração da economia mundial.
 - A situação de todos os países poderia ser melhorada através da cooperação internacional. Motivação para o:
 - **O Acordo de Bretton Woods**

Taxa de Câmbio no Longo Prazo

Taxa de Câmbio Nominal US\$/£\$
1791 - 2017



Fonte: St. Louis FED

O Sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

- **Fundo Monetário Internacional (FMI)**
 - Em julho de 1944, 44 países se reuniram em Bretton Woods, New Hampshire, para definir um regime de câmbio fixo para o período pós guerra.
 - Os objetivos eram manter **pleno emprego e estabilidade de preços e equilíbrio externo**.
 - Todas as moedas teriam uma cotação fixa com relação ao dólar e o preço do ouro seria fixo (US\$35 por onça Troy).
 - Era um regime câmbio-ouro.
 - Os EUA não intervinham no mercado cambial e eram responsáveis para a manutenção do preço do ouro.
 - O FMI seria a fonte dos empréstimos para países com déficits de transações correntes.
 - Propunha a conversibilidade das moedas.

O Sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

- **Metas e Estrutura do FMI**
 - Os artigos do acordo do FMI tentaram incorporar **disciplina e flexibilidade** suficiente para permitir que os países alcançassem um equilíbrio externo sem sacrificar objetivos internos ao fixar as taxas de câmbio. O objetivo era evitar o que aconteceu nos anos 30.
 - O câmbio fixo era o instrumento básico para impor a **disciplina** monetária.
 - Os dois principais Artigos de Acordo do FMI que ajudaram a promover a **flexibilidade** no ajuste eram:
 - Facilidade de crédito do FMI
 - **A condicionalidade do FMI** é o nome dado à supervisão feita sobre as políticas dos países membros que são usuários dos recursos do Fundo.
 - Paridades ajustáveis para “**desequilíbrio fundamental**”.

O Sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

- **Conversibilidade**
 - **Moeda conversível, torna a economia mundial mais eficiente.**
 - Uma moeda que pode ser livremente trocada por moeda estrangeira e estimular o comércio internacional.
 - A não conversibilidade pode tornar o comércio internacional muito difícil (caminha-se em direção ao escambo).
 - Os artigos do FMI consideravam a conversibilidade apenas das transações correntes e reprimiam a conversibilidade na conta de capital financeiro.

O Sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

- Num sistema de câmbio fixo, todos os países, exceto os USA, não tinham liberdade de política monetária para atingir o equilíbrio interno.
- O principal instrumento para o equilíbrio interno era a política fiscal (G e T).
- Os principais instrumentos para equilíbrio externo eram:
 - Os empréstimos do FMI;
 - Restrições ao movimento de capitais;
 - Modificações na taxa de câmbio (esporádicas).

O Sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

- Pela importância da economia dos EUA e pelo fato de ser uma das primeiras moedas conversíveis do mundo, o US\$ virou a principal moeda no pós guerra.
- Como o US\$ era livremente conversível, a maior parte do comércio internacional passou a ser feita em dólares.
- O dólar se transformou em uma moeda internacional: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.
- Como Europa e Japão estavam devastados pela guerra, ter dólares dava acesso a bens que só os EUA poderiam ofertar.
- Era vantajoso para os outros BCs manterem US\$, pois rendiam juros.

Equilíbrios Interno e Externo no Sistema de Bretton Woods

- **A Mudança de Significado do Equilíbrio Externo**
 - O período de “escassez de dólares”. (primeira década o sistema de Bretton Woods)
 - Muitos países tinham déficits externos a medida que reconstruíam suas economias no pós guerra.
 - O principal problema externo foi adquirir dólares suficientes para financiar as compras nos Estados Unidos.
 - Plano Marshall (1948-1951)
 - Um programa de concessão de dólares dos Estados Unidos aos países europeus (US\$ 160 bilhões de 2016).
 - Ajudou a limitar a severidade da escassez de dólares, já que o movimento de capital oficial e privado era limitado. Não haviam financiamentos internacionais.

Equilíbrios Interno e Externo no Sistema de Bretton Woods

- Fluxos de Capitais Especulativos e Crises
 - Os déficits e superávits em transações correntes tiveram uma importância maior sob as novas condições de crescente mobilidade do capital privado.
 - Com a conversibilidade das moedas europeias em 1958 e do Yen em 1964, os mercados financeiros passaram a ficar mais integrados e os BCs mais atentos as condições financeiras internacionais, principalmente diferenças de juros.
 - Países com grande déficit em conta corrente poderiam ser suspeitos de estarem em “desequilíbrio fundamental” sob os Artigos do Acordo do FMI.
 - Países com grandes superávits de conta corrente poderiam ser vistos pelo mercado como candidatos à apreciação.

O Sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

- Países deficitários e superavitários em transações correntes acirraram movimentos especulativos e as crises de BP passam a ser mais frequentes nos anos 60 e começo dos 70.
- O déficit externo da Inglaterra e as especulações contra a libra culminaram com a depreciação da libra em 1967. Em 1969, a França deprecia o franco e a Alemanha aprecia o marco, após vários ataques especulativos.
- As crises se tornaram tão frequentes que levaram ao colapso do sistema, em 1973.

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

- Com mobilidade de capital crescente, apesar das restrições impostas, as relações entre as taxas de juros entre países se tornou mais rígida.
- Para descrever o problema de um país (que não os USA) buscando seu equilíbrio externo e interno sob o sistema de Bretton Woods de taxas de câmbio fixas, assume-se que:

$$R = R^*$$

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

Mantendo o Equilíbrio Interno

- Se tanto P, P*, I e E são fixos permanentemente, o equilíbrio interno requer apenas pleno emprego.
- Supondo que haja equilíbrio interno:

$$Y^p = C(Y^p - T) + I + G + TC(EP^*/P, Y^p - T)$$

- Um aumento de G, aumenta a demanda agregada e a produção acima do nível de pleno emprego.
- No curto prazo, para restabelecer o equilíbrio interno, uma apreciação (queda de E) deverá ocorrer.

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

- Pela equação anterior, existem dois instrumentos que afetam a demanda agregada e o produto: a política fiscal e cambial.
- Não existe política monetária: a intervenção do BC comprando ou vendendo ativos domésticos só altera as reservas, mantendo a oferta de moeda e o produto constantes.
- A curva II indica os pares (E; G) que mantêm o produto em Y^p . A curva é negativamente inclinada, por que tanto o aumento de E e de G aumentam o produto. À direita de II, há superemprego, ou seja, a política fiscal é mais expansionista que o necessário para manter o pleno emprego.



- Mantendo o Equilíbrio Externo (Curva XX)
 - Os instrumentos da política macroeconômica e o equilíbrio externo:
 - Assumindo que o governo tem uma meta \underline{X} para o superávit em transações correntes.
 - O equilíbrio externo exige que o governo administre a política fiscal e a taxa de câmbio de modo que:

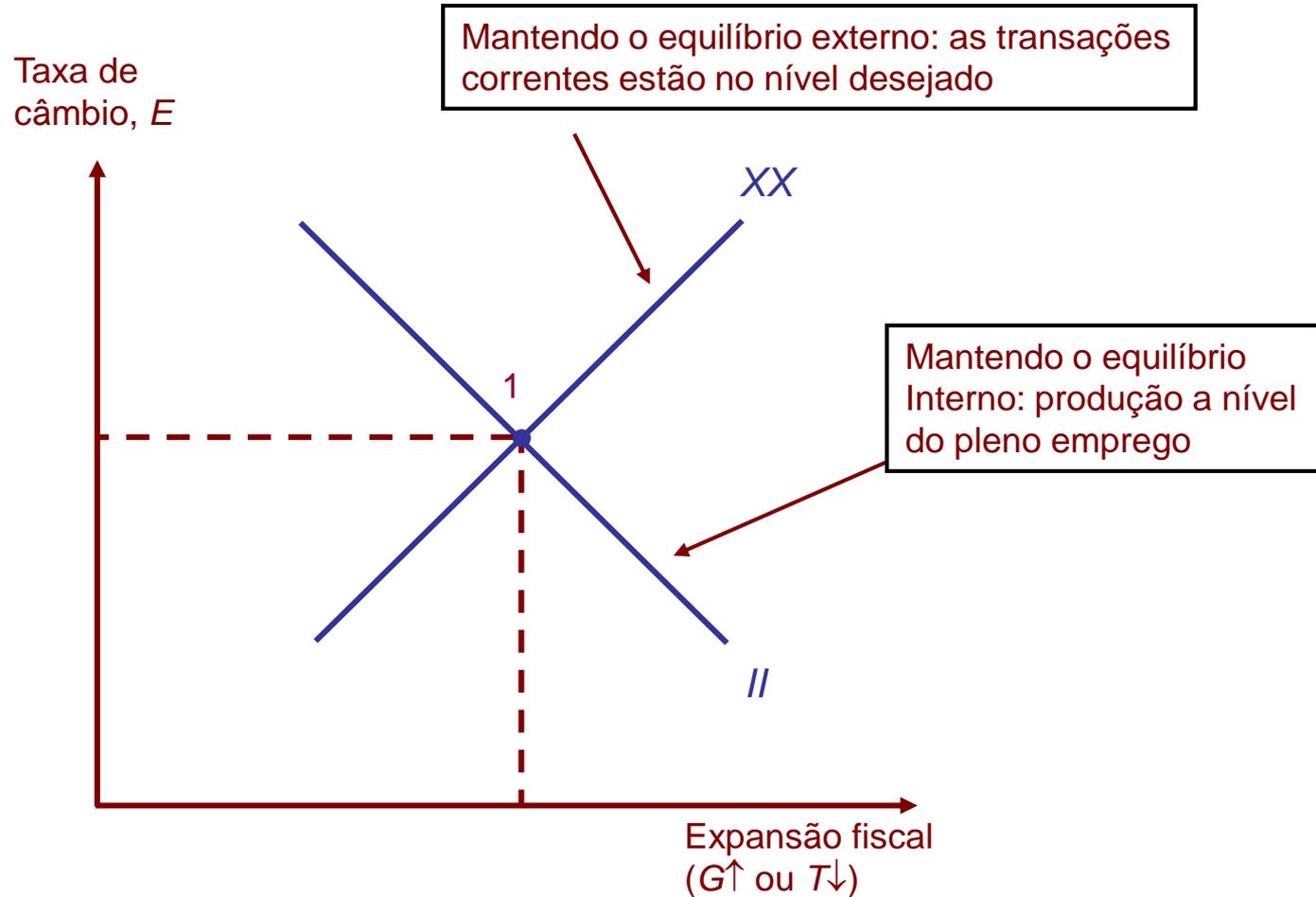
$$TC (EP^*/P, Y - T) = X$$

- Para manter as transações correntes em X , a medida em que a moeda é depreciada, o governo deve expandir seus gastos ou diminuir os impostos.

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

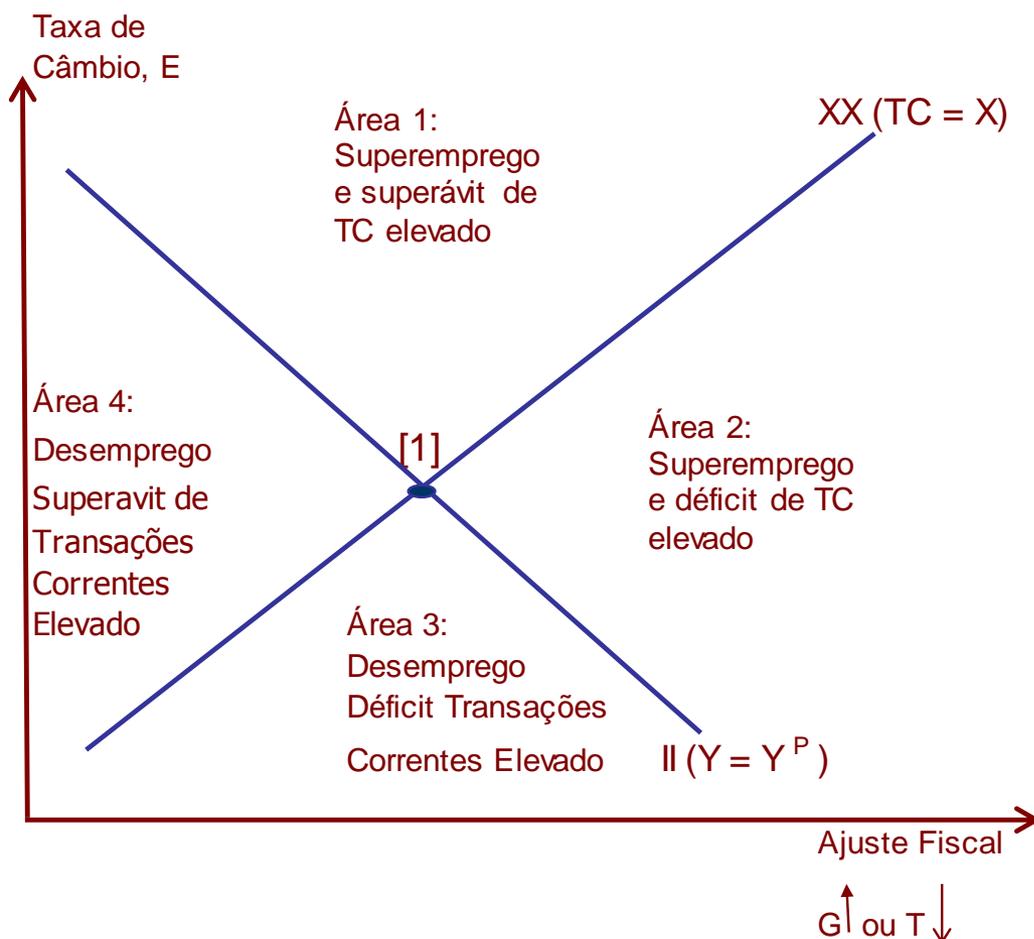
- A curva XX mostra as *combinações* de E e G que mantém as transações correntes no valor X .
- Se E aumenta, G deve aumentar, por que uma depreciação cambial aumenta as EL em relação ao nível X e o governo deve aumentar gastos para manter as TC em X (XX é positivamente inclinada).
- Acima de X as TC estão em superávit com relação à meta; Abaixo de X as TC estão em déficit, com relação à meta.

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods



As Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

Equilíbrio interno (II), equilíbrio externo (XX) e as "quatro áreas de problemas macroeconômicos"



As Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

- No regime BW, as depreciações deveriam ser esporádicas e a política fiscal o principal instrumento para atingir o equilíbrio interno e externo.
- A política fiscal não consegue isoladamente alcançar os dois objetivos (“**dilema**” de política macroeconômica).
- Por razões políticas, os países preferiram usar a política fiscal para equilíbrio interno e o desequilíbrio de BP foi frequente, levando à ataques especulativos que antecipavam a depreciação cambial.
- Uma depreciação cambial consegue atingir os dois objetivos.

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

- Políticas de Mudanças no Nível e Composição da Demanda Agregada
 - O Ponto 1 (na Figura) mostra o conjunto de opções que coloca a economia na posição de equilíbrio interno e externo. São necessários dois tipos de políticas:
 - Política de mudança no nível de gastos
 - A mudança na política fiscal move a economia para o Ponto 1.
 - Altera o nível da demanda agregada por bens e serviços.

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

- Política de Mudança na Composição da Demanda Agregada
 - O instrumento utilizado é a depreciação cambial
 - Muda a composição da demanda, descolando-a das importações em direção à produção doméstica.
- Tanto a mudança do nível de gastos como a mudança na composição dos gastos são necessários para atingir os equilíbrios interno e externo (ponto 1).
- Sob as regras de BW as mudanças de câmbio não eram frequentes. A política fiscal seria o principal instrumento para atingir o equilíbrio interno e externo.
 - Um instrumento é insuficiente para alcançar dois objetivos (dilema de política macroeconômica).

Opções de Política Econômica no Sistema de Bretton Woods

- A política fiscal expansionista, pode reduzir o desemprego (ponto 3), mas o custo é um déficit externo maior.
- A política fiscal contracionista leva ao equilíbrio externo, mas o custo é um desemprego maior (ponto 4). Por isso é que se desconfia de políticas deste tipo: as pressões políticas para reduzir o desemprego geram suspeitas de depreciação.
- A depreciação cambial aproxima o país do equilíbrio interno e externo, já que melhora as transações correntes e diminui o desemprego.

O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

- Os EUA eram responsáveis pela manutenção do preço do ouro em US\$35 a onça e garantir que os bancos centrais estrangeiros pudessem converter dólares em ouro a este preço.
 - Os bancos centrais estrangeiros pretendiam reter os dólares que haviam acumulado já que estes rendiam juros e representavam uma moeda internacional.
- **O Problema da Confiança (R. Triffin)**
 - Os estoques estrangeiros de dólares aumentariam até excederem a reserva de ouro dos EUA que não poderia mais fazer a conversão.
 - Uma solução: aumentar o preço do ouro em termos de US\$; daria ganhos aos EUA e traria incertezas.
 - Outra opção: transformar o FMI em um BC mundial, emitindo uma moeda internacional.

O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

- **Direito Especial de Saque (DES)**
 - Um ativo artificial de reserva, criado em 1969 e de emissão do FMI e que seriam utilizados pelos BCs.
 - DES são utilizados em transações entre bancos centrais, mas tiveram relativamente pouco impacto no funcionamento do sistema monetário internacional.
 - Os DES seriam retidos pelos Bancos Centrais no lugar de US\$.
 - A ruptura do sistema BW impediu a criação de uma moeda internacional.

O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

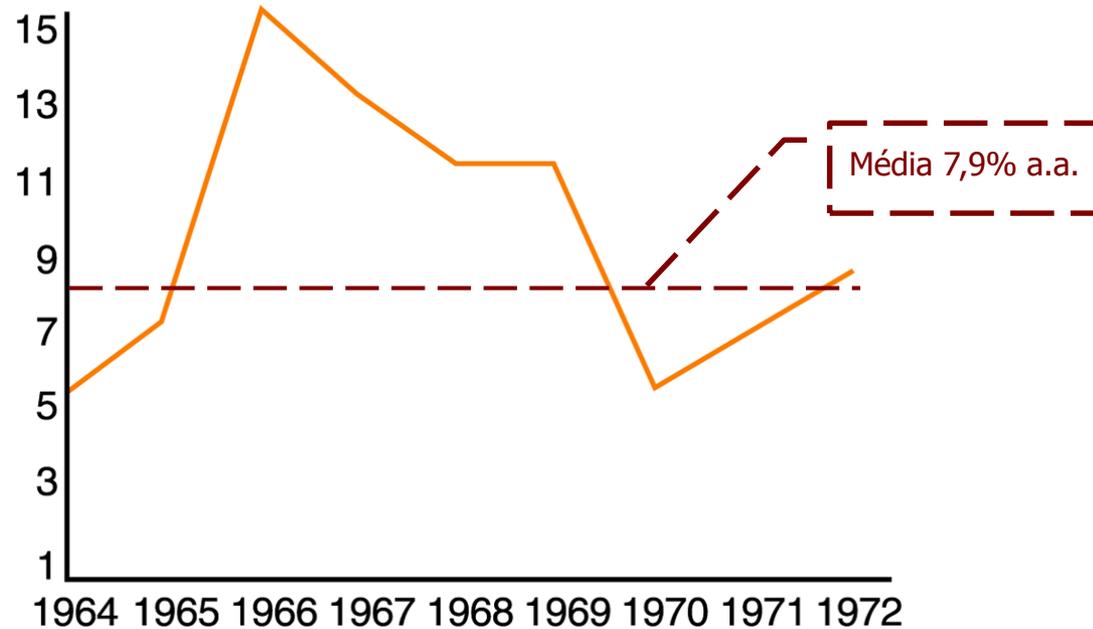
- A quebra do sistema BW é decorrência da tentativa malsucedida de conciliar equilíbrio interno e externo pelos EUA, dentro das “*regras do jogo*”.
- No final dos anos 50, os EUA começam apresentar déficits de BP e o ano de 1960 marca o fim da “*escassez de US\$*”. Os BCs estrangeiros convertem US\$ 5 bilhões em ouro (4.700 toneladas).
- A primeira metade dos anos 60 foi mais equilibrada, melhorando o BP. O saída de capitais dos EUA (reservas dos outros BCs) foram desestimulados por meio de impostos sobre a compras de ativos financeiros externos.

O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

- 1965-1968 – Guerra do Vietnã e a Grande Sociedade.
 - O fim do sistema BW está intimamente ligado com a política macroeconômica dos EUA neste período.
 - Os gastos com a guerra e os gastos internos cresceram sem aumento de impostos (gráfico a)
 - Aumentou a inflação e o déficit externo (gráficos b e c)
 - No início do período o BC adotou uma política contracionista, mas em 1967 e 1968 a política foi expansionista (gráfico d).
 - A inflação chegou a 6% a.a. e o dólar ficou apreciado em termos de ouro e das outras moedas, aumentando a expectativa de uma depreciação.

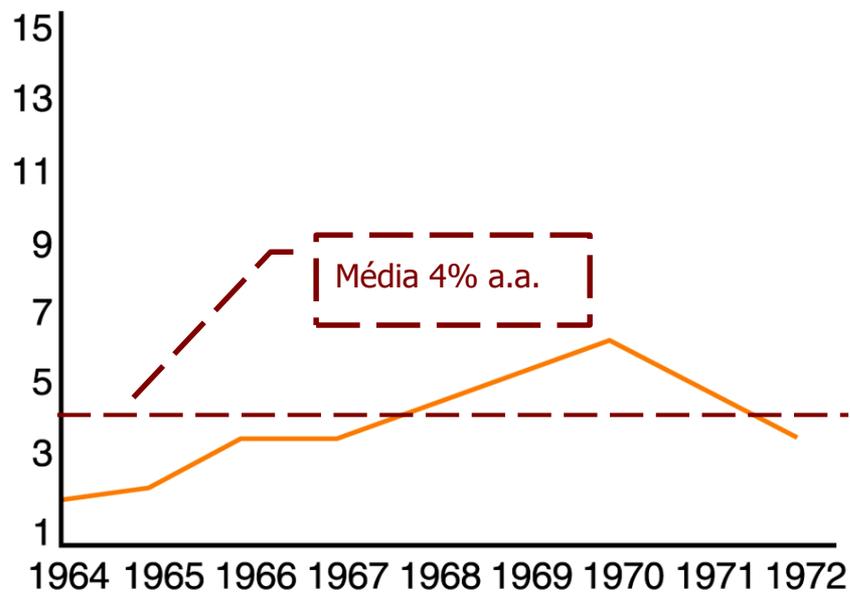
O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

(a) Taxa Anual de Crescimento dos Gastos do Governo dos EUA, 1964-1972



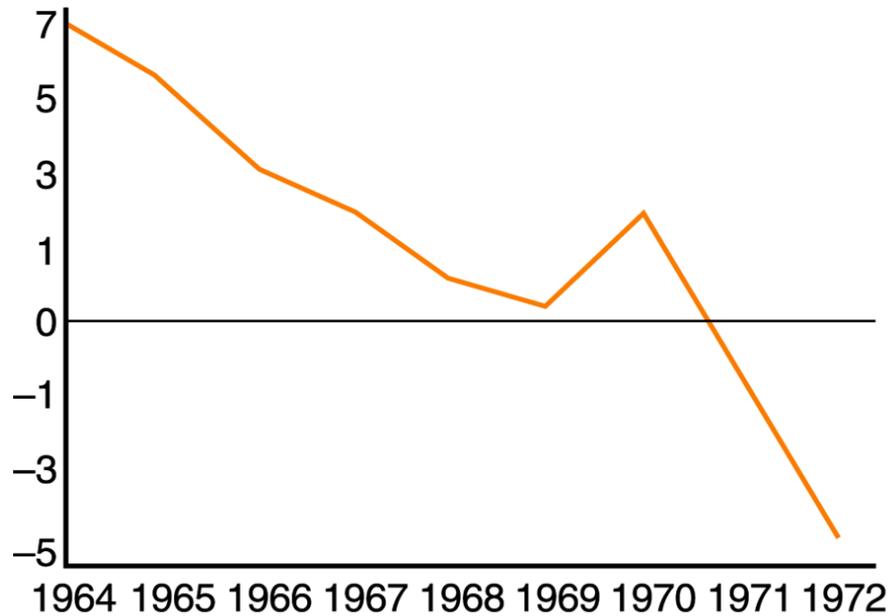
O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

(b) Taxa Anual de Inflação dos EUA 1964-1972



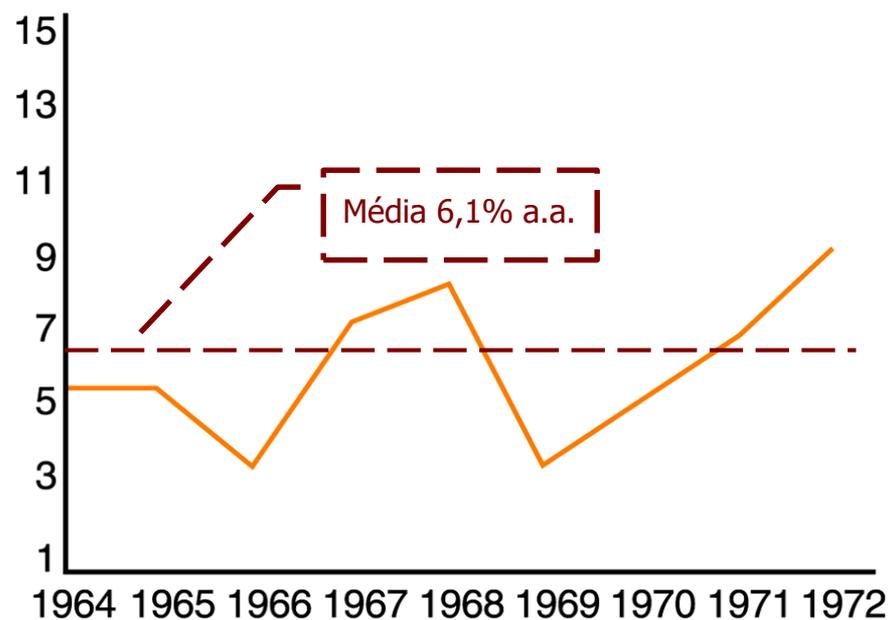
O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

(c) Balanço de Transações Correntes dos EUA (US\$ bilhões) 1964-1972



O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

(d) Taxa Anual de Crescimento da Oferta de Moeda dos EUA



O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

- Da Crise do Ouro ao Colapso: **1968-1973**
 - Os primeiros sinais da crise apareceram em Londres em 1967/1968: especuladores compraram grandes quantidades de ouro, prevendo o aumento de seu preço. O aumento da inflação nos EUA causou a mesma corrida. A primeira etapa da especulação contra o US\$ levou aos mercados a comprar uma grande quantidade de ouro.
 - Em 15 de março de 1968, são suspensas as negociações com ouro e dois dias depois foi criado o *mercado duplo de ouro* : um flutuante para o setor privado e um fixo (paridade US\$35/onça) para os BCs.
 - Esta mudança acaba com a âncora do preço fixo do ouro para controlar a inflação e não há mais restrições a expansão da oferta de moeda.

O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

- Em 1971, em função do déficit de BP dos EUA, começa um ataque especulativo contra o US\$ na Alemanha. O Bundesbank, em 5 de maio, desiste de intervir no mercado cambial e deixou o marco flutuar.
- A inflação era maior nos EUA e o desemprego também. O dólar deveria depreciar.
- A depreciação do US\$ não era fácil, pelo fato de esta ser a "Enésima" moeda. O dólar só se depreciaria se os outros países concordassem em apreciar suas moedas com relação ao dólar. Os outros países eram relutantes em apreciar frente ao dólar.
- Em agosto de 1971, Nixon acaba com a conversão dólar/ouro.

O Problema do Equilíbrio Interno e Externo dos Estados Unidos

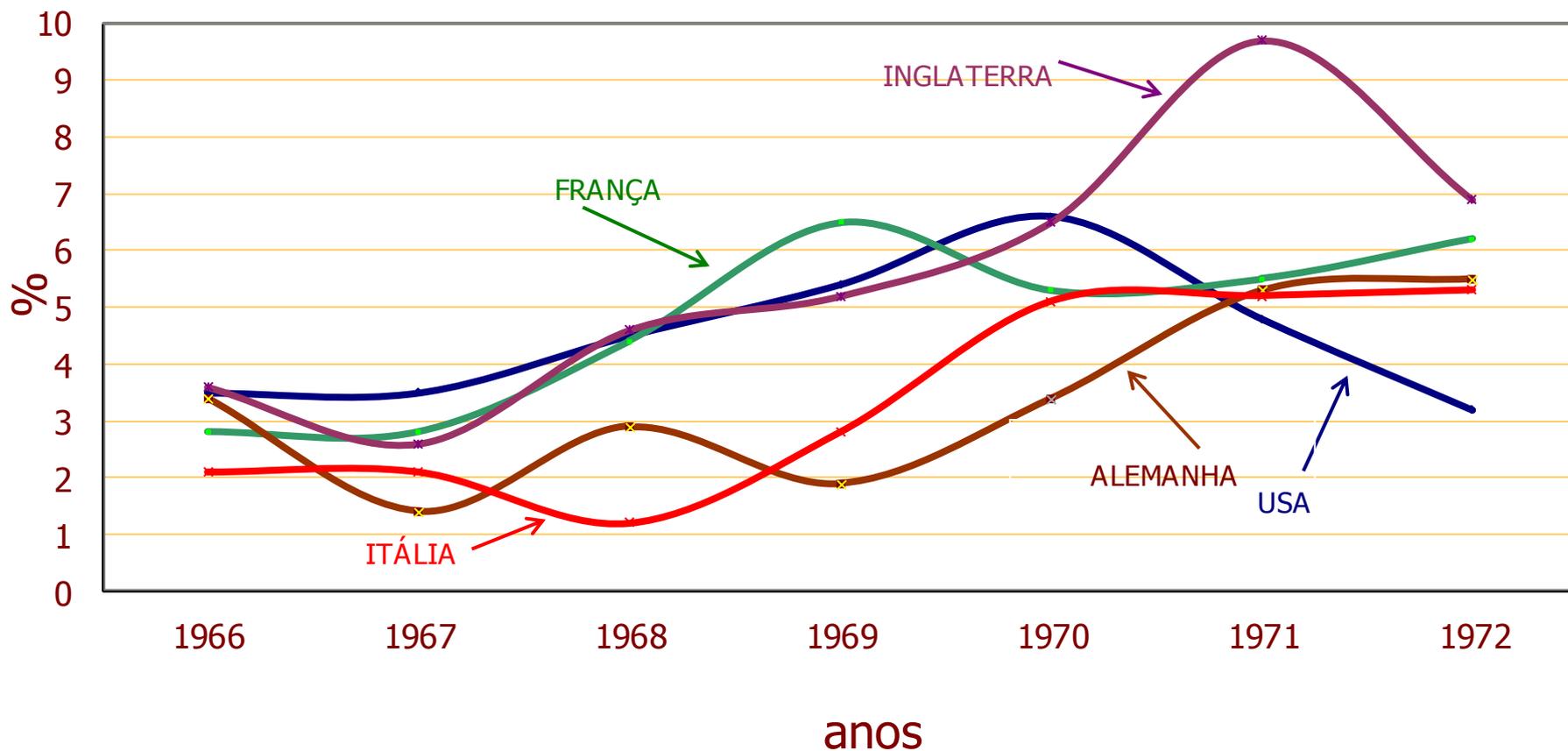
- Acordo do Smithsonian Institution (dezembro de 1971): acordo para depreciar o US\$ em 8% e aumento do preço do ouro para US\$ 38. Mas os EUA não retomam a venda de ouro.
- Na segunda etapa da especulação levou os mercados a comprar grande quantidade de outras moedas.
- No início de fevereiro de 1973, começa outro ataque especulativo contra o US\$ e as transações cambiais foram suspensas.
- Em 12 de fevereiro os principais países do mundo concordaram com uma depreciação de 10% do US\$, mas a especulação continuou.
- Os BCs europeus compraram US\$ 3,6 bilhões (US\$ 20 bilhões atualizados até 2015) em 1º de março e o mercado foi fechado. Em 19 de março, quando o mercado reabriu, o câmbio já era flutuante.

O Colapso do Sistema de Bretton Woods

- A aceleração da inflação americana no final da década de 60 foi um fenômeno mundial.
 - A inflação também havia aumentado nas economias europeias.
- Quando o país da moeda de reserva acelera seu crescimento monetário, um dos efeitos é um aumento automático nas taxas de aumento da oferta de moeda e da inflação nos outros países. Os outros países “importaram” a inflação americana.
- As políticas macroeconômicas dos EUA no final dos 1960s contribuíram para o colapso do sistema de Bretton Woods no início de 1973.

A Inflação Mundial e a Transição para Taxas Flutuantes

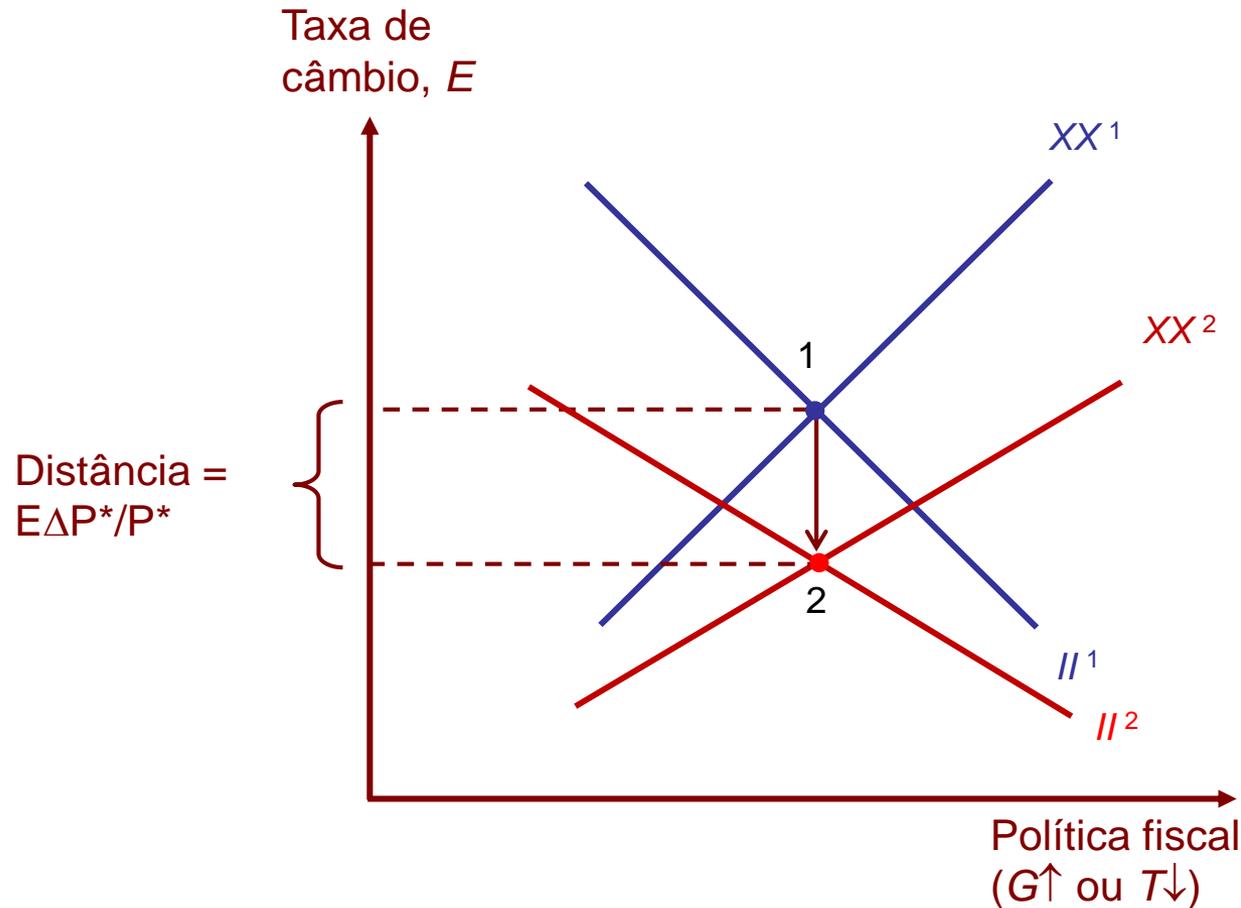
Inflação nos USA e em Países Europeus



A Inflação Mundial e a Transição para Taxas Flutuantes



Efeito de um aumento no nível de preços externos, P^* , sobre os equilíbrios interno e externo: Para não importar inflação, E deveria se apreciar.



A Inflação Mundial e a Transição para Taxas Flutuantes

- Suponha que haja inflação no RDM e P^* aumenta.
 - Se a taxa de câmbio apreciasse na mesma proporção do aumento de P^* , a taxa de câmbio real permaneceria constante (dado P) e a economia permaneceria no equilíbrio interno e externo.
 - Um aumento de P^* desloca a curva II e XX para baixo na mesma distância (igual ao aumento proporcional de P^* vezes a taxa de câmbio inicial (ponto 2)).
 - Se a economia permanecer com E e P fixos, um aumento de P^* leva o país para a região 1 (superemprego e superávit externos elevados).
 - Há uma depreciação real do câmbio e um aumento da demanda mundial pelos produtos nacionais.

A Inflação Mundial e a Transição para Taxas Flutuantes

- O superemprego pressionará a inflação e as duas curvas voltam à posição original.
- Para impedir a importação da inflação, o país deveria permitir a apreciação cambial e ir para o ponto 2. P^* sobe, E cai e o câmbio real não se altera.
- Se o câmbio for fixo, haverá aumento da oferta de moeda: como Y e P aumentam, o BC deve aumentar a oferta de moeda para evitar um aumento dos juros internos e apreciação cambial. O BC compra reservas e aumenta a oferta de moeda.
- O sistema BW admitia que os EUA adotariam políticas econômicas visando o bem-estar mundial. Ao não assumir tal responsabilidade, o regime se desfez.

A Inflação Mundial e a Transição para Taxas Flutuantes



Mudanças na oferta de moeda e nas reservas internacionais da Alemanha, 1968-1972 (% ao ano)

Taxa de crescimento da

	1968	1969	1970	1971	1972
Oferta de Moeda	6.4	-6.3	8.9	12.3	14.7
Reservas Internacionais	37.8	-43.6	215.7	36.1	35.8

Resumo

- Em uma economia aberta, a política macroeconômica tem a meta de manter o equilíbrio interno e externo.
- O sistema de padrão ouro contém um mecanismo automático poderoso que assegura o equilíbrio externo, o mecanismo do preço e fluxo do ouro em espécie.
- As tentativas de retorno ao padrão ouro após 1918, não foram bem sucedidas.
 - Conforme a economia mundial entrava na Grande Depressão após 1929, o padrão ouro não funcionou e houve uma desintegração econômica internacional.

Resumo

- Os arquitetos do FMI pretendiam construir um sistema de taxas de câmbio fixas que viabilizasse o crescimento do comércio internacional.
- Para atingir o equilíbrio interno e externo ao mesmo tempo, tanto políticas de mudanças dos gastos e desvios dos gastos eram necessárias.
- Os Estados Unidos apresentavam um problema de equilíbrio externo único, o problema da confiança.
- As políticas macroeconômicas dos Estados Unidos no final da década de 1960 auxiliaram o desmantelamento do sistema de Bretton Woods no início de 1973.

Segunda Pesquisa empírica

- *“O colapso do Regime de Bretton-Woods: causas e consequências”.*
- *Entrega: 7 de novembro.*