

Sistema Monetário Internacional

Experiências com câmbio fixo e o sistema de Bretton Woods

REFS: CAP. 18 E DE *ECONOMIA INTERNACIONAL: TEORIA E POLÍTICA*, KRUGMAN, OBSTFELD, MELITZ E CAPS. 1-5 DE *GLOBALIZING CAPITAL*, EICHENGREEN, B.

1

Sumário

Os elementos e o funcionamento do sistema monetário e financeiro internacional (SMFI)

Experiências com câmbio fixo

- Moedas de reserva no SMI
- O padrão ouro
- Origens, histórico e modo de funcionamento

O entre - guerras

- Falência do sistema de câmbio fixo e a busca de um novo equilíbrio

O sistema de Bretton Woods

- Propostas
- Regras do novo SMI
- Instituições de Bretton Woods

Desmonte e pós Bretton Woods

2

2

Os elementos e o funcionamento do SMFI

Definido como o conjunto de regras e convenções que regulam relações financeiras entre países

Qualquer sistema monetário-financeiro deve

- Permitir e facilitar a realização de pagamentos
- Prover unidade de valor estável
- Criar e regular um sistema de pagamentos

O SMFI deve garantir essas funções além das fronteiras nacionais

Operações cambiais são a base do funcionamento do SMFI

3

3

Os elementos e o funcionamento do SMFI

Funcionamento estável do SMFI envolve

- Mecanismos de ajuste
- Liquidez
- Confiança

Problemas de ajustamento passam pela solução de desequilíbrios nacionais

⇒ definição de políticas cambiais, nível de atividade e controles de capital

4

4

Os elementos e o funcionamento do SMFI

Padrões monetários são definidos pela natureza dos ativos de reserva

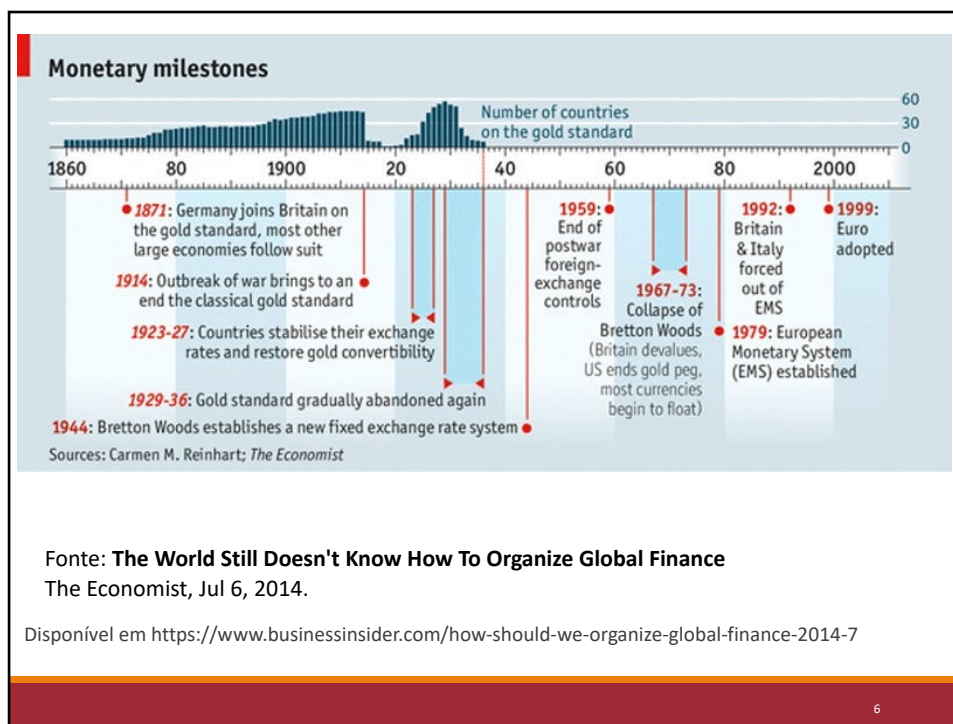
Um país cuja moeda seja aceita internacionalmente pode capturar os benefícios dessa situação pela própria emissão

Sistemas cambiais

- Livre flutuação
- Sistemas com (n-1) taxas de câmbio
- Administração multilateral do câmbio
- União monetária

5

5



6

6



Experiências com câmbio fixo

PADRÃO-OURO
BRETTON WOODS

7

7

Moedas de reserva no SMI

Dois sistemas de fixação de taxas de câmbio

- Moeda reserva
 - Os bancos centrais fixam a taxa de câmbio de sua moeda em relação à moeda reserva.
 - A moeda que os bancos centrais retêm em suas reservas internacionais.
- Padrão ouro
 - Os bancos centrais atrelam o preço de sua moeda ao ouro.
- **Os dois têm implicações muito diferentes sobre**
 - Como os países compartilham o ônus do financiamento do balanço de pagamentos
 - O crescimento e o controle das ofertas de moeda nacional

8

8

Moedas de reserva no SMI

Funcionamento do padrão de moeda reserva

- O mecanismo de um sistema de reserva de moeda pode ser ilustrado pelo sistema estabelecido no fim da Segunda Guerra Mundial
 - Todos os bancos centrais fixavam a taxa de câmbio de suas moedas em dólar; para tanto, trocavam moeda doméstica por ativos em dólares no mercado de câmbio.
 - A taxa de câmbio entre duas moedas era automaticamente fixada por meio da arbitragem no mercado de câmbio.
 - Se a taxa de câmbio do marco alemão era $4 \text{ DM} = 1 \text{ US\$}$ e a do franco francês $5 \text{ FF} = 1 \text{ US\$}$, a relação entre as duas moedas (taxa de câmbio) seria de $1 \text{ FF} = 0,8 \text{ DM}$ ($4/5$)
 - Qualquer distanciamento dessa relação levaria a ganhos de arbitragem de um lado ou de outro

9

9

Moedas de reserva no SMI

A posição assimétrica do centro de reservas

- País emissor das reservas mantém poder de política monetária para estabilização macroeconômica, mesmo que tenha taxas de câmbio fixas
- Ele não precisa intervir no mercado de câmbio: $(N-1)$ taxas de câmbio no mundo
- A compra de ativos domésticos pelo banco central do país com a moeda de reserva leva a
 - Excesso de demanda por moedas estrangeiras no mercado de câmbio
 - Políticas monetárias expansionistas por todos os demais bancos centrais (para evitar apreciação excessiva de suas moedas)
 - Aumento do produto mundial

10

10



O Padrão-Ouro
Modelo clássico para estabelecer um padrão monetário

11

11

O padrão ouro

Requisitos básicos

- Conversibilidade das moedas nacionais em ouro. Paridades em ouro fixas.
- Liberdade de movimento do ouro
- Regras que vinculem estoque monetário a estoque de ouro.

Dificuldade de precisar datas de vigência plena

- Inglaterra adotou já no século XVIII
- Ampliação na Europa século XIX
- Estados Unidos: início século XX

Moeda forte e de aceitação internacional foi um dos pilares da supremacia econômica inglesa

12

12

O padrão ouro - Origens

Durante a Idade Média e longo período da Idade Moderna ⇨ metais preciosos referência monetária (primeiro prata e depois ouro)

Uso mais difundido do ouro desde 1717 (Sir Isaac Newton)

Adoção efetiva do padrão ouro no RU a partir de 1774

Padrão difundido dada crescente importância do RU na economia mundial

Desde 1870, Prússia passa a usar (reparações em ouro pagas pelos franceses)

⇨ Generalização do uso na Europa

13

13

O padrão ouro - Histórico

Estabilidade do SFI dependia da cooperação internacional dos bancos centrais e, no auge do padrão ouro, da credibilidade da libra esterlina

Estabilidade garantida pela cooperação internacional (1871-1913) e paz relativa na Europa (Eichengreen)

Emergência dos EUA como potência mundial ⇨ início da desestabilização do sistema

Menores descobertas de ouro

14

14

O padrão ouro - Histórico

Durante da I GM, grande controle da saída de ouro dos países

Governos passaram a emitir moedas fiduciárias (sem lastro em ouro)

Variações acentuadas nas taxas de câmbio

EUA emprestaram às potências europeias ⇨ moedas vinculadas a um dólar desvalorizado no final da IGM

Colapso do sistema

- Muitos identificam já em 1914 (controles de saída de ouro dos países)
- Hiperinflações anos 1920
- Grande Depressão anos 1930

15

15

O padrão ouro

Cada país fixa o preço de sua moeda em termos de ouro.

Nenhum país ocupa posição privilegiada no sistema.

Ajuste monetário simétrico sob o padrão ouro

- Sempre que um país está perdendo reservas e vendo sua oferta de moeda diminuir em consequência, os países estrangeiros estão ganhando reservas e vendo suas ofertas de moeda ser expandidas.

16

16

Vantagens e desvantagens do padrão ouro

Benefícios

- Evita a assimetria inerente a um padrão de moeda reserva.
- Inibe o crescimento da oferta de moedas dos países.

Desvantagens

- Restringe o uso da política monetária no combate ao desemprego.
- Apenas assegura um nível de preços geral estável se o preço relativo do ouro e de outros bens e serviços for estável.
- Faz com que os bancos centrais, ao competir por reservas, provoquem o desemprego.
- Poderia dar poder excessivo a países com bom potencial aurífero (como a Rússia e África do Sul).

17

17

O padrão ouro

Padrão bimetalico

- A moeda baseava-se tanto na prata quanto no ouro.
- Os Estados foram bimetalicos de 1837 até a Guerra Civil.
- Em um sistema bimetalico, a casa da moeda de um país cunha quantidades específicas de ouro *ou* prata na unidade monetária nacional.
 - Exemplo: 371,25 grãos de prata ou 23,22 grãos de ouro poderiam se transformar em um dólar de prata ou de ouro. Essa paridade da casa da moeda fazia o ouro valer $371,25/23,22 = 16$ vezes mais do que a prata.
- Poderia reduzir a instabilidade do nível de preços, resultante do uso de somente um dos metais.

18

18

O padrão ouro

O padrão câmbio-ouro

- As reservas dos bancos centrais consistem em ouro e moedas cujos preços em termos de ouro são fixos.
- Cada banco central atrela sua taxa de câmbio a uma moeda com um preço fixo em ouro.
- Pode operar como um padrão ouro, ao restringir o crescimento monetário excessivo no mundo, mas permite mais flexibilidade no crescimento das reservas internacionais.

19

19

Política macroeconômica internacional sob o padrão ouro, 1870-1914

Equilíbrio externo sob o padrão ouro

- Bancos centrais
 - Sua responsabilidade principal era preservar a paridade oficial entre sua moeda e o ouro.
 - Adotaram políticas que levaram o componente do superávit (ou déficit) da conta financeira exclusive reservas a se comportar no mesmo ritmo do déficit (ou superávit) total das transações correntes e da conta capital.
 - **O equilíbrio do balanço de pagamentos** de um país ocorre quando a soma de suas transações correntes, de sua conta capital e de sua conta financeira exclusive reservas é igual a zero.
- Muitos governos adotaram a atitude do *laissez-faire* em relação às transações correntes.

20

20

Política macroeconômica internacional sob o padrão ouro, 1870-1914

Mecanismo preço-fluxo de metais preciosos

- Mecanismo automático poderoso que contribui para que todos os países alcancem, simultaneamente, o equilíbrio do balanço de pagamentos.
 - Os fluxos do ouro que acompanham os déficits e superávits causam alterações de preços que reduzem os desequilíbrios nas transações correntes e restauram o equilíbrio externo de todos os países.

Hume's price-specie flows mechanism

Modelo desenvolvido pelo economista escocês David Hume (1711–1776) para ilustrar como os desequilíbrios comerciais podem se autocorrigir e ajustar sob o padrão-ouro.

Quando um país tinha uma balança comercial positiva, o ouro fluía para o país na proporção em que o valor das exportações excedesse o valor das importações. Inversamente, quando tal país tivesse uma balança comercial negativa, o ouro saíria do país na proporção em que o valor das importações ultrapassasse o valor das exportações.

Na ausência de ações de compensação por parte do banco central sobre a quantidade de dinheiro em circulação (esterilização), a oferta de moeda aumentaria em um país com uma balança comercial positiva e cairia em um país com uma balança comercial negativa. Usando a teoria quantitativa da moeda, Hume argumentou que os países com uma oferta monetária crescente veriam inflação à medida que os preços dos bens e serviços aumentassem, enquanto os países com oferta monetária decrescente experimentariam deflação conforme os preços dos bens e serviços caíssem.

21

21

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 em face de um déficit (ou superávit).
 - A eficiência dos processos de ajuste automático inerente ao padrão ouro aumentou com essas regras.
 - Na prática, houve pouco incentivo para os países com reservas de ouro em expansão seguirem essas regras.
 - Os países frequentemente revertiam as regras e esterilizavam os fluxos de ouro.

22

22



Período entre guerras

FALÊNCIA DO CÂMBIO FIXO E CAMINHO PARA NOVO PADRÃO

23

23



Imagens da hiperinflação alemã

24

24

Os anos entre guerras, 1918-1939

Durante a I Guerra Mundial (1914), o padrão ouro foi suspenso.

- Os anos entre guerras foram marcados por severa instabilidade econômica.
- Os gastos para a reconstrução levaram a episódios de hiperinflação na Europa.

A hiperinflação alemã

- O índice de preços da Alemanha aumentou de 262, em janeiro de 1919, para 126.160.000.000.000 em dezembro de 1923 (um fator de 481,5 bilhões).
- <https://www.youtube.com/watch?v=AMY3aJwhfqg&list=PL03CCCE4E942D800D>

25

25

Efeitos da 'Grande Guerra'

I GM conduziu a enormes perdas nas economias e perdas de população

Produção Industrial em 1920 (base 1913=100)

EUA	141 (+41%)
Grã-Bretanha	100
França	62 (-38%)
<u>Alemanha</u>	<u>61 (-39%)</u>

Fonte: Beaud, M. História do Capitalismo, Cap. 5

Reservas em ouro dos EUA multiplicadas por quatro.

EUA assumem posição de potência mundial

- renda nacional quase dobrou em quatro anos: 1914: US\$33 bilhões; 1918: US\$ 61 bilhões
- comércio externo beneficiou-se das condições de guerra
- enorme crescimento ao longo dos anos 1920

26

26

Os anos entre guerras, 1918-1939

O retorno transitório ao ouro

- 1919
 - Os Estados Unidos voltaram para o padrão ouro
- 1922
 - Um grupo de nações (Grã-Bretanha, França, Itália e Japão) firmou um acordo que incluía o retorno geral ao padrão ouro e a cooperação entre os bancos centrais visando a objetivos internos e externos. **Conferência de Gênova**
 - Estava na mesa a questão de determinar os montantes de ouro a serem mantidos pelos países e o valor das moedas nacionais em ouro ("poder de compra do ouro")
 - Interesse britânico em evitar queda nos preços internacionais devido a reservas insuficientes no mundo ⇒ RU quer restaurar paridade do pré-guerra da libra esterlina

27

27

Os anos entre guerras, 1918-1939

- Meados dos anos 1920
 - Moedas novamente conversíveis a preços domésticos fixos
 - Maiores restrições aos fluxos de capital removidas
- 1925
 - A Grã-Bretanha voltou ao padrão ouro
- 1929
 - Até outubro, forte crescimento e demanda por moeda e crédito mundo afora
 - A Grande Depressão foi acompanhada por falências de bancos em todo o mundo.
- 1931
 - A Grã-Bretanha foi forçada a entregar seu ouro quando os detentores de libras perderam a confiança no compromisso britânico de manter o valor de sua moeda.

28

28

A questão monetária na Grande Depressão

Milton Friedman

<https://www.youtube.com/watch?v=MvBCDS-y8vc>

29

29

A Grande Depressão

Exatamente 90 anos desde 29 de outubro de 1929 (*Black Tuesday*)

Em 1929, a maioria das grandes economias havia voltado ao padrão ouro

EUA e França, com superávit nos BP, absorviam influxos de capital

Demais países deviam vender ativos domésticos para manter estoques de ouro

Isso levou a uma contração monetária mundial

Com a crise nos EUA, quem se manteve no padrão ouro sofreu contração econômica mais severa (impossibilidade de realizar políticas expansionistas)

30

30

A Grande Depressão

Origens da quebra e aprofundamento da crise são temas de constante debate

- Visão keynesiana (Galbraith): interrupção demanda super aquecida dos anos 1920
- A volta ao padrão ouro é vista por muitos acadêmicos como um dos fatores a precipitar as instabilidades financeiras e, portanto, a quebra financeira iniciada em 1929
- Visão monetária: política contracionista precipitou a crise e inviabilizou a retomada da economia
 - O Fed não agiu dando mais liquidez ao sistema a partir da eclosão da crise (em 1933 moeda disponível era 1/3 do montante em 1929)
 - Fed tinha limitação sobre a concessão de crédito
- Irving Fisher: super endividamento e bolha nos mercados de ativos
- Redução no comércio externo por imposição de tarifas

31

31

Os anos entre guerras, 1918-1939

Em 1932, o mundo vive um sistema tripartido

- EUA liderando países ainda no padrão ouro (saída iminente)
- Grã-Bretanha liderando zona da libra
- Controle de câmbio Alemanha e países da Europa Central e Oriental
- ↳ instabilidades no sistema

1936: completa volta ao câmbio flutuante

- ↳ Países mais livres para adotar políticas econômicas próprias
- ↳ Deslocamento da centralidade do poder hegemônico da Grã-Bretanha para EUA

10/2/21

32

Os anos entre guerras, 1918-1939

Desintegração econômica internacional

- Muitos países sofreram durante a Grande Depressão.
- A maior parte do prejuízo econômico deveu-se às restrições ao comércio e aos pagamentos internacionais.
- Políticas do tipo *empobreça-seu-vizinho* provocaram a retaliação estrangeira e levaram à desintegração da economia mundial.

- A situação de todos os países poderia ter sido melhorada através da cooperação internacional
 - Acordos de Bretton Woods
 - <http://www.youtube.com/watch?v=GVytOtfPZe8&feature=channel>

33

33



A Conferência de Bretton Woods e suas consequências

ABERTURA - SECRETÁRIO DO TESOUREIRO DOS EUA, HENRY MORGENTHAU, DIRIGE-SE AOS PARTICIPANTES, JULHO 1944.

34

34



Mount Washington Hotel, White Mountains, Bretton Woods New Hampshire

Construção de uma nova ordem

No fim da II Guerra, os vencedores se reuniram em Bretton Woods para moldar a arquitetura econômica e financeira internacional

Objetivo: criar uma ordem econômica estável e um ambiente de paz para o sistema capitalista a partir de então.

Conferência de Bretton Woods: realizada entre 1 e 22 de julho de 1944, com a presença de 44 países

Sistema cambial começou a operar em 1947

35

35



Construção de uma nova ordem

Compreensão de que todos os governos deveriam cooperar para restabelecer a estabilidade econômica e manter o emprego

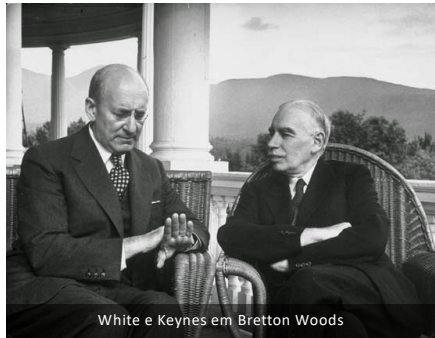
Governos deveriam assumir responsabilidades em relação à economia mundial

Problemas econômicos como a inflação e o desemprego haviam produzido o fascismo e enfraquecido as democracias

Políticas protecionistas e isolacionistas (desvalorização da moeda, barreiras ao comércio e controles de capital) do pós IGM foram responsáveis pelas crises econômicas e conflitos políticos

36

36



White e Keynes em Bretton Woods

Construção de uma nova ordem

Duas grandes propostas estiveram em debate na conferência

- Ambas preconizavam o restabelecimento do equilíbrio das economias capitalistas e a preservação do modelo de Welfare State.
- Diferenças estavam nas obrigações dos países credores em relação às taxas de câmbio e a mobilidade de capital
- Protagonistas J. M. Keynes (RU) e Harry D. White (Func. Dept. Tesouro, EUA)

37

37

Propostas sobre a mesa

Keynes: O mundo precisava de uma moeda que substituísse a libra e o estabelecimento de uma autoridade monetária internacional que regulasse as economias.

- O plano Keynes girava em torno da criação de um banco central global chamado **União de Compensação** – que seria responsável por emitir uma nova moeda internacional, a que deu o nome de “Bancor”-, que seria empregada para resolver os possíveis desequilíbrios internacionais. O valor do “Bancor” seria estabelecido em relação a 30 matérias primas ou mercadorias básicas, entre as quais o ouro

White: plano bem menos inovador, não pretendia restaurar a ordem monetária mundial nem formar um banco internacional que gerasse a liquidez internacional

- Por sua parte, White advogava pela criação de uma nova instituição monetária –não tão poderosa como a União de Compensação, chamada Fundo de Estabilização, que, em vez de emitir uma nova moeda, seria financiada por distintas moedas nacionais e ouro, por um valor total de 5 milhões de dólares.
- White impôs seu ponto de vista em Bretton Woods.

Segundo Eichengreen:

“o plano Keynes teria permitido aos países modificar suas taxas de câmbio e adotar restrições cambiais e comerciais conforme necessário para compatibilizar o pleno emprego com o equilíbrio no balanço de pagamentos. O Plano White, em contraste, previa um mundo livre de controles e de paridades fixas sob a supervisão de uma instituição internacional com poder de veto sobre mudanças nessas paridades.”

38

38

Construção de uma nova ordem

John Maynard Keynes (conselheiro do Tesouro britânico) e Harry Dexter White (membro da Secretaria do Tesouro norte-americana).

Os planos feitos por Keynes e White diferiam em vários aspectos, sobretudo

- (a) nas obrigações que recaíam sobre países credores,
- (b) no grau de flexibilidade para a taxa cambial, e
- (c) no grau de liberdade para fluxos de capital.

O Plano Keynes, por exemplo, defendia a prerrogativa dos países de alterar a taxa cambial a fim de ajustar desequilíbrios externos, compatibilizando-os com uma política de pleno emprego.

O Plano White, em contraste, defendia a adoção de taxas de câmbio fixas e da criação de uma organização multilateral para monitorar e autorizar possíveis alterações nessas taxas, para além de liberdade nos fluxos de capital.

39

39



'Founding Fathers' White e Keynes
na reunião inaugural do FMI, Março 1946

Novas regras do SMI

O plano americano serviu como base de debates e acabou sendo aprovado ao final da conferência.

O sistema monetário acordado diferenciou-se do padrão ouro

- o câmbio fixo tornou-se ajustável
- passou-se a aceitar controles dos fluxos de capital internacionais
- criou-se uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional

40

40

Novas regras do SMI

Moedas atreladas a um valor fixo de ouro ou dólar americano, permitindo sua flutuação, dentro de margem de 1%

Dólar americano tornou-se referência do valor das moedas, a principal moeda de intervenção e de reserva dos bancos centrais, concorrendo com o ouro

Controles de fluxos de capitais concebidos de maneira a evitar a ameaça volatilidade (instrumentos: intervenções feitas pelos governos nas taxas de juros e regulação dos mercados financeiros)

41

41

A ordem mundial a partir de Bretton Woods

Três elementos complementares

- taxas de câmbio - fixas mas ajustáveis
- controle de capitais (defesa das moedas nacionais e o espaço necessário para ajustes).
- fundos do FMI, como recursos extras de defesa para os países empenhados em manter o câmbio fixo diante de pressões do mercado

Instituições multilaterais criadas em Bretton Woods

- Fundo Monetário Internacional (FMI)
- Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD)
- Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT)

42

42

Ordem a partir de Bretton Woods

Conversibilidade

- Moeda conversível
 - Moeda que pode ser livremente trocada por moedas estrangeiras.
 - Exemplo: Os dólares norte-americanos e canadenses tornaram-se conversíveis em 1945. Um canadense que adquirisse dólares norte-americanos poderia usá-los para fazer compras nos Estados Unidos ou poderia vendê-los ao Bank of Canada.
- Os artigos do FMI exigiam a conversibilidade apenas dos itens das transações correntes.

43

43

As instituições de Bretton Woods

Banco Mundial ou International Bank for Reconstruction and Development (IBRD)

- Realiza empréstimos de longo prazo para projetos de desenvolvimento a governos e empresas dos países-membros; é ligado à ONU e seus recursos se originam de quotas subscritas pelos países-membros

FMI – Fundo Monetário Internacional

- Funciona como um banco cujo capital é constituído pelas quotas dos 182 países-membros
- Objetivo: promover a cooperação monetária internacional e a estabilidade cambial
- Objetivo inicial era dar suporte a crises temporárias de balanço de pagamentos; concede empréstimos aos países-membros com dificuldades temporárias no balanço de pagamentos.

44

44

As instituições de Bretton Woods

FMI – Fundo Monetário Internacional

- Os acordos entram em vigor em 27/dez/1945, após a ratificação de 29 países
- Maio de 1946: Reunião inaugural em Washington DC.
- Primeiro diretor-gerente foi belga Camille Gutt (até 1951)
- FMI começa a operar em 1/mar/1947.
- Alemanha e Japão se tornam membros em agosto de 1952.
- Criação do SDR, a “moeda” do FMI (plano tem início em 1967)
- Intenção de fornecer empréstimos aos países com déficits em suas transações correntes
- Necessária a conversibilidade da moeda

45

45

As instituições de Bretton Woods

FMI – Fundo Monetário Internacional

SDR – Special Drawing Rights (DES – Direitos Especiais de Saque)

- O SDR é um ativo de reserva internacional, criado pelo FMI em 1969 para complementar as reservas oficiais de seus países membros. Até o momento, 204,2 bilhões de DES (equivalente a cerca de US \$ 291 bilhões) foram alocados aos membros, incluindo 182,6 bilhões de DSE alocados em 2009, após a crise financeira global.
- Moeda escritural utilizada pelo FMI nas operações com os países-membros. A “taxa de câmbio” diária do SDR divulgada pelo FMI e formada a partir de uma cesta das principais moedas
- Composição: o dólar dos EUA (41,73%), o euro (30,93%), o renminbi chinês (10,92%), o iene japonês (8,33%) e a libra esterlina (8,09%), pesos atribuídos segundo a importância de cada moeda em fluxos globais

46

46

As instituições de Bretton Woods

Objetivos e estrutura do FMI

- O acordo do FMI procurou ser flexível o suficiente para permitir aos países alcançar o equilíbrio externo sem sacrificar seus objetivos internos ou as taxas de câmbio fixas.
- Duas características principais dos Artigos do Acordo do FMI ajudaram a promover essa flexibilidade no ajuste externo:
 - As facilidades de crédito do FMI
 - **Condicionabilidade do FMI** é o nome dado à supervisão feita sobre as políticas dos países membros que são grandes tomadores de empréstimos do Fundo.
 - Paridades ajustáveis

47

47

Ainda entre as instituições multilaterais

Banco de Compensações Internacionais - Bank of International Settlements (BIS)

- A mais antiga instituição financeira internacional, criada em 1930, para coordenar os pagamentos das reparações de guerra alemãs aos bancos centrais europeus
- O BIS é o banco central dos bancos centrais
- Busca garantir cooperação monetária e financeira internacional

48

48

O sistema de Bretton Woods

(1944-73 ou 1947-73)

Pensando em seu significado

- Maior liberdade dada às políticas nacionais (evitar outra crise mundial)
- Câmbio fixo contra turbulências e efeitos distorsivos das desvalorizações
 - ↳ redução dos controles públicos sobre a alocação de divisas
- Sistema implicou em barganha entre EUA e resto do mundo
 - EUA manteriam estabilidade da moeda, resto do mundo atrelado ao dólar ⇒ ganhos implícitos para EUA

49

49

Equilíbrios interno e externo sob o SBW

A mudança de significado do equilíbrio externo

- O período de “escassez de dólares” (primeira década do sistema Bretton Woods)
 - O principal problema externo era conseguir dólares suficientes para financiar as compras necessárias dos Estados Unidos.
- Plano Marshall (1948)
 - Programa de doação de dólares dos EUA aos países europeus.
 - O plano ajudou a limitar a severidade da escassez do dólar.

50

50

Equilíbrios interno e externo sob o SBW

Fluxos de capitais especulativos e crises

- Sob as novas condições de mobilidade do capital privado, os déficits e superávits em transações correntes tiveram um significado a mais
- Um país com um déficit grande e persistente nas transações correntes poderia ser suspeito de estar em “desequilíbrio fundamental”, nos termos dos Artigos do Acordo do FMI.
- Países com superávits grandes nas transações correntes poderiam ser vistos pelo mercado como candidatos à valorização.

51

51

O problema do equilíbrio externo dos EUA

Os Estados Unidos eram responsáveis por manter o preço do ouro em dólar a US\$ 35 a onça e garantir que os bancos centrais estrangeiros pudessem converter seus saldos em dólar em ouro àquele preço.

- Os bancos centrais estrangeiros pretendiam reter os dólares que haviam acumulado, uma vez que estes rendiam juros e representavam uma moeda internacional, por excelência.

O problema da confiança

- Os saldos estrangeiros em dólares cresceriam até que excedessem os estoques de ouro norte-americano, e os Estados Unidos não poderiam resgatá-los.

52

52

O problema do equilíbrio externo dos EUA

Na vigência do SBW, países eram desestimulados a intervir em suas taxas de câmbio, mesmo se quisessem fazê-lo para ganhar competitividade no comércio

Mas regra não era imperativa para todos, exceto para EUA

Sistema funcionava bem enquanto fluxos de capitais financeiros de curto prazo eram limitados

Com a importância econômica restabelecida, Europa ocidental e Japão duvidavam do compromisso americano com a paridade ouro do dólar

“Sustentar o dólar exigia que o país cumprisse suas obrigações internacionais e os norte-americanos não estavam acostumados a subordinar suas questões internas aos mercados internacionais” Frieden, p. 366

53

53

Instabilidade intrínseca: o dilema de Triffin

Arcabouço original de Bretton Woods era intrinsecamente frágil, pois

- a economia mundial não poderia depender dos déficits externos norte-americanos, como fonte de origem da moeda de reserva de valor internacional
- por outro lado, uma oferta excessiva de dólares comprometeria a confiança na capacidade dos Estados Unidos honrarem seus compromissos, o levaria a uma queda de confiança no dólar

Triffin entendia que a situação só seria sustentável se os governos e bancos centrais europeus estivessem dispostos a abandonar à autoridades políticas, monetárias e bancárias norte-americanas sua soberania sobre a gestão e o uso de suas reservas.

Isto significava “subscrever cegamente” os déficits futuros gerados pelos Estados Unidos, independentemente de sua magnitude e de suas motivações.

54

54

A inflação mundial e a transição para as taxas flutuantes

A disparada da inflação norte-americana no final da década de 1960 foi um fenômeno mundial

- A inflação também havia disparado nas economias européias.

Quando o país da moeda reserva acelera seu crescimento monetário, um dos efeitos é um aumento automático das taxas de crescimento da moeda e da inflação nos outros países.

As políticas macroeconômicas dos Estados Unidos, no final da década de 1960, contribuíram para o colapso do sistema Bretton Woods no início de 1973

55

55

O sistema de Bretton Woods (1944-73)

Fragilidades e evolução do sistema de Bretton Woods

- Anos 1950: déficits nas contas externas dos EUA
 - ⇒ superávit nos países europeus e Japão
 - ⇒ acumulação de dólares pelos bancos centrais europeus e caminho aberto para conversibilidade (em 1958, abertas operações de câmbio pelos países europeus)
 - ⇒ vantagens competitivas aos bancos norte-americanos

56

56

Fragilidades e evolução do sistema de Bretton Woods

- Anos 1960: déficit externos dos EUA se ampliam de forma preocupante
 - ⇒ busca por conter empréstimos junto à Europa
 - ⇒ desenvolvimento acelerado do mercado de eurodólares
 - ⇒ dólar sobrevalorizado

57

57

Fragilidades e evolução do sistema de Bretton Woods

- Anos 1970: aumento do déficit e sobrevalorização do dólar apontavam para eminente desvalorização
 - ⇒ fuga da moeda norte-americana
 - ⇒ fortes desvalorizações entre 1971 e 1973
 - ⇒ moedas fortes passam à livre-flutuação
 - ⇒ fim do sistema de câmbio fixo
- Fracasso: insuficiente liquidez (reservas em ouro não acompanharam acumulação de dólares no exterior); falhas no mecanismo de ajustamento

58

58

SMFI pós-Bretton Woods

A partir de meados dos anos 1970, FMI oficialmente adotou o sistema de taxas flutuantes e reservas internacionais no Fundo foram determinadas em DES

Países membros da CEE começaram o processo de coordenação monetária ("serpente" em 1971 e SME em 1979)

Elevação do preço do petróleo e crise nos países industrializados desde 1973 ⇒ petrodólares

Aumento do endividamento dos países menos desenvolvidos

59

59

Flutuação, 1973-1984

Sem substituto natural para o dólar, as moedas dos países industrializados flutuaram contra ele

Sem compromisso com paridade fixa

Reservas para intervenção ainda em dólares

EUA permanece passivo

60

60

Acordos Plaza (1985) e Louvre (1987) 1985-1992

Em encontro do G7, acordos de cooperação entre países industrializados para atuar sobre a taxa de câmbio do dólar.

Plaza (22/setembro/1985): depreciar o dólar que ganhou cerca de 50% de valor frente ao DM, libra, iene, entre 1981-85. Lobbies de industriais, agricultores levaram o governo americano a propor o acordo

Louvre (22/fevereiro/1987): estabilizar os mercados de moeda e frear declínio do dólar gerado pelo acordo de Plaza.

Acordos de Louvre incluíram compromissos de política fiscal dos países.

Resultados

- Entre 1987 e 1992, dólar se manteve dentro de uma margem relativamente estreita, mas ainda se mantém amplo espectro de flutuação.
- Sinalização aos mercados

61

61

SMFI pós-Bretton Woods (1944-73)

Crise da dívida anos 1980

- Forte endividamento dos PMD não se reverteu sempre em investimentos produtivos
- Agravamento do quadro da dívida pela elevação dos preços do petróleo e da taxa de juros
- 1982: moratória mexicana
- Equívocos na avaliação de risco pelas instituições financeiras ⇨ elevada exposição dos bancos
- FMI desempenhou papel fundamental na administração da crise mexicana.
- Planos de reescalonamento das dívidas no final da década (planos Backer e Brady: troca da dívida bancária com deságio)

62

62

Fatos mais recentes

Desde a segunda metade dos anos 1980, preocupação com o alinhamento das taxas de câmbio dólar - moedas dos países G7

Fuga dos mercados dos países emergentes, até meados dos anos 1990, estimulou mercados de capitais

Fim do bloco socialista trouxe novos participantes aos mercados financeiros mundiais e novas questões

Intensificação dos processos de integração regional em todo o mundo ⇒ atenção especial ao euro

Crises financeiras nos países emergentes no final dos 1990
⇒ volatilidade e vulnerabilidade frentes aos fluxos internacionais de capitais

Crise nos países industrializados 2008-09

63

63

Mercados financeiros globais

Desde final dos 1980, grande mercado financeiro global se consolida.
Componentes

- Cambial
- Empréstimos bancários internacionais
- Títulos de longo prazo
- Papéis e notas de médio prazo
- Mercados de derivativos e ações

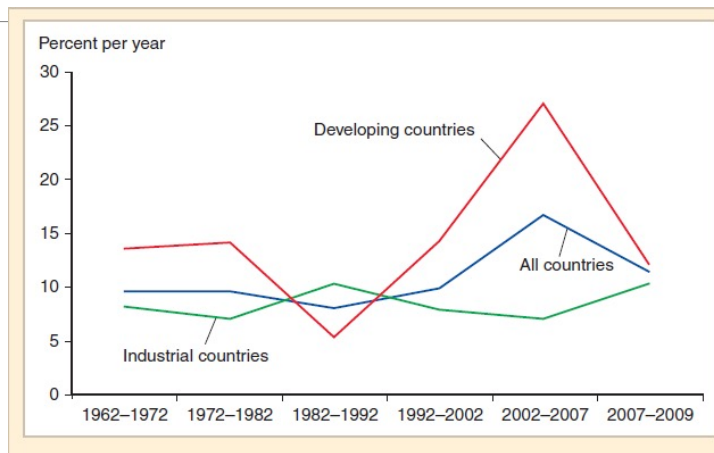
Origens do desenvolvimento destes mercados

- Liberalização dos fluxos internacionais de capitais
- Desregulamentação dos mercados
- Avanços na tecnologia de informações
- Inovações financeiras

64

64

Taxas de crescimento das reservas internacionais

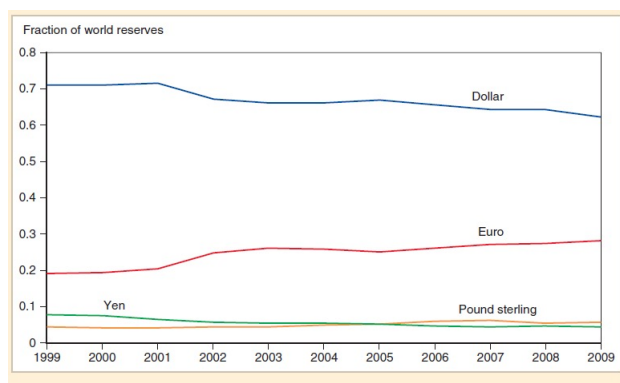


Fonte: Krugman, Obstfeld, Melitz, (9th ed.) p. 491 – Fonte original: Economic Report of the President, 2010.

65

65

Composição das reservas internacionais dos países



Fonte: Krugman, Obstfeld, Melitz, (9th ed.) p. 492 – Fonte original: FMI

66

66

Mercados financeiros globais

Consolidação dos mercados globais traz nova realidade à economia internacional e à gestão nacional das economias

Várias e importantes questões emergem

- Controles sobre fluxos de capitais?
- Qual é o efetivo poder dos mercados?
- Perda de soberania dos governos?
- Até que ponto estão as instituições multilaterais desempenhando o papel de conferir estabilidade ao sistema?
- Qual deveria ser seu papel?

67

67

Referências bibliográficas adicionais

McKinnon, Ronald I. Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. *Journal of Economic Literature*, Vol. 31, No. 1 (Mar 1993), p. 1-44 Published by: American Economic Association Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/2728149>.

Broz, J. Lawrence and Frieden, Jeffrey, "The Political Economy of International Monetary Relations," *Annual Review of Political Science* 4 (2001): 317-343

Steil, Benn. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton University Press, 2013.

Monbiot, George. Não vale culpar Keynes, *O Estado de S.Paulo* -22 de novembro de 2008 | disponível em:

<https://alias.estadao.com.br/noticias/geral,nao-vale-culpar-keynes,281958>

68

68