

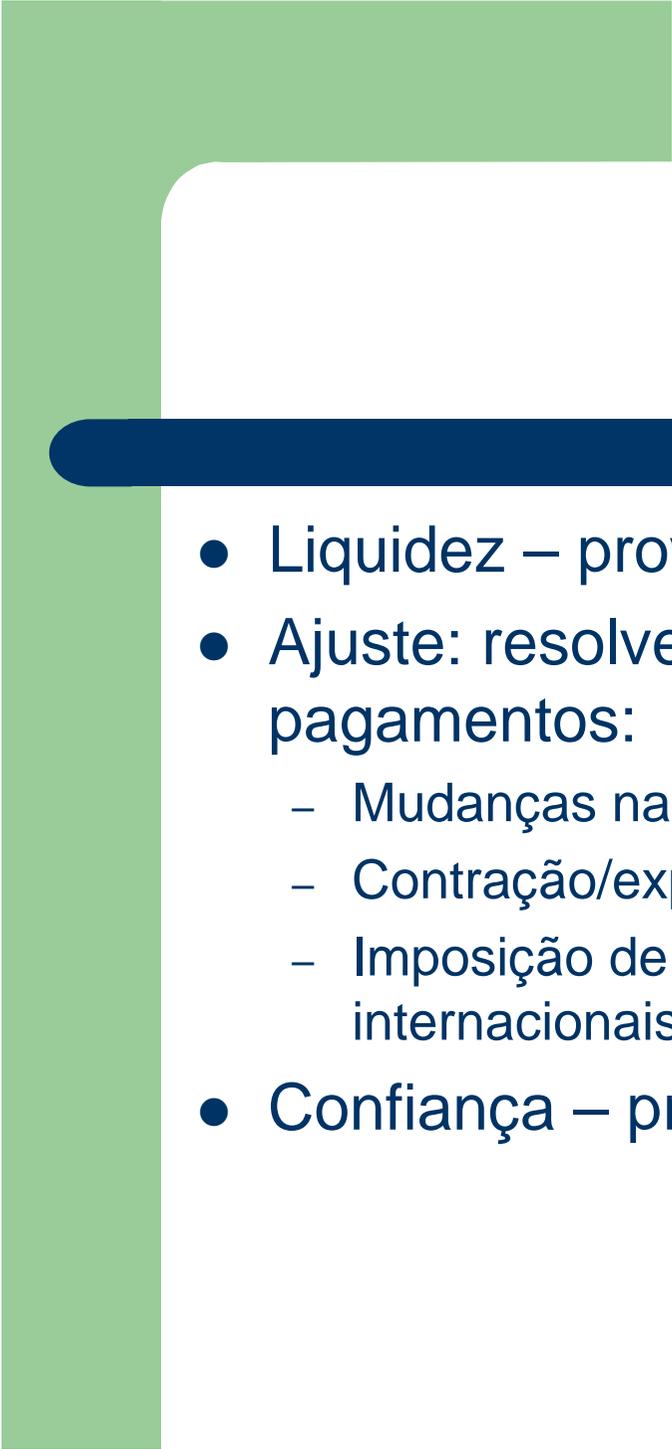
**Por que o sistema financeiro atual  
tem essa configuração?**

Do Padrão-Ouro a  
Bretton Woods

---

# Sistema monetário internacional

- Muitos economistas acreditam que o dinheiro e o sistema monetário internacional são, ou pelo menos podem ser politicamente neutros.
- No entanto, esses sistemas tem importantes efeitos distributivos sobre o poder do estado e sobre o bem estar de diferentes grupos dentro desses estados.
- Eficiente – liquidez, ajuste e confiança

- 
- 
- **Liquidez** – prover oferta adequada de moeda.
  - **Ajuste**: resolver desequilíbrios na balança de pagamentos:
    - Mudanças na taxa de câmbio;
    - Contração/expansão da atividade econômica
    - Imposição de controles diretos sobre transações internacionais
  - **Confiança** – prevenir mudanças desestabilizadoras

# Sistemas monetários internacionais

- S. M.Int – Refere-se ao conjunto de regras e convenções que governam as relações financeiras entre os países.
  - Conversão de uma moeda em outra;
  - Padrão monetário adotado – definido pela natureza dos ativos de reserva.

## Sistemas monetários internacionais

- Seu principal objetivo é viabilizar a fluidez das relações econômicas entre países, proporcionando a maximização dos ganhos como o comércio e os benefícios derivados dos movimentos de capital.

## Sistemas monetários internacionais

- Um país que consegue ter sua moeda aceita por um número significativo de transações está de fato ofertando um bem coletivo ao mundo. Esse país terá condições de capturar os benefícios derivados dessa posição, ao obter uma diferença entre seus ativos e suas dívidas.

# O padrão-Ouro

- Não existe marco inicial, mas já 1816 – (The Coinage Act), na Inglaterra autorizava a cunhagem de moedas em ouro.
- EUA usavam padrão ouro e prata, mas ouro, através de lei, ocupava maior grau de importância.
- Fim do padrão – 1914 – com o início da guerra (exigência de ouro era antipatriótica).

## O padrão-Ouro – funcionamento do modelo básico

- Um aumento da quantidade de moeda em circulação eleva o nível de preços internos, o que afeta negativamente o saldo comercial externo da economia.
- Como resultado do déficit, o país demandará maior quantidade de ouro.
- Redução da oferta de moeda, até a volta aos níveis considerados normais.

# O padrão-Ouro

- Vantagens –
  - Tendência à estabilização dos preços dos países participantes
  - Manutenção das taxas de câmbio razoavelmente constantes
  - Equilíbrio nas contas internacionais sem excessiva atuação do estado.

# O padrão-Ouro

- Efeitos negativos:
  - Critérios efetivos para emissão de moeda.
  - Existência de rigidez à redução salarial
  - Atuação dos bancos centrais
  - Movimentos de capital (neutralizando déficits)
  - Efeitos diferenciados entre países ricos e pobres
  - Flutuações foram consideráveis
  - Distribuição desigual do ouro entre os países.

# O padrão-Ouro

- Nos anos 20 se tentou retornar ao padrão ouro.
- Não se levou em consideração as profundas mudanças econômicas ocorridas durante a guerra.
  - Surgimento de novos países
  - Destruição do sistema produtivo
  - Endividamento público

# O padrão-Ouro

- 1922 – Comitê financeiro da conferência de Genebra recomenda a volta ao padrão ouro.
- Inglaterra volta em 1925 – já em 1931 o país passa a enfrentar problemas de desequilíbrio externo – saída de ouro.
- Desvalorização da libra foi seguida por vários países
- Em 1936 padrão ouro havia sido completamente abandonado. (p. 149 G)

# O sistema de Bretton Woods

- Em 1944, os delegados de 45 países não-comunistas participaram de uma conferência em Bretton Woods, estado de New Hampshire, nos EUA, com propósito de reformar o sistema monetário internacional.
  - Iniciativas para lidar com desequilíbrios externos dos diversos países participantes – como parâmetros para eventuais alterações nos valores das moedas nacionais – quanto definição do aparato institucional para prover liquidez e financiar o desenvolvimento econômico – FMI e Banco Mundial.

# O sistema de Bretton Woods

- Naquele momento, os Estados Unidos acumulavam um superávit considerável em relação ao resto do mundo e os pagamentos deveriam ser feitos em dólares ou ouro.(p.159-162)
- No entanto as reservas disponíveis para o resto do mundo eram insuficientes para concretizar esses pagamentos, o que só foi possível com recursos associados ao Plano Marshall e créditos comerciais do Eximbank.

# O sistema de Bretton Woods

- Entre 1948 e 1952 o Plano Marshall proporcionou aproximadamente US\$ 12 bilhões em ajuda e ;
- outros US\$ 2 bilhões em empréstimos contribuindo para aliviar a escassez de dólares na economia europeia.

## Etapa bilateral: 1945-49

- Duas áreas monetárias – dólar e libra esterlina.
- Países que receberam dólares via plano Marshal, queriam gastá-los na própria reconstrução.
- Acordo de pagamentos intra-europeus.

## Convertibilidade e ajuste: 1958-71.

- Sistema multilateral – só ocorre quando todos tem acesso desejado à moeda.
- 1958 – possuidores de uma moeda passaram poder adquirir outras moedas por meio de operações de mercado.
- EUA mantinham boa parte de suas reservas em ouro, Reino Unido em dólares, e um terceiro país, por ex. Austrália em libras esterlinas.

# Convertibilidade e ajuste: 1958-71

- FMI:
  - Os países membros deveriam manter suas paridades dentro de uma faixa de +/- 1% em torno dos valores acordados de câmbio
  - Década de 60: desconfiança em relação ao dólar
    - Recuperação europeia (déficits americanos)
    - Guerra do Vietnã (financiamento de guerra), programa espacial, Guerra fria – pressão inflacionária
    - Oferta de ouro não aumentou em relação a demanda.

## **FMI e Banco Mundial – criação das condições para tratar das questões relacionadas com as finanças internacionais e com a retomada do desenvolvimento**

- FMI- Prover os países membros de um código de conduta internacional e zelar pelo seu cumprimento.
- O novo sistema estava centrado na manutenção da estabilidade das taxas de câmbio e na provisão de liquidez, quando necessário.

# FMI

- Cada país membro tem uma cota – normalmente 25% em ouro e 75% em sua própria moeda – que serve de referencial para o montante ao qual o país pode aceder nos financiamentos feitos pelo fundo: cada país tem direito automático de emprestar 25% de sua quota sem qualquer condicionalidade específica.
- A partir daquele limite as autoridades nacionais devem se submeter a um conjunto de medidas definidas em conjunto com o corpo técnico do fundo.

# Banco Mundial

- Ajudar na reconstrução de economias afetadas pela guerra.
- Plano Marshall cumpriu esse papel.
- Passou a cuidar das questões do desenvolvimento econômico.
- Até os anos 60- provisão de recursos para o setor público de países em desenvolvimento, financiando grandes projetos de infra estrutura.

# Banco Mundial

- Depois passou a atuar nas área de projetos educacionais, de desenvolvimento humano e agrícola etc.

# GATT

- Acordo Geral de tarifas e comércio – veio a constituir de fato no foro básico para as questões relacionadas à regulamentação do comércio internacional.

# OS PROBLEMAS DO SISTEMA DE BRETTON WOODS

Falta de mecanismos  
de ajuste adequados.



## A falta de mecanismos de ajuste adequados.

- Variação cambial a ser adotada em momentos de “desequilíbrio fundamental” não foi regulamentada – falência do sistema.
- Dólar como base – economia americana muito fechada – instabilidade inerente.
- Questão política – desvalorizar denotaria fragilidade.

# “Dilema de Triffin”

- Desconfiança em relação ao sistema.
- A expansão do comércio só poderia ser mantida com a expansão do volume da liquidez internacional
- Déficits recorrentes dos EUA levavam a erosão da confiança em sua moeda.
- Estrangulamento crescente da atividade comercial.
- Soluções - Banco central mundial, elevar preço do ouro ou taxas de câmbio flexíveis.
- Erro de diagnóstico – supor que a conversibilidade seria dólar-ouro seria mantida.

## A questão das reservas internacionais

- Fim de BW – 1971-73, período de altas taxas de inflação nos países industrializados
- A persistência de déficits comerciais norte-americanos possibilitou um aumento substancial nas reservas disponíveis nos bancos centrais dos demais países.
- Superávits do resto do mundo em relação aos EUA – inflação acelerada pelo aumento da oferta monetária.

## Fim de B. Woods

- 15 de agosto de 1971 – Nixon – pacote de ajuste das contas externas americanas.
  - Suspensão da conversibilidade dos dólares em ouro.
  - Sobretaxas às importações norte- americanas
  - Redução de incentivos fiscais.
- 3 anos de negociação tentando reconstruir o sistema internacional.

## Fim de B. Woods

- Acordo Smitsoniano (G 10) 18/12/1971– tentativa de reconciliar o balanço de pagamentos do mundo.
  - EUA – eliminar sobretaxas;
  - Desvalorização substantiva do dólar;
  - Flutuações permitidas – 2,25%

# Fim de B. Woods

- Problema para os países europeus – serpente europeia:
  - (a) estes países permaneciam adeptos das decisões do A. Smithsonian, com faixa de variação de suas moedas em relação ao dólar da ordem de 2,25%; (b) mas ao mesmo tempo, definiu-se um esquema específico para os países europeus limitando a faixa de variação entre pares de moedas europeias – quando a moeda europeia mais valorizada atingir um diferencial em relação a menos valorizada igual a 2,25%, ocorrerá a compra da moeda menos valorizada utilizando-se a moeda mais valorizada.

# Fim de B. Woods

- Libra esterlina se desliga da serpente europeia;
- Percepção de que o dólar poderia voltar a ser desvalorizado – falta de confiança generalizada
- Alemanha e Japão acumulavam volume exagerado de reservas – instabilidade
  - Janeiro de 1973 – Japão fechou as operações de seu mercado de divisas, dado o excesso de oferta de dólares, e uma nova rodada de negociações multilaterais restabeleceu o equilíbrio, agora não apenas a libra e o dólar canadense flutuando, mas também a libra irlandesa, a lira, o franco suíço e o iene.

## Fim de B. Woods

- Países passam a adotar flutuação livre.
- P. 164,165,166,177.

# O Brasil e o sistema monetário internacional

O Brasil no padrão-ouro.

---

## O Brasil no padrão-ouro.

- Para que padrão ouro funcione não pode haver rigidez de oferta e demanda de produtos.
- Como o país tinha um elevado coeficiente de importação, com baixa elasticidade-preço e uma capacidade limitada de substituir importações – ocorriam freqüentes expansões da oferta monetária – ou seja sem o equivalente em ouro.

# O Brasil no sistema de Bretton Woods

- Fim da II Guerra – US\$ 650 milhões – em 1939 eram de US\$100 milhões.
- Pós guerra – série de superávits – países com moedas inconversíveis, e déficits com os EUA.
- Dupla tendência –
  - Controle cambial (leilões de câmbio e barreiras comerciais)
  - Crescente dependência da conta capital para equilibrar balanço de pagamentos.

## O Brasil no sistema de Bretton Woods

- Estado na produção; entrada de capital estrangeiro para financiar desenvolvimento.
- Desvalorização cambial, taxa de câmbio única.
- 1968 – regime de minidesvalorizações – eliminar conseqüências da inflação.

# Brasil e instituições multilaterais

- Signatário de Bretton Woods – FMI e Banco Mundial.
- 1ª operação FMI – 1958 – crédito *stand by*, para fazer face as dificuldades do b. pag.
- Acordo não foi feito – afeta governo Kubitschek. – país passa a depender de linhas de crédito internacional.

# Brasil e instituições multilaterais

- Anos 60, retomada nas negociações.
- Melhora na situação econômica do país.
- Anos 70 – reciclagem dos petrodólares – financiamento para o Brasil- e apenas em 1982 – depois de duas crises do petróleo, moratória mexicana, novo recurso ao FMI (aproximação e atritos)
- Em janeiro de 1983- Acordo de renegociação da dívida – conjunto de seis cartas de intenção não cumpridas de política econômica

# A dívida externa

- História da dívida é anterior ao período republicano.
- 1921 – primeiro empréstimo dos EUA – 9 anos depois americanos já detinham 30% da dívida brasileira – 1926 US\$ 1 milhão.
- 1934 – primeiro pagamento de parcelas da dívida externa.

# Dívida Externa

- 1937 – primeira moratória, pagamentos reiniciados em 1943.
- Dívida adquire maior importância a partir do final dos anos 70.
- Dívida antes privada passa a ser estatizada neste período.
- Crise do petróleo agrava contas nacionais e agiganta o problema.

# Fuga de capitais

- 1980 – saída de recursos reais por intermédio de diversos mecanismos, entre os quais o superfaturamento de importações e o subfaturamento de exportações.
- Movimentos preventivos de desvalorizações cambiais, diferenciais de retornos em outros países, proteção de ativos.

# Fuga de capitais

- Brasil: estimativas diversas da fuga de capitais (US\$ bilhões)

	1976 - 84
● Banco Mundial	3,5
● Erbe	7,8
● Morgan	3,0
● Cuddington	-0,3
● Khan/UI haque	3,9
● Meyer/Bastos Marques	1,4

## O Brasil e mercado financeiro internacional nos anos 90

- A economia brasileira esteve excluída do expressivo aumento dos fluxos de capital para os países em desenvolvimento durante vários anos, em função das desconfianças em relação à capacidade de lidar com o desequilíbrio macroeconômico e as dificuldades na negociação da dívida.

## O Brasil e mercado financeiro internacional nos anos 90

- 1991 – retomada
- Investimentos em carteira de ações e títulos
- Resultado da abertura econômica e equacionamento da dívida externa.
- Taxas de juros muito altas.
- Mudanças de legislação.

## Investimento direto externo no Brasil – médias anuais (US\$ milhões)

Período	Investimento
1973-1977	903
1978-1982	1.471
1983-1989	327
1990-1993	813
1994-1996	5.086

# Investimento Externo direto

- **Volta a crescer o investimento externo direto no País** O investimento estrangeiro direto voltou a crescer em junho. Segundo o Banco Central, entraram US\$ 737 milhões no País, US\$ 530 milhões acima do registrado em maio (US\$ 207 milhões). A estimativa do BC é a de que o total deste mês chegue a US\$ 1,2 bilhão. De acordo com os dados do Banco Central, os investimentos externos somaram US\$ 4,04 bilhões até junho, ante US\$ 3,5 bilhões no mesmo período de 2003. Com o resultado do mês passado, os investimentos externos diretos acumulados em 12 meses subiram para US\$ 10,6 bilhões.