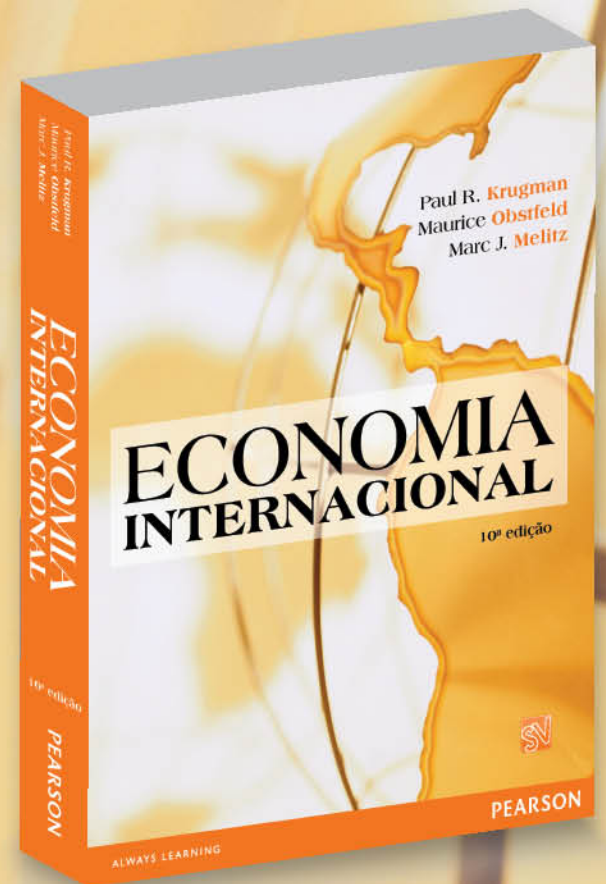


Capítulo 19

Sistemas monetários internacionais: uma visão histórica



ECONOMIA INTERNACIONAL

Objetivos de aprendizagem

- Explicar como as metas de equilíbrio interno e externo motivam os responsáveis pelas decisões políticas da economia em economias abertas.
- Entender o trilema monetário que os responsáveis pelas decisões políticas de economias abertas inevitavelmente enfrentam e como o sistema monetário internacional alternativo trata esse trilema de formas diferentes.
- Descrever a estrutura do padrão-ouro internacional, que ligava as taxas de câmbios e políticas dos países antes da Primeira Guerra Mundial, e o papel da Grande Depressão da década de 1930 em acabar com os esforços para restaurar a ordem monetária mundial pré-1914.

ECONOMIA INTERNACIONAL

Objetivos de aprendizagem

- Discutir como o sistema de Bretton Woods pós-Segunda Guerra Mundial de taxas de câmbio globalmente fixas foi desenvolvido.
- Explicar como o sistema Bretton Woods desmoronou em 1973 e por que muitos economistas naquela época favoreceram um sistema financeiro internacional como o atual.
- Resumir como as políticas monetária e fiscal de um grande país como os Estados Unidos são transmitidas ao exterior sob as taxas de câmbio flutuantes.
- Discutir como a economia mundial se saiu nos anos recentes e quais lições a experiência pós-1973 ensina.

Metas de política macroeconômica na economia aberta

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Em economias abertas, os responsáveis pelas decisões políticas são motivados pelas metas de equilíbrio interno e externo.
- O **equilíbrio interno** requer o pleno emprego dos recursos de um país e a estabilidade do nível de preço nacional.
- O **equilíbrio externo** é atingido quando a conta-corrente de um país não está em um déficit tão profundo que faça o país ser incapaz de pagar suas dívidas exteriores no futuro, nem em um superávit tão forte que faça os estrangeiros serem colocados nessa posição.

ECONOMIA INTERNACIONAL

Equilíbrio interno

- Quando os recursos produtivos de um país são plenamente empregados e seu nível de preço está estável, o país está em equilíbrio interno.
- Sub ou superemprego leva a movimentos gerais do nível de preço que reduzem a eficiência da economia.
- A inflação ou a deflação podem acontecer mesmo em condições de pleno emprego.
- Para evitar a instabilidade do nível de preço, o governo deve impedir grandes flutuações na produção, que também são indesejáveis em si.

ECONOMIA INTERNACIONAL

Equilíbrio externo

- Os livros de economia internacional frequentemente identificam o equilíbrio externo com equilíbrio na conta-corrente de um país.
- Embora essa definição seja apropriada em algumas circunstâncias, ela não é apropriada como regra geral.
- De forma mais geral, podemos pensar nos desequilíbrios da conta-corrente como mais um exemplo de como os países ganham com o comércio.
- Em um dado ponto, os responsáveis pelas decisões políticas geralmente adotam alguma meta de conta-corrente como objetivo, e essa meta define seu objetivo de equilíbrio externo.

Classificação dos sistemas monetários

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Os responsáveis pelas decisões políticas em uma economia aberta encaram um **trilema monetário** inescapável ao escolher os arranjos da moeda que os permitam atingir melhor suas metas de equilíbrio interno e externo.
- Vimos como um país que fixa a taxa de câmbio da moeda abre mão do controle sobre a política monetária nacional.
- Esse sacrifício ilustra a impossibilidade de um país em ter mais do que dois itens da lista a seguir:
 1. Estabilidade da taxa de câmbio.
 2. Política monetária voltada para metas nacionais.
 3. Liberdade de movimentos de capital internacional.

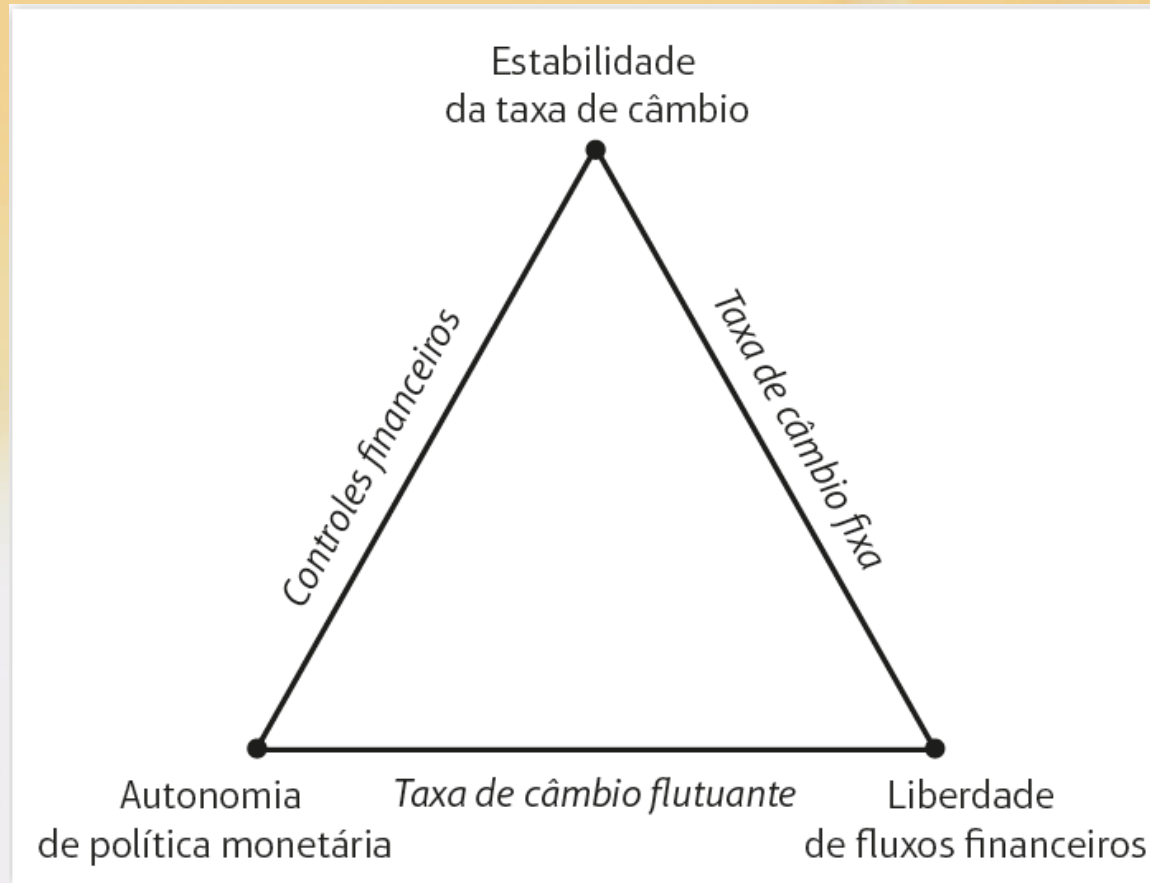
Classificação dos sistemas monetários

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- O trilema monetário para economias abertas:



Política macroeconômica internacional sob o padrão-ouro, 1870-1914

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- O padrão-ouro teve sua origem na utilização de moedas de ouro como meio de troca, unidade contábil e reserva de valor.
- O padrão-ouro como uma instituição legal data de 1819, quando o Parlamento Britânico anulou as restrições de longo prazo na exportação de moedas e barras de ouro da Grã -Bretanha.
- Mais tarde no século XX, os Estados Unidos, a Alemanha, o Japão e outros países também adotaram o padrão -ouro.
- Londres tornou-se naturalmente o centro do sistema monetário internacional construído sobre o padrão-ouro.

Política macroeconômica internacional sob o padrão-ouro, 1870-1914

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Como as reservas internacionais tomaram a forma de ouro durante esse período, o superávit ou o déficit na balança de pagamentos tinha de ser financiado por envios de ouro entre os bancos centrais.
- Para evitar grandes movimentações de ouro, os bancos centrais adotaram políticas que impulsionavam a balança de pagamentos para zero.
- O padrão-ouro contém alguns mecanismos automáticos poderosos que contribuem para o alcance simultâneo do equilíbrio da balança de pagamentos por todos os países.
- O mais importante é o **mecanismo de preço-espécie-fluxo**.

Política macroeconômica internacional sob o padrão-ouro, 1870-1914

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Os bancos centrais que estavam persistentemente perdendo ouro enfrentaram o risco de tornarem-se incapazes de cumprir suas obrigações para resgatar as notas da moeda.
- Os bancos centrais que ganhavam ouro tinham incentivos muito mais fracos para eliminar suas próprias importações do metal.
- Um banco central que estivesse acumulando ouro poderia ficar tentado a comprar ativos nacionais, dessa forma diminuindo as taxas de juros no país, aumentando o escoamento financeiro e levando o ouro para o exterior.

Política macroeconômica internacional sob o padrão-ouro, 1870-1914

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Os países frequentemente revertiam as regras e esterilizavam os fluxos de ouro.
- A interferência do governo em exportações privadas de ouro também enfraqueceram o sistema.
- Uma causa fundamental da instabilidade interna de curto prazo sob o padrão-ouro antes de 1914 era a subordinação da política econômica a objetivos externos.
- O padrão-ouro permitia altos graus de estabilidade de taxa de câmbio e mobilidade de capital financeiro internacional, mas não permitia que a política monetária buscasse metas de política interna.

Os anos entreguerras, 1918-1939

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Os Estados Unidos voltaram para o ouro em 1919.
- Em 1925, a Grã-Bretanha retornou ao padrão-ouro atrelando a libra ao ouro no preço pré-guerra.
- A estagnação britânica na década de 1920 acelerou o declínio de Londres como o centro financeiro líder mundial.
- O início da Grande Depressão em 1929 logo foi seguido por quebras de bancos mundo afora.
- Conforme a depressão continuou, muitos países renunciaram ao padrão-ouro e permitiram que suas moedas flutuassem no mercado cambial estrangeiro.

Os anos entreguerras, 1918-1939

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- O comércio mundial desmoronou drasticamente.
- A economia mundial desintegrou-se em unidades nacionais cada vez mais autárquicas no começo da década de 1930.
- Em face à Grande Depressão, a maioria dos países resolveu escolher entre equilíbrio externo e interno, reduzindo suas ligações de comércio com o resto do mundo e eliminando, por decreto governamental, a possibilidade de um desequilíbrio externo significativo.
- Reduzindo os ganhos com o comércio, essa abordagem impôs custos altos à economia mundial e contribuiu para a lenta recuperação da depressão.

O sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Em julho de 1944, representantes de 44 países reunidos em Bretton Woods, New Hampshire, redigiram e assinaram os estatutos do **Fundo Monetário Internacional (FMI)**.
- O sistema instituído pelo acordo de Bretton Woods requeria taxas fixas de câmbio contra o dólar norte-americano e um preço de dólar invariável em ouro — US\$35 a onça.
- O sistema era então uma troca de câmbio do padrão-ouro, tendo o dólar como sua principal moeda de reserva.
- A maior disciplina na gestão monetária era a exigência de taxas de câmbio fixas ao dólar, que, por sua vez, era atrelado ao ouro.

O sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- No entanto, as taxas de câmbio fixas eram vistas como mais do que um dispositivo para impor disciplina monetária no sistema.
- Duas características principais dos estatutos do FMI ajudaram a promover essa flexibilidade no ajuste externo:
 1. Os membros do FMI contribuíram com suas moedas e ouro para dar forma a um pool de recursos financeiros que o FMI poderia emprestar aos países em necessidade.
 2. Embora as taxas de câmbio contra o dólar fossem fixas, essas paridades poderiam ser ajustadas com a autorização do FMI.

O sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Para promover o comércio multilateral eficaz, os estatutos do FMI instaram os membros a tornarem suas moedas nacionais conversíveis logo que possível.
- Uma **moeda conversível** é aquela que pode ser livremente trocada por moedas estrangeiras.
- A conversibilidade inicial do dólar norte-americano, junto com sua posição especial no sistema de Bretton Woods e o domínio econômico e político dos Estados Unidos, ajudaram a fazer o dólar ser a moeda-chave do mundo do pós-guerra.
- Com efeito, o dólar tornou-se uma moeda internacional.

O sistema de Bretton Woods e o Fundo Monetário Internacional

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

**ECONOMIA
INTERNACIONAL**

- As crises da balança de pagamentos tornaram-se cada vez mais frequentes e violentas ao longo da década de 1960 e início dos anos 1970.
- Essas crises tornaram-se tão maciças no começo da década de 1970 que por fim derrubaram a estrutura de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods.
- Como os países individuais foram capazes de alcançar o equilíbrio interno e externo sob as regras do sistema de Bretton Woods?

Analisar opções políticas para alcançar o equilíbrio interno e externo

Paul R. **Krugman**

Maurice **Obstfeld**

Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Um diagrama simples vai ajudá-lo a visualizar as opções políticas disponíveis.
- O diagrama mostra como a posição do país com relação a seus objetivos internos e externos depende do nível da sua taxa de câmbio, E , e do nível de despesas domésticas.
- O esquema // na figura a seguir mostra as combinações de taxas de câmbio e despesas domésticas que mantêm a produção constante em Y^f e, assim, mantêm o equilíbrio interno.

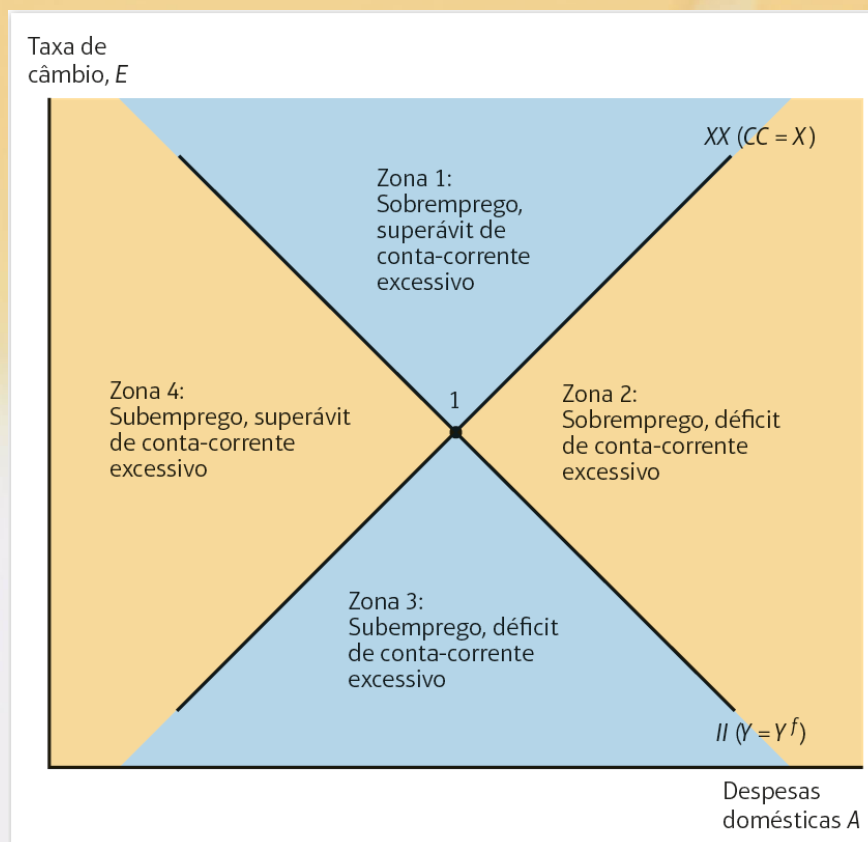
Analisar opções políticas para alcançar o equilíbrio interno e externo

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Balança interna (II), Balança externa (XX) e as “quatro zonas de desconforto econômico”:



Analisar opções políticas para alcançar o equilíbrio interno e externo

Paul R. **Krugman**

Maurice **Obstfeld**

Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Os esquemas *II* e *XX* dividem o diagrama em quatro regiões, às vezes chamadas de “as quatro zonas de desconforto econômico”.
- Cada uma dessas zonas representa os efeitos das configurações de políticas diferentes:
- Na zona 1, o nível de emprego é muito alto e o superávit de conta-corrente é muito grande.
- Na zona 2, o nível de emprego é muito alto, mas o déficit em conta-corrente é muito grande.

Analisar opções políticas para alcançar o equilíbrio interno e externo

Paul R. **Krugman**

Maurice **Obstfeld**

Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

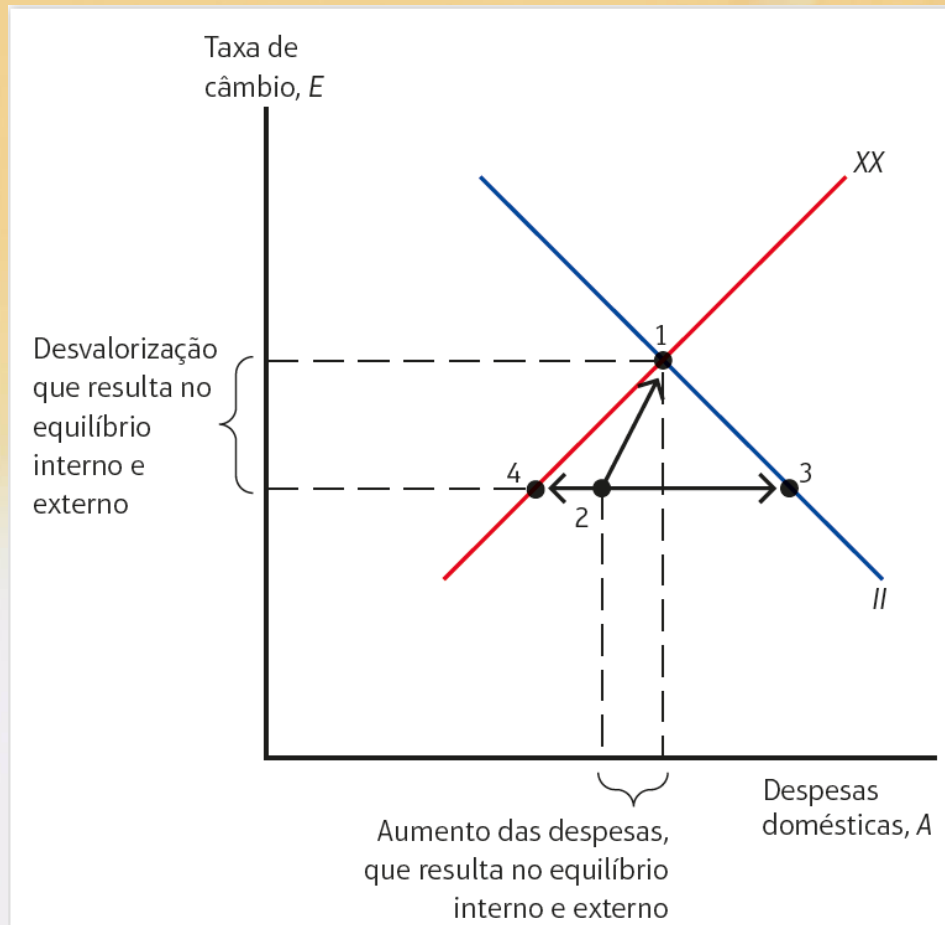
- Na zona 3, há uma situação de subemprego e de um déficit excessivo.
- Na zona 4, o subemprego é acoplado com um superávit de conta-corrente maior do que o nível meta.
- Juntas, as políticas de mudanças nas despesas e taxas de câmbio podem colocar a economia no cruzamento de *II* e *XX*, o ponto no qual o equilíbrio interno e externo se mantêm.
- A figura a seguir mostra as políticas para gerar os equilíbrios interno e externo.

Analisar opções políticas para alcançar o equilíbrio interno e externo

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL



O problema do equilíbrio externo dos Estados Unidos sob Bretton Woods

Paul R. **Krugman**

Maurice **Obstfeld**

Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Uma vez que os Estados Unidos tinham prometido resgatar os dólares a US\$ 35 por onça, já não teriam a capacidade de cumprir suas obrigações se todos os detentores de dólares tentassem simultaneamente convertê-los em ouro.
- Isso levaria a um problema de confiança:
- os bancos centrais, sabendo que seus dólares já não eram “tão bons quanto o ouro”, poderiam tornar-se dispostos a acumular mais dólares e poderiam até mesmo derrubar o sistema por tentativa de trocar os dólares que eles já possuíam.

O problema do equilíbrio externo dos Estados Unidos sob Bretton Woods

Paul R. **Krugman**

Maurice **Obstfeld**

Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Uma solução possível no momento era um aumento do preço oficial do ouro em termos de dólar e todas as outras moedas.
- Mas esse aumento seria inflacionário e teria a consequência politicamente não atraente de enriquecer os principais países fornecedores de ouro.
- Além disso, um aumento no preço do ouro teria feito os bancos centrais esperarem mais declínios no valor do ouro das suas participações de reserva do dólar no futuro, assim possivelmente agravando o problema de confiança, em vez de resolvê-lo!

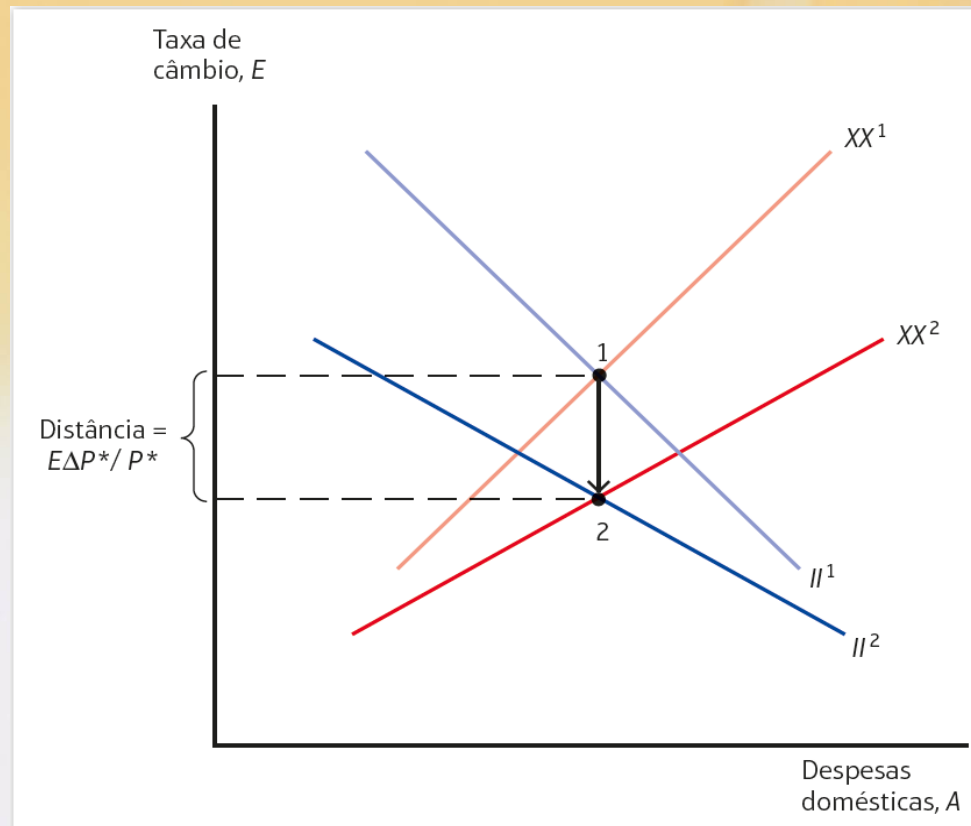
O problema do equilíbrio externo dos Estados Unidos sob Bretton Woods

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Efeito sobre o equilíbrio interno e externo de um aumento no nível de preços estrangeiros, P^* :



O caso das taxas de câmbio flutuantes

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Quando as crises de moeda internacional de escopo e frequência crescentes irromperam na década de 1960, a maioria dos economistas começou a defender a flexibilização das taxas de câmbio.
- Muitos alegaram que um sistema de taxas de câmbio flutuante não daria apenas à taxa de câmbio a flexibilidade necessária, mas também produziria vários outros benefícios para a economia mundial.
- A chegada de taxas de câmbio flutuantes em março de 1973 foi saudada por muitos economistas como um desenvolvimento saudável na evolução do sistema monetário mundial.

O caso das taxas de câmbio flutuantes

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- O caso das taxas de câmbio flutuantes se assentava em pelo menos quatro reivindicações principais:
 1. Autonomia da política monetária.
 2. Simetria.
 3. Taxas de câmbio como estabilizadores automáticos.
 4. Taxas de câmbio e equilíbrio externo.

O que foi aprendido desde 1973?

Paul R. **Krugman**

Maurice **Obstfeld**

Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- Não há nenhuma dúvida de que a flutuação deu aos bancos centrais a capacidade de controlar seus suprimentos de dinheiro e escolher suas taxas preferidas de tendência de inflação.
- Como os bancos centrais continuaram a manter as reservas de dólar e a intervir, o sistema monetário internacional não se tornou simétrico após 1973.
- Os efeitos da expansão fiscal dos Estados Unidos após 1981 ilustram as propriedades de estabilização de uma taxa de câmbio flutuante.

O que foi aprendido desde 1973?

Paul R. **Krugman**
Maurice **Obstfeld**
Marc J. **Melitz**

10ª edição

ECONOMIA INTERNACIONAL

- O sistema de taxas de câmbio flutuantes não impediu as persistentes e grandes partidas da balança externa.
- Problemas de coordenação política internacional claramente não desapareceram sob taxas de câmbio flutuantes.
- Existe alguma alternativa prática às taxas de câmbio flutuantes, quando os mercados financeiros estão abertos ao comércio internacional?
- A experiência pós Bretton Woods sugere uma hipótese extrema: acordos de taxas de câmbio fixas duráveis podem não ser sequer *possíveis*.