

3. A Política Macroeconómica Internacional (cap. 18 e 20 do Krugman)

3.1. Sistema de câmbios flexíveis e sistema de câmbios fixos

3.2. O Sistema Monetário Internacional

3.3. Áreas Monetárias e experiência europeia

3.1 - Sistema de câmbios flexíveis e sistema de câmbios fixos

A melhor opção entre taxas de câmbio fixas e taxas de câmbio flutuantes depende do país ou área envolvida e das condições existentes. De um modo geral, uma taxa de câmbio fixa é preferível no caso dos distúrbios serem predominantemente de ordem monetária (como é o caso da inflação), enquanto que um sistema de taxas de câmbio flexíveis é preferível se os distúrbios se fizerem sentir sobretudo no sector real (como é o caso de alterações tecnológicas) e sejam originadas no exterior.

Os argumentos a favor de um **sistema de câmbios flexível** dizem que este é mais eficiente do que um sistema de câmbios fixos uma vez que: a) se baseia nas alterações da taxa de câmbio e não nas alterações de todos os preços internos com o objectivo de trazer ajustamentos para a Balança de Pagamentos; b) torna os ajustamentos mais suaves e contínuos, e não grandes e ocasionais; c) liberta a política monetária para os objectivos internos; inviabiliza que o Estado venha a recorrer à taxa de câmbio com o objectivo de alcançar objectivos que poderiam ser alcançados, com maior eficácia, através de outros instrumentos de política macroeconómica.

Os argumentos a favor de um sistema de **taxas de câmbio fixas**, em contrapartida a um sistema de taxas de câmbio flutuantes, baseiam-se em que: a) as taxas de câmbio são mais estáveis; b) a especulação é mais passível de ser estabilizadora; c) e é um sistema menos inflacionário.

3.2. O SMI (Sistema Monetário Internacional)

Um SMI é um conjunto de regras, práticas e organizações criado com o fim da realização de pagamentos internacionais. Os SMI podem ser classificados de acordo como a maneira como as taxas de câmbio são determinadas ou de acordo como a forma assumida pelos activos correspondentes à reserva internacional.

Um “bom” SMI é aquele que permite maximizar o fluxo de comércio internacional e de investimentos internacionais, gerando uma distribuição equitativa dos ganhos com o comércio internacional entre os países.

O padrão-ouro operou entre 1880 até ao início da I Grande Guerra. A maior parte dos ajustamentos sob o regime do padrão-ouro ocorreu através da estabilização dos fluxos de capitais no curto prazo (e não por via de alterações dos preços internos).

De 1919 a 1924 as taxas de câmbio sofreram alterações dramáticas e, a partir de 1925, a Grã-Bretanha e outros países tentaram restabelecer o padrão-ouro. Essa tentativa fracassou com a emergência da crise de subconsumo ou sobreprodução de 1929.

Seguiu-se um período de sucessivas desvalorizações competitivas, à medida que cada país tentava “exportar” o seu desemprego, o que levou a que o comércio internacional diminuísse para cerca de metade do existente no período anterior.

O Sistema de Bretton Woods, aprovado em 1944 (e que vigorou até 1973), previa o estabelecimento do Fundo Monetário Internacional (FMI) e de um padrão de troca baseado no ouro, sendo permitido que as taxas de câmbio flutuassem acima e abaixo dos valores relativos à paridade em 1%. Estes valores de paridade estabelecidos só poderiam ser alterados se houvesse lugar a desequilíbrios importantes da economia real. Cada país, aderente ao Sistema, subscrevia uma quota no FMI – 25% em ouro e 75% a serem pagos na sua moeda nacional. Adicionalmente, cada país poderia pedir emprestados 25% da sua quota, em cada ano, por um período de 5 anos.

O FMI, criado sob o sistema de Bretton Woods tinha como objectivos: a) supervisionar o cumprimento, por parte dos países, de um conjunto de regras de conduta no comércio internacional e nas finanças internacionais; b) promover facilidades para a contracção de empréstimos por parte dos países que estivessem em dificuldades de controlo das suas Balanças de Pagamentos.

A convertibilidade do dólar em ouro foi assumida após a 2ª grande guerra (após 1945) e a convertibilidade das moedas entre si foi retomada no início dos anos 60. As tarifas sobre bens manufacturados foram reduzidas para menos de 10% em 1971, e a produção mundial e o comércio cresceram muito rapidamente. O FMI criou 9,5 biliões de USD em Direitos de Saque Especiais (reservas internacionais criadas pelo FMI para servir de suplemento a outras reservas internacionais e distribuídas aos países-membros de acordo com as suas quotas junto do FMI) para suplementar as suas reservas internacionais.

Pelo facto do USD ser utilizado como moeda internacional e de reserva internacional, os USA não podiam desvalorizar a sua moeda corrente para combater os défices da sua Balança de Pagamentos. O enorme défice da Balança de Pagamentos dos USA foi a causa imediata para o colapso do Sistema de Bretton Woods, o que levou a uma forte especulação desestabilizadora, à suspensão da convertibilidade do dólar em ouro (em 1971) e ao realinhamento das moedas (em Dezembro de 1971). A ausência de um mecanismo de ajuste

adequado foi a causa para o colapso do SMI. O USD foi desvalorizado, mais uma vez, em Fevereiro de 1973 e, em Março de 1973 foi permitido que as moedas flutuassem.

A partir de Março de 1973 passou a vigorar a flutuação controlada (formalmente reconhecido pelos Acordos da Jamaica em 1976).

Como resultado desta instabilidade foi formado o Sistema Monetário Europeu em 1979, constituindo-se o Banco Central Europeu e a moeda única, no início de 1999 (o euro começou a circular em 2002). Os procedimentos para a obtenção de empréstimos junto do FMI foram abrandados e foram criadas novas facilidades de obtenção de empréstimos.

Os problemas monetários que o mundo actualmente atravessa correspondem às excessivas flutuações e aos desalinhamentos das taxas de câmbio. Durante a última década uma série de crises financeiras e económicas ocorreram no México, no Brasil, na Argentina, no Sudeste Asiático, na Turquia e na Rússia. As soluções propostas vão desde o aumento da transparência nas relações financeiras, ao fortalecimento dos sistemas financeiros e bancários dos países emergentes e a um maior envolvimento do sector privado nos programas de socorro. Outros problemas graves são: o protecçãoismo comercial dos países desenvolvidos; o elevado desemprego estrutural e o baixo crescimento da Europa e a estagnação do Japão; a insegurança no emprego nos USA; os problemas de reestruturação na Europa Central e Oriental; e a profunda miséria de muitos países em desenvolvimento.

3.3. Áreas Monetárias e experiência europeia

Uma **área monetária óptima** refere-se a um conjunto de países cujas moedas correntes estejam interligadas por meio de taxas de câmbio permanentemente fixas. Nesta área existe um elevado nível de integração económica, entre bens, serviços, capital financeiro e mercados de trabalho. É uma área onde os ganhos com a eficiência monetária são, pelo menos, tão elevados como a possível perda de estabilidade económica. No caso da UEM a mobilidade do trabalho é limitada, dada a diversidade cultural e a própria regulamentação. É discutível, por isso, que a UEM possa ser classificada como uma área monetária óptima.

O Sistema Monetário Europeu (SME) teve início em 1979, envolvendo: a) a criação de uma Unidade Monetária Europeia, mantendo as taxas de câmbio dos países membros com uma flutuação dentro de uma banda de 2,25%; e b) o estabelecimento do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM), para fornecer aos Estados Membros assistência a curto e médio prazo em questões relacionadas com a Balança de Pagamentos.

O Tratado de Maastricht estabeleceu cinco condições base para que um Estado se pudesse juntar à União Monetária: a) taxa de inflação inferior a 1,5 p.p. em relação à taxa média dos

três países com menor taxa; b) deficit público (G-T) menor que 3% do PIB; c) dívida pública geral menor que 60% do PIB; d) taxas de juro de longo prazo que não excedessem 2 p.p. da média dos três países com taxas mais baixas; e) e taxas de câmbio média que não oscilasse mais de 2,25% da média estabelecida pelo SME para os dois anos anteriores à adesão à Zona Euro.

Em 1997 o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi estabelecido com o objectivo de estreitar as restrições fiscais dos Estados-Membros (exigência, com sanções por não cumprimento, de déficit público sempre inferior a 3% do PIB).

Em meados de 1989 foram propostos três estágios com o objectivo de estabelecer a moeda única e a criação de um Banco Central Europeu (BCE) até 1999. O EURO foi criado em 1999 e começou a circular em 2002, em 12 Estados Membros da União Monetária Europeia (UME). Em Janeiro de 1999 o BCE assumiu a responsabilidade pela política monetária da UME, saindo da esfera dos países membros.

Datas importantes na história monetária internacional:

1880-1914 Período do padrão-ouro

1925 Grã-Bretanha retoma o padrão-ouro

Outubro de 1929 Início da grande recessão com a quebra do mercado de acções nos USA

1931 Grã-Bretanha abandona o padrão-ouro

1944 Conferência de Bretton Woods

1947 FMI entra em funções

1967 São criados os DSE, sob a égide do FMI

Agosto de 1971 Os USA suspendem a convertibilidade do USD em ouro – fim do Sistema de Bretton Woods

1973 Taxa de câmbio com flutuação administrada

1973 Crises petrolíferas

1976 Acordo da Jamaica entra em vigor (eliminação do preço oficial do ouro e reconhecimento da flutuação administrada da taxa de câmbio)

1979 Criação do SME

Outubro de 1987 Colapso da bolsa de NY

1989-90 Queda do Muro de Berlim e início das reformas na Europa Central e Oriental

1991 Tratado de Maastricht 7

1999 Introdução do EURO e início da actividade do BCE

2002 EURO inicia a sua circulação em 12 EM da UEM

2015 a zona Euro compõe-se por 19 EM