

*O Sistema Financeiro Internacional:
do Pós-Guerra (Bretton Woods-FMI,
BIRD) aos dias de hoje*

Paulo Roberto de Almeida
Diplomata, professor

Audiência Pública – Senado Federal

Comissão de Relações Exteriores e Defesa Nacional

Brasília, 8 de Agosto de 2011, 18:00hs

Esquema da Apresentação:

O Fundo Monetário Internacional e as crises financeiras internacionais

Histórico do FMI, nas diferentes etapas do sistema monetário internacional contemporâneo.

O Brasil e o FMI: acordos de assistência, dependência, autonomia.

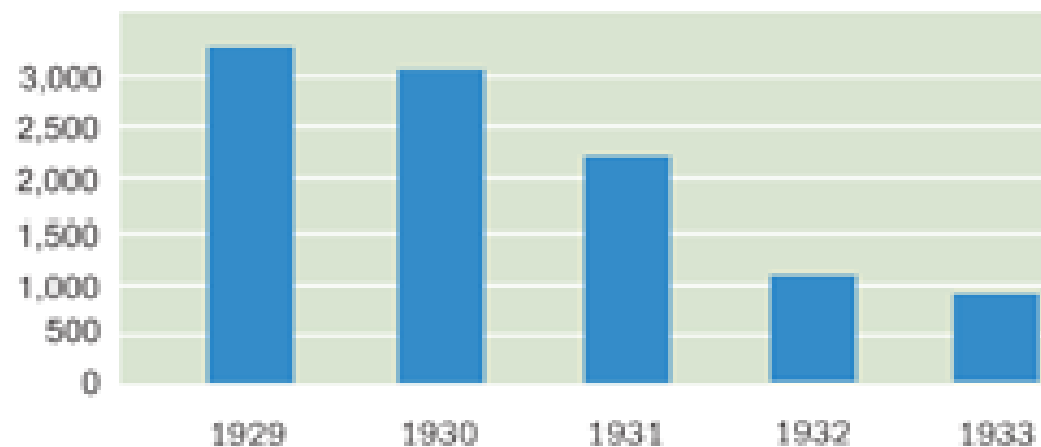
<http://www.imf.org/external/about/history.htm>

A depressão dos anos 1930: **Protecionismo comercial, cessação de pagamentos, rupturas monetárias:**

Beggar thy neighbor policies

During the Great Depression, countries tried to shore up their economies by curtailing trade.

(world trade, 1929–33, million dollars)



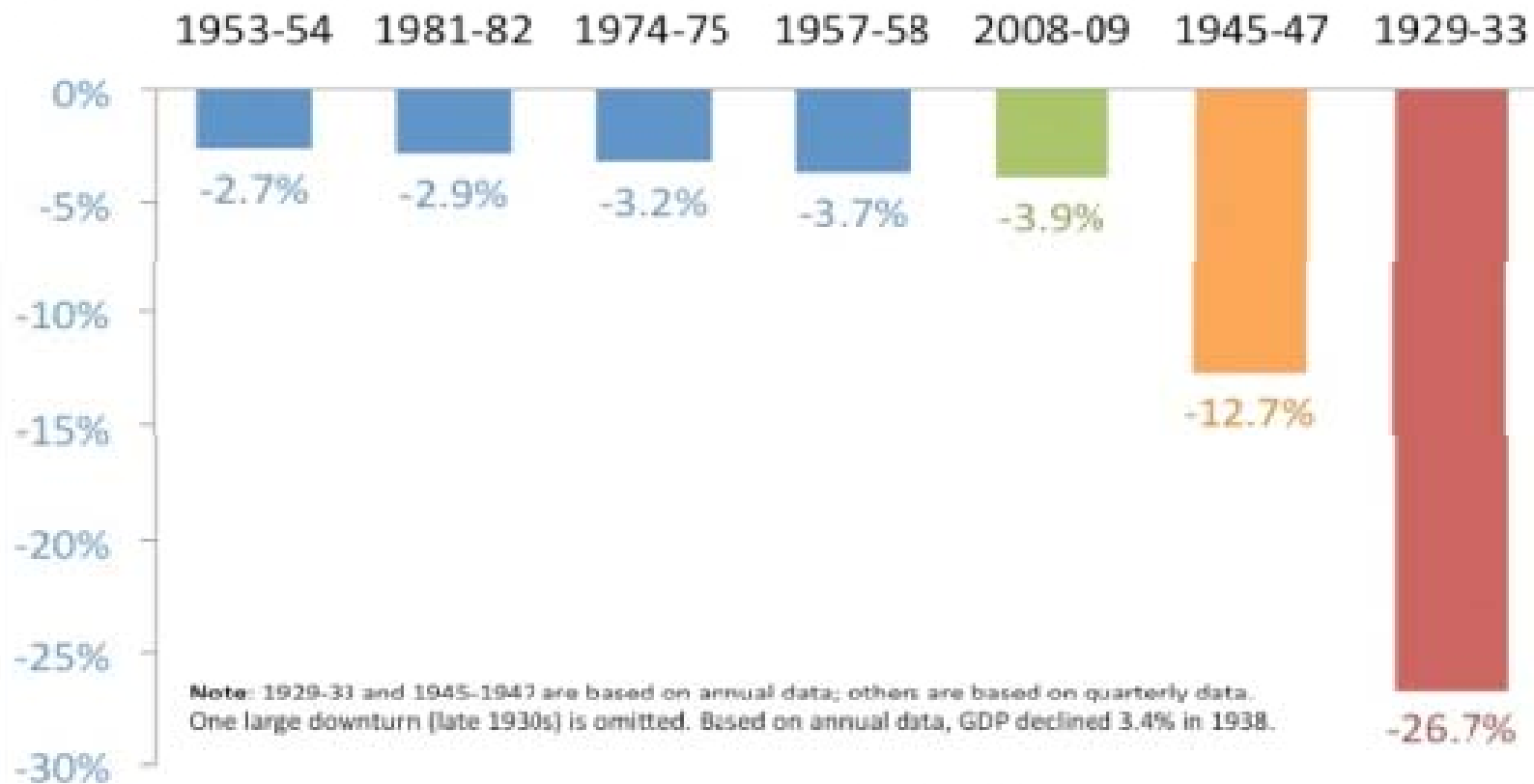
Source: Kindleberger, D., "The World in Depression 1929–1939."

Crises financeiras desde 1929:

Seven Major Downturns since 1929

Decline in Real Gross Domestic Product (percent)

Source: Bureau of Economic Analysis; dmarron.com



Donald Marron: <http://dmarron.com/2009/08/02/still-not-the-great-depression-2-0/>

O FMI e o Banco Mundial foram criados para evitar isso:

As duas entidades internacionais foram criadas na Conferência de Bretton Woods (New Hampshire, EUA), em 1944, para tratar das questões monetárias e financeiras, sobre a base da cooperação entre países membros (iguais e + iguais).

Funções originais do FMI:

- 1) Facilitar os pagamentos mundiais:
liberalização das transações correntes**
- 2) Prestar assistência aos países com
desequilíbrios temporários de
Balanço de Pagamentos (empréstimo)**
- 3) Manter a estabilidade das moedas,
com base em paridades declaradas:
câmbio estável, mas ajustável.**

Funções estatutárias do BIRD:

- 1) Assistência temporária em processos de reconstrução material (II GM);
- 2) Financiamento de longo prazo para países em desenvolvimento;
- 3) Projetos e consultoria técnica;
- 4) Empréstimos, doações concessionais;
- 5) Participação em programas do FMI.

Primeira fase do FMI: 1944-71

EUA como o “emprestador de última instância” de todo o sistema mundial;

Câmbio semi-fixo sobre a base do padrão ouro-dólar (US\$ 35 por cada onça de ouro: troca garantida);

Carência de dólares; Plano Marshall na Europa (1947-1953);

Liberalização gradual das trocas (1959)

Como o Brasil se comportou?

Aderiu ao regime original, na base do câmbio de 18 cruzeiros por dólar;

Introduziu ágios cambiais e regime de leilões durante toda a primeira fase;

Criou sistema de taxas múltiplas de câmbio em 1953 (até 1961);

Começou com mini-desvalorizações a partir de 1966 (mantido até 1994)

Sinais da crise nos EUA: 1960s

**EUA começam a enfrentar déficits e
desequilíbrios comerciais;**

**Moedas europeias voltam ao regime de
convertibilidade sob câmbio fixo;**

**Guerra do Vietnã, keynesianismo
exagerado produzem crises fiscais;**

**Dúvidas sobre a sustentabilidade do
dólar e do regime de Bretton Woods.**

Reunião do FMI no Brasil, 1967

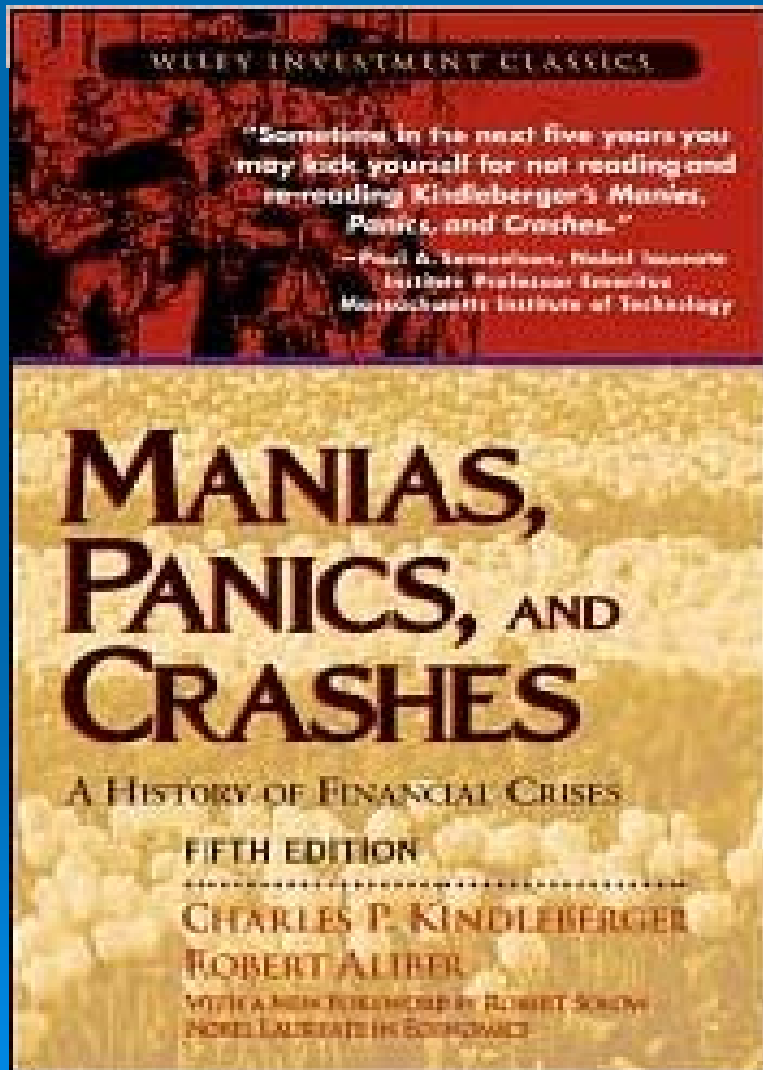
FMI estabelece os **Direitos Especiais de Saque** (Special Drawing Rights);

Limitações para o uso do ouro, excesso de reservas em dólares (sem câmbio);

Necessidade de liquidez: GAB (acordos de empréstimos entre BCs);

Mercados financeiros se expandem demais para a capacidade do FMI.

A crise se instala, a partir de 1971:



Em agosto de 1971, os EUA declaram não mais serem capazes de honrar a paridade acordada em Bretton Woods: o resultado é a crise do petróleo em 1973.

Segunda fase do FMI: 1971-81

FMI suspende o regime de câmbio estável: **em 1973 muda seus estatutos;**

Crises do Petróleo em 1973 e em 1979:
triplicação e duplicação dos preços;

Países importadores transferem 1,5% do PIB mundial para a OPEP;

Reciclagem dos petrodólares; Brasil grande tomador de recursos (dívida).

O que ocorreu de importante?

O FMI perde a terceira de suas funções estatutárias estabelecidas em 1944: a de manter o regime de câmbio estável.

Desde então, não existe um sistema financeiro baseado em garantias reais;

Cada país decide o regime preferível: o

Brasil manteve seu sistema de câmbio deslizando (minidesvalorizações).

Caos monetário internacional

**Flutuação generalizada das moedas,
especulações selvagens nos mercados;**

**Países tentam arranjos parciais para
lidar com o não-sistema financeiro;**

**Europeus tentam estabelecer sistemas
de variações restritas entre moedas;**

Tobin tax?: taxa sobre fluxos cambiais;

Desvalorização administrada do dólar.

Terceira fase do FMI: 1982-89

**Crises das dívidas latino-americanas:
inadimplências generalizadas: México
e Brasil começam o ciclo de calotes;**

**Empréstimos-ponte dos bancos
comerciais, assistência do FMI;**

Crise se prolonga por toda a década;

**Esquemas de renegociação com troca
de títulos (com descontos da dívida).**

Como o Brasil se comportou?

Foi cliente habitual do FMI durante quase toda a década: recorrente;

Acordos stand-by, sem cumprimento dos requisitos básicos; missões do FMI e suspensão dos programas;

Moratória declarada em 1987: fase crítica da dependência financeira;

Adesão aos esquemas de renegociação.

Quarta fase do FMI: 1990-99

Abundância de liquidez, aumento dos investimentos internacionais, fluxos de capitais, liberalização cambial;

Déficits de transações correntes e rigidez cambial provocam crises: México em 1994; países asiáticos em 1997-98; Rússia em 1999, Brasil...

FMI se converte em enfermeiro global.

Como o Brasil se comportou?

Renegociou com o Clube de Paris em 1992 e com bancos privados em 1993;

Estabilizou a economia com o Plano Real, em 1994, sem o apoio do FMI;

Juros altos sem ajuste fiscal trazem capitais especulativos (volatilidade);

Déficits em transações correntes: de volta o espectro da inadimplência.

O Brasil e o FMI: 1998-2005

Primeiro acordo em 1998: US\$ 41,5 bi
(FMI, bancos multilaterais, países);

Segundo acordo em 2001 (Argentina):
US\$ 15 bi, para reforçar reservas;

Terceiro acordo, 2002 (eleições-Lula):
US\$ 30 bi, apenas FMI (inérito);

Reforço do superávit primário (4%) e
continuidade até 2005; fim da ajuda.

Globalização caótica: 2000-2011

As crises dos anos 1980 -1990 afetaram países em desenvolvimento: AL, Ásia;

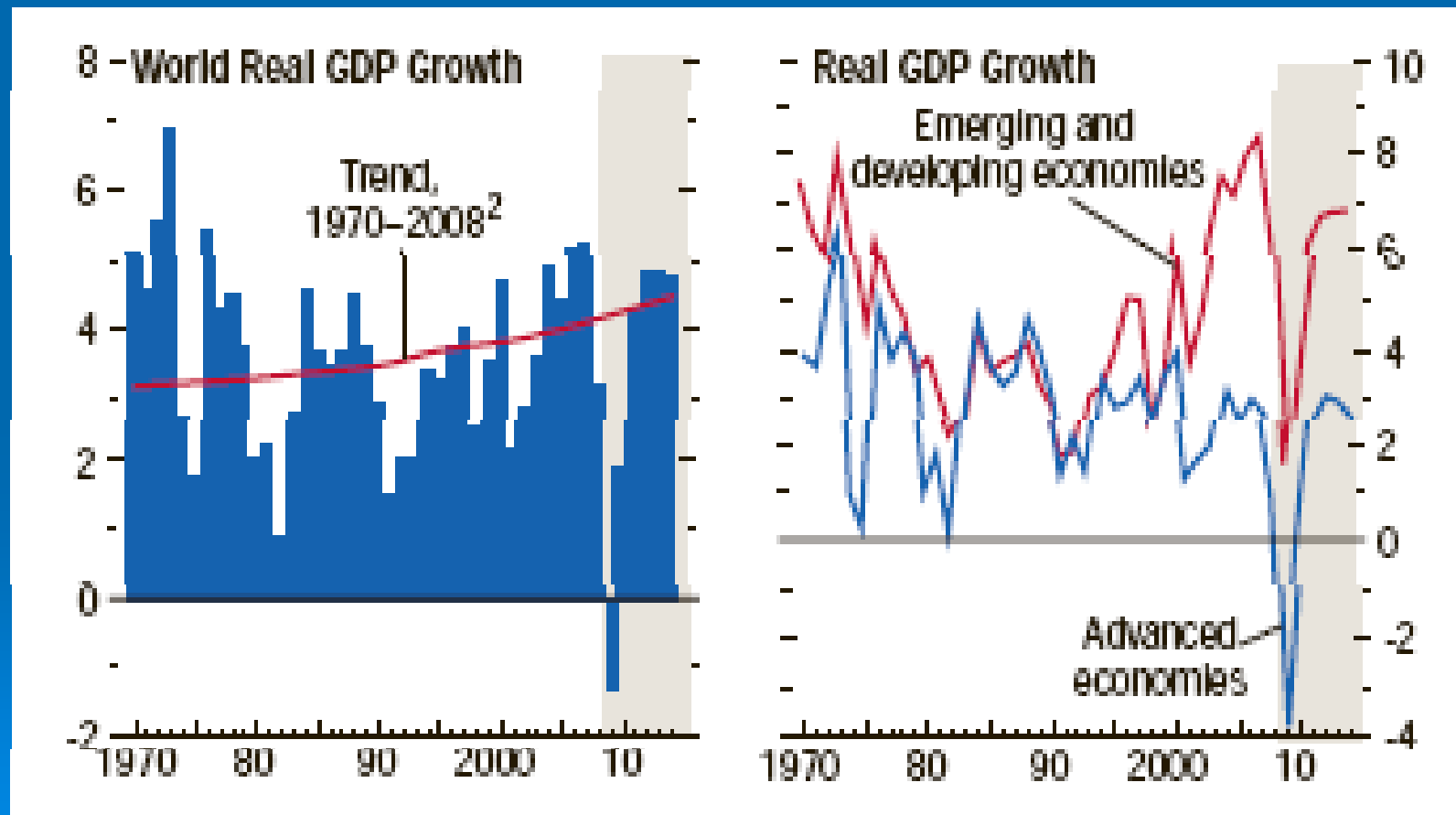
A crise de 2008-2010 ocorreu no centro do sistema: EUA, Europa, Japão;

O FMI assume o papel de apoiar, junto com o BCE, os países menores: Grécia, Irlanda, Islândia, Portugal;

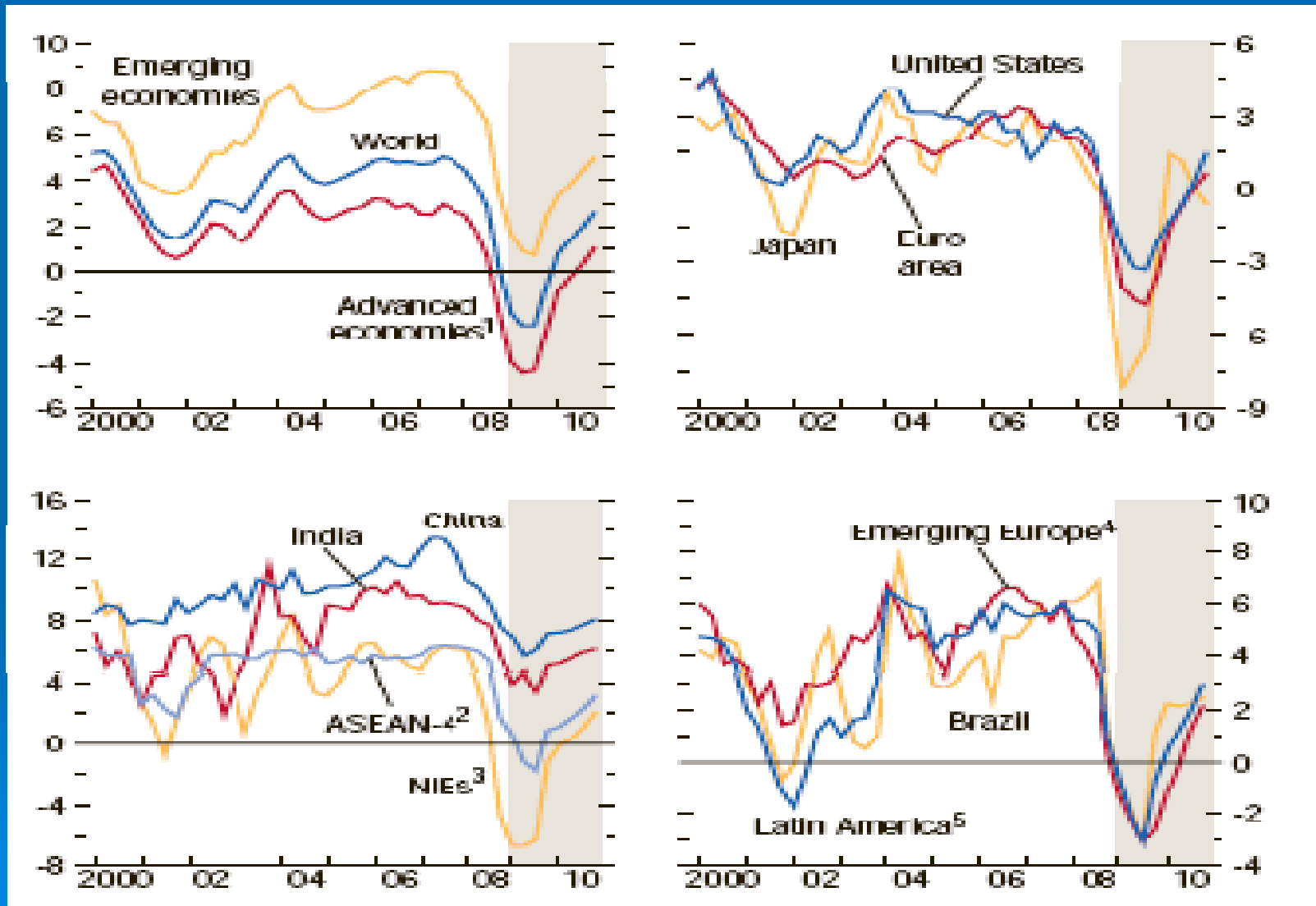
G20 financeiro: consultas retóricas...

Ativos	Valores envolvidos
	Valor global dos
	ativos segundo precificação
	dos mercados (pré-crise):
	US\$ 600 trilhões!!!
	Valor total dos ativos negociados
	nos mercados: US\$ 200 trilhões.
	PIB mundial: US\$ 55 trilhões.

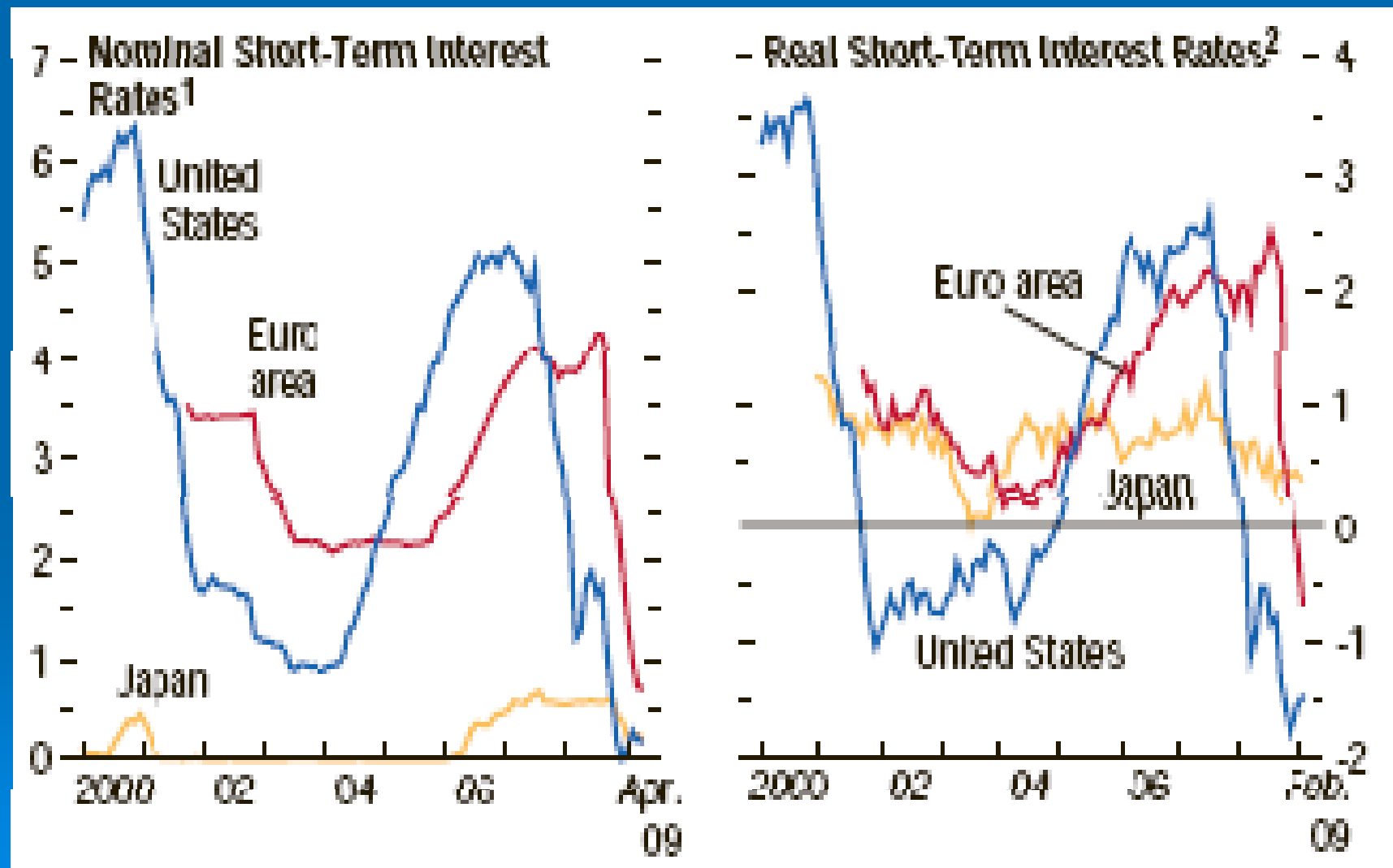
A crise da economia mundial a partir dos EUA:



Em quase todos os países:



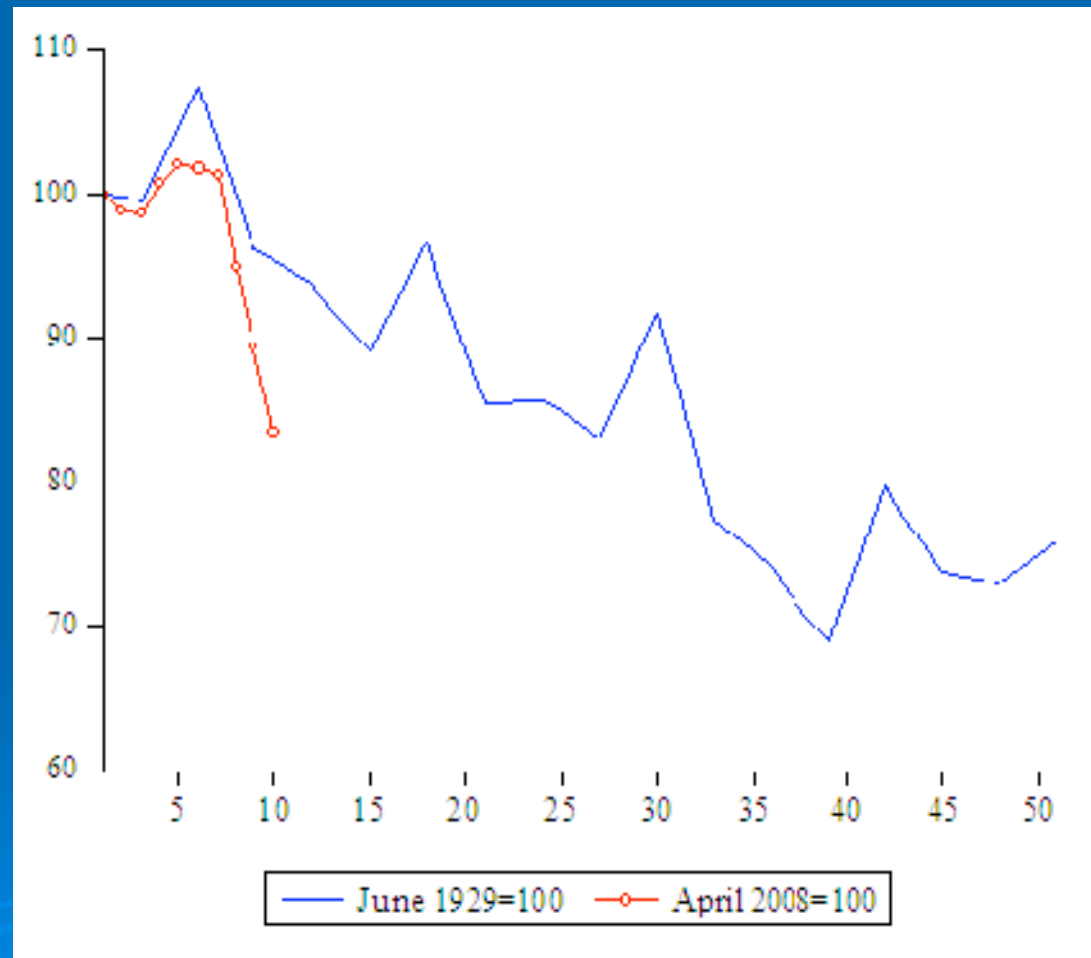
Ajustes nas taxas de juros:



Parece com os anos 1930s, talvez:

“World trade is falling much faster than in 1929-30...”

Barry
Eichengreen
Kevin O’Rourke:
A Tale of Two
Depressions
(6 April 2009)



(<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>)

O que vai acontecer agora?

Para evitar uma crise maior na zona do euro, o FMI, o BCE, os governos dos principais países credores europeus, ajudados voluntária ou compulsoriamente pelos principais bancos credores (geralmente da França e da Alemanha), vão modelar um plano de salvamento da Grécia – eventualmente de Portugal, também – baseado no modelo dos Brady bonds, aplicados à América Latina nos anos 1980: tempo para a capitalização dos bancos e provimento por perdas, troca dos títulos da dívida velha por novos títulos (com garantias múltiplas), com desconto de valor face e taxas de juros variadas em função do perfil das dívidas.

Ou seja, a velha solução de *write-off* parcial...

E o Brasil na nova fase do FMI?

Reservas em divisas, até em excesso (custo fiscal);

Tornou-se financiador do FMI (US\$ 10 bi);

Mantém postura regulacionista e de preservação da capacidade de controlar fluxos de capitais;

Coordenação no âmbito dos BRICS é deficiente, pois países mantêm políticas cambiais próprias (sobretudo a China, que manipula o câmbio);

O G20 financeiro é muito heterogêneo para propor e implementar políticas unificadas;

Brasil acabou apoiando a candidata europeia à chefia do FMI: reformas limitadas pela frente!

Obrigado!

Paulo Roberto de Almeida

www.pralmeida.org

