

**JOSÉ ROBERTO DE SOUSA**

**POLÍTICAS MACROECONÔMICAS PARA ENFRENTAR A CRISE**

Projeto de monografia apresentado para  
conclusão de curso de Bacharel em  
Ciências Econômicas da Universidade  
Federal do Paraná.

Prof.: João Basílio Pereima Neto

**CURITIBA**

**2009**

## TERMO DE APROVAÇÃO

**JOSÉ ROBERTO DE SOUSA**

### **POLÍTICAS MACROECONÔMICAS PARA ENFRENTAR A CRISE**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas, pela Universidade Federal do Paraná, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, mediante a banca examinadora:

**Banca Examinadora:**

  
\_\_\_\_\_  
**Prof. João Basílio Pereima Neto (Orientador)**

Universidade Federal do Paraná - UFPR

  
\_\_\_\_\_  
**Prof. Luiz Vamberto de Santana**

Universidade Federal do Paraná - UFPR

  
\_\_\_\_\_  
**Prof. Adilson Antonio Volpi**

Universidade Federal do Paraná - UFPR

CURITIBA, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2009.

## Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus, a Nossa Senhora do Perpétuo Socorro, e em especial à minha mãe, Maria Gorete M. de Sousa, que fizeram com que eu estivesse aqui neste momento. Ao meu pai, José Ferreira de Sousa, e aos meus irmãos, Josiane Ferreira, Genissandro Antônio e Maria Aline meu “xodozinho”. Em especial ao grande amor da minha vida, Kamila C.C.C. de Sousa, “fofinha”, que esteve sempre presente em todos os momentos de minha vida, a pessoa que mais têm me apoiado nesse momento. Agradeço a todos pela paciência, compreensão e apoio nos primeiros momentos da minha vida acadêmica, a graduação, se encerrando no presente ano.

Agradeço a todos os meus parentes e sobrinhos, Ale, Inayara, Duda, Amanda e Maria Fernanda que está chegando. Agradecimento em especial ao meu avô Francisco Peres, minha vizinha Liberata Montes que tanto torceu pela minha vitória, mas que infelizmente não está mais presente entre nós, e a todos que estiveram de alguma maneira me apoiando para a continuidade no curso. Sem vocês esse momento não estaria acontecendo.

Agradeço a todos os familiares da minha esposa, Mara, Carlinhos e em especial à “Karlucha” que dividiram comigo vários momentos de felicidade, e que sempre estiveram ao meu lado. Um agradecimento em especial aos meus amigos, Alemão, Fernando, Paraíba, Rodrigo, dentre vários, por dividirem o conhecimento cultural, pela convivência, paciência e pelas cervejadas, saibam que aprendi muito com vocês. Obrigado! Espero um dia poder retribuí-los!

Amigos, impossível fazer uma lista de todos eles, mas cada um teve uma parcela importantíssima nesta etapa que se encerra.

Agradeço aos meus mestres por todos os ensinamentos adquiridos, pela compreensão e paciência em auxiliar nos momentos mais difíceis. Obrigado mesmo por terem me feito um ser humano melhor, com um olhar crítico, mais apurado para compreender e tentar ajudar o mundo em que vivemos. Grato eternamente! Agradeço em especial meu orientador, professor João Basílio. Obrigado pela paciência, atenção e disponibilidade para a realização dessa monografia.

E por fim, agradeço a Universidade Federal do Paraná pela oportunidade de poder realizar esse curso.

*"Globalização é a nova onda  
O império do capital em ação  
Fazendo sua rotineira ronda  
No gueto não há nada de novo  
Além do sufoco que nunca é pouco  
Além do medo e do desemprego, da  
violência e da impaciência  
De quem partiu para o desespero numa ida  
sem volta  
Além da revolta de quem vive as voltas  
Com a exploração e a humilhação de um  
sistema impiedoso  
Nada de novo  
Além da pobreza da tristeza de quem se  
sente traído e esquecido  
Ao ver os filhos subnutridos sem educação  
Crescendo ao lado de esgotos, banidos a  
contragosto pela sociedade  
Declarados bandidos sem identidade  
Que serão reprimidos em sumária execução  
Sem nenhuma apelação*

*(refrão):*

*Não há nada de novo entre a terra e o céu  
Nada de novo  
Senão houver o dragão e seu tenebroso véu  
de destruição e de fogo  
Sugando sangue do povo,  
De geração a geração  
Expeculando pelo mundo todo*

*É só o velho sistema do dragão  
Não, não há nenhuma ilusão, ilusão  
Só haverá mais figuração, figuração  
Os dirigentes do sistema impõem seu lema:  
Livre mercado mundo educado para  
consumir e existir sem questionar;  
Não'pensam em diminuir ou domar a  
voracidade  
E a sacanagem do capitalismo selvagem  
Com seus tentáculos multinacionais  
querem mais, e mais, e mais...  
Lucros abusivos  
Grandes executivos são seus abastados  
serviçais  
Não se importam com a fome, com os  
direitos do homem  
Querem abocanhar o globo, dividir em  
poucos o bolo  
Deixando migalhas pro resto da gentalha,  
em seus muitos planos  
Não vêem seres humanos e os seus valores,  
só milhões e milhões de consumidores  
São tão otimistas em suas estatísticas e  
previsões  
Falam em crescimento, em desenvolvimento  
por muitas e muitas gerações*

*(refrão)*

*Não sentem o momento crítico, talvez  
apocalíptico  
Os tigres asiáticos são um exemplo típico,*

*Agora mais parecem gatinhos raquíticos e asmáticos*

*Se o sistema quebrar será questão de tempo  
Até chegar o desabastecimento e o racionamento*

*Que sinistra situação!*

*O globo inchado e devastado pela superpopulação*

*Tempos de bavária então virão, tempos de exitos e disperção*

*A água pode vir a uruu!*

*O rango um rico tesouro*

*Globalização é uma falsa noção do que seria a integração, com todo respeito à integridade e a dignidade de cada nação*

*É o infeliz do grande capital,*

*O poder da grana internacional que faz de cada país apenas mais um seu quintal*

*É o poder do dinheiro movendo o mundo inteiro,*

*E agora:*

*Ricos cada vez mais ricos e metidos*

*Pobres cada vez mais pobres e falidos*

*Globalização, o delírio do dragão!"*

*Letra da música Globalização: Tribo de Jah*

## RESUMO

A economia capitalista mais uma vez está diante de uma crise, talvez a mais grave desde a grande depressão de 1929. A chamada crise do “*subprime*” que teve seu epicentro na maior economia capitalista mundial, que tem se espalhado pelas economias, e vêm causando efeitos perversos em todo o sistema econômico mundial. Com o surgimento da crise o período de prosperidade que desfrutava a economia mundial é interrompido bruscamente, e começa haver uma retração em todo o sistema econômico mundial. O liberalismo econômico, responsável pela intensa onda de globalização das últimas décadas, ironicamente, parece precisar de um “socorro” do Estado, “prejudicial às economias de livre mercados”, que neste momento parece não ser capaz de corrigir suas próprias imperfeições. Diante do atual cenário, aparece mais uma vez a necessidade de atuações ativas por parte dos governantes, a fim de evitar as limitações e as vulnerabilidades impostas pelo próprio sistema capitalista. No estágio atual em que se encontra a economia mundial, somente intervenções do estado parecem ser capazes de colocar novamente a economia “nos trilhos”. Desta forma, o presente trabalho têm por finalidade discorrer sobre propostas de políticas macroeconômicas capazes de fazer com que o sistema capitalista se recomponha em um momento de tanta turbulência, como o atual.

Palavras-chave: Crise Econômica, Crescimento Econômico, e Políticas Macroeconômicas.

## ABSTRACT

The capitalist economy one more time is ahead of the crisis, perhaps most serious since the great depression of 1929. The call crisis of “*subprime*” that had its epicenter in the biggest world-wide capitalist economy that has spread the economies, and comes causing perverse effect in world-wide the economic system. With the sprouting of the crisis the period of prosperity that enjoyed the world-wide economy is interrupted brusquely, and starts to have a retraction in world-wide the economic system. Responsible for the intense wave of globalization of the last decades, ironically, seems to need an “aid” of the State, “harmful the economies of free markets”, that at this moment seems not to be capable to correct its imperfections. Ahead of the current scene, appears the necessity of active performances on the part of the governing, preventing the limitations and the vulnerabilities imposed for the proper capitalist system.

At current stage where it finds the economy world-wide, interventions of the state seem to be capable to place the economy “in the tracks”. In such a way, the present work has for purpose to discourse on proposals of macroeconomic politics capable to make the capitalist to remake at a moment of as much turbulence, as the current one.

Keywords: Economic crisis, Economic Growth, and Macroeconomic Politics.

## FIGURAS

<b>FIGURA 1: Ciclos Econômicos.....</b>	<b>3</b>
---	----------

## TABELAS

<b>TABELA 1: Média geométrica de crescimento dos países.....</b>	<b>39</b>
<b>TABELA 2: Contas Externas, saldo em conta corrente.....</b>	<b>52</b>

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>CICLOS ECONÔMICOS E CRISES NA ECONOMIA CAPITALISTA .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1</b>	<b>Teorias do ciclo econômico no capitalismo .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1.1</b>	<b>John Maynardes Keynes.....</b>	<b>4</b>
<b>2.2</b>	<b>O Pensamento Monetarista x Keynesiano .....</b>	<b>7</b>
<b>2.3</b>	<b>O Problema da Armadilha da Liquidez .....</b>	<b>8</b>
<b>2.4</b>	<b>Políticas Econômicas no Modelo Mundell-Fleming e o Problema da “Trindade Impossível” .....</b>	<b>12</b>
<b>2.4.1</b>	<b>Regime Cambial Fixo.....</b>	<b>13</b>
<b>2.4.2</b>	<b>Regime de Taxas Flutuantes .....</b>	<b>15</b>
<b>2.5</b>	<b>O Modelo de Desenvolvimento de Thirlwall .....</b>	<b>17</b>
<b>2.6</b>	<b>Crisis Financeiras.....</b>	<b>20</b>
<b>3</b>	<b>PRINCIPAIS CRISES DO CAPITALISMO MODERNO.....</b>	<b>24</b>
<b>3.1</b>	<b>O Padrão-Ouro e o Ciclo Liberal 1896-1914 .....</b>	<b>24</b>
<b>3.2</b>	<b>Desintegração Econômica e a Grande Depressão 1914-1945 ....</b>	<b>29</b>
<b>3.3</b>	<b>O Período de Bretton Woods 1945-1971 .....</b>	<b>33</b>
<b>3.4</b>	<b>Globalização e Liberalismo 1971-2007 .....</b>	<b>38</b>
<b>3.5</b>	<b>Crise do Liberalismo Moderno .....</b>	<b>44</b>
<b>4</b>	<b>POLÍTICAS MACROECONÔMICAS PARA CRISE DE 2008-200950</b>	
<b>4.1</b>	<b>Reformas no Sistema Financeiro Mundial .....</b>	<b>50</b>
<b>4.2</b>	<b>O G20 e o Sistema Financeiro Global.....</b>	<b>55</b>
<b>4.3</b>	<b>O Dilema de Mundell e a Dificuldade na Formulação de Políticas Macroeconômicas .....</b>	<b>58</b>
<b>4.4</b>	<b>Propostas de Políticas Econômicas para os Países Emergentes</b>	<b>61</b>
<b>4.5</b>	<b>A Mudança no Modelo de Desenvolvimento.....</b>	<b>62</b>
<b>4.6</b>	<b>Políticas Macroeconômicas para o Brasil.....</b>	<b>64</b>
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>74</b>
<b>6</b>	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>76</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A economia capitalista mundial passa por mais uma crise, como as já vistas anteriormente, talvez a mais grave crise do sistema capitalista depois da grande depressão de 1929. Crise esta que teve início nos Estados Unidos há aproximadamente dois anos com os chamados empréstimos de segunda linha ou “*subprime*” como é mais conhecido. Essa modalidade de empréstimos consiste em dar crédito às pessoas para que estas possam participar do mercado imobiliário. Devido ao grande sucesso dessa linha de crédito, e com a grande adesão dos norte-americanos, as instituições transformaram esses empréstimos hipotecários em papéis e começaram a negociar com outras instituições. O problema está no fato de que isso foi se transferindo num efeito dominó, causando grandes perdas em cadeia a todos os envolvidos. Os bancos começaram a ter prejuízos gigantescos e isso foi se transferindo para os demais setores da economia, no primeiro momento na economia local, e tempos depois, devido a globalização da economia espalhou-se ao redor do mundo.

As crises do capitalismo se apresentam ciclicamente e parecem agir como forma de manter o equilíbrio do sistema, que de alguma maneira procura eliminar aquilo que esta de certa forma “atrapalhando”, e preserva o que é positivo para continuidade do sistema. A partir dessas imperfeições do sistema surge a retomada de uma questão já bastante debatida entre diferentes teóricos do pensamento econômico, sobre a necessidade de intervenção do Estado, para regulamentação das economias de livre mercado. Nesse momento entra em ação o pensamento keynesiano. Este pensamento defende a intervenção estatal no sistema econômico através das políticas monetárias e fiscal afim de evitar efeitos negativos sobre a sociedade como desemprego e as recessões. O pensamento keynesiano predominou na década de 40 em diante. Basicamente, nessa linha de pensamento, os agentes econômicos vêem o futuro com incerteza, e o papel do Estado é agir sobre as suas expectativas. Em linha contrária, surge a corrente monetarista, que tem Milton Friedman como grande teórico. Nesse pensamento, o Estado deve preocupar-se apenas com a política monetária, e deixar que as economias de mercado guiem-se sozinhas, pois a intervenção do Estado se torna

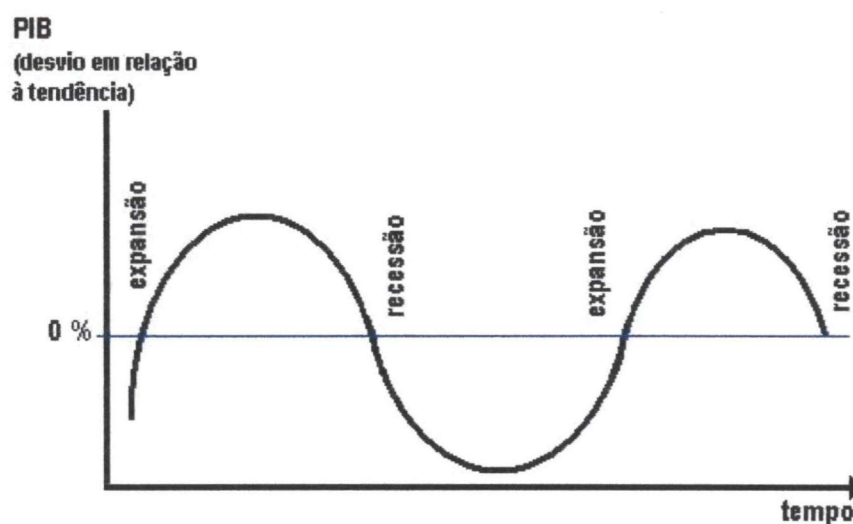
extremamente prejudicial à geração de empregos e ao crescimento econômico. Diante destas correntes de pensamento, e da crise financeira atual, é possível questionar se a economia de mercado realmente se guia sozinha, ou é necessária a presença do Estado, e de que forma a crise pode ser superada?

O presente trabalho não tem por finalidade aprofundar-se no estudo sobre as diferentes correntes de pensamento, mas fará uma breve menção apenas para justificar a linha de abordagem adotada no desenvolvimento do estudo. O trabalho tem por objetivo discorrer sobre a intervenção estatal no sistema econômico através de propostas de políticas macroeconômicas, capazes de estimular a economia brasileira a superar os desafios impostos pela atual crise mundial, buscando manter o equilíbrio interno e externo da nação.

## 2 CICLOS ECONÔMICOS E CRISES NA ECONOMIA CAPITALISTA

Um ciclo econômico pode ser definido como uma variação periódica para cima e para baixo nas variáveis econômicas (emprego, produção, investimento, etc...), que ocorrem em um sistema econômico, ou seja, um ciclo pode ser um período de crescimento seguido de uma retração, com causas variadas e com influências que podem ser exógenas ou endógenas ao sistema econômico. Apesar de ocorrer com certa regularidade, essas oscilações são difíceis de serem previstas, assim como sua duração e seus efeitos sobre o sistema econômico, oscilações estas que podem ser caracterizadas como um período de expansão ou recessão, como ilustra o gráfico à seguir:

**Figura 1 – Ciclos econômicos**



Em períodos de expansão, a economia tende ao aumento do produto e segue na direção do pleno emprego, já no período de recessão ocorre justamente o contrário, tem-se uma queda do produto e o desemprego tende à aumentar.

### 2.1 Teorias do ciclo econômico no capitalismo

Esta seção tem por objetivo discorrer sobre a ocorrência de ciclos econômicos no sistema capitalista. Para tanto, será adotado uma visão apenas com intuito de demonstrar uma possível causa das flutuações no sistema

econômico, será demonstrado uma visão de tendência keynesiana na explicação das crises, com o propósito de sustentar análises posteriores.

### **2.1.1 John Maynard Keynes**

A teoria keynesiana procura explicar os ciclos ou flutuações, através das oscilações do investimento em relação ao comportamento dos empresários. Para essa corrente uma ampliação do investimento autônomo levaria a um aumento do produto a um nível relativamente maior em relação ao período anterior, o que por consequência levaria a crescimentos adicionais do investimento, e esses impactos somente poderia diminuir conforme ocorresse uma queda na variação da renda. Essas transformações tenderiam a levar a economia a atingir o novo equilíbrio no momento em que a variação da produção do presente fosse igual a do período anterior, o que explicaria o caráter cíclico do ajustamento entre as duas situações de equilíbrio.

Para a teoria keynesiana as oscilações do investimento, faria com que a eficiência marginal do capital diminuísse, o que inevitavelmente levaria a uma retração do investimento autônomo, essa foi, por exemplo, uma das explicações para a crise de 1929. Para essa corrente, a única forma de compensar essas oscilações era o Estado intervir, atuando como regulador da demanda agregada, utilizando-se para isso das políticas monetária e fiscal, a fim de manter o nível de produto e emprego da economia.

Para Keynes (Cardim, 1988), as flutuações na propensão a consumir, no estado de preferência pela liquidez e na eficiência marginal do capital, têm influência sobre os ciclos econômicos. Mas o caráter essencial do ciclo econômico, é o modo como flutua a eficiência marginal do capital, e destaca que este é resultado de uma variação cíclica na eficiência marginal do capital, que pode ser agravado por outras variáveis importantes no sistema econômico no curto prazo.

Para este autor, a explicação mais plausível para a crise é o repentino colapso da eficiência marginal do capital, seguido de um aumento de preferência pela liquidez, que é agravada pela elevação da taxa de juros. A queda brusca da eficiência marginal do capital ocorre porque expectativas muito otimistas durante o período de expansão, em relação ao rendimento futuro dos bens capital, são

frustradas, fato que é explicado na visão keynesiana pela ação “irracional” dos agentes econômicos nos mercados financeiros organizados, visando um maior rendimento futuro.

Nesse ambiente, o pessimismo e a incerteza em relação ao futuro atuam negativamente sobre a eficiência marginal do capital, levando a um aumento da preferência pela liquidez, seguido por uma elevação das taxas de juros, que agrava ainda mais o declínio do investimento. Diante desses acontecimentos, o colapso da eficiência marginal do capital pode ser tão grave, que mesmo grandes reduções da taxa de juros sejam incapazes de reverter esta situação, que somente pode ser revertida com a volta da confiança na economia capitalista.

Para Keynes (Cardim, 1988), durante o período de expansão, se os agentes econômicos crerem que os custos da produção futura possa ser menor que no presente, isso deve piorar ainda mais a baixa eficiência marginal do capital.

Ao se iniciar um período de depressão, a eficiência marginal do capital se encontra em um patamar tão baixo ou mesmo negativo, que o período de tempo para recuperação é uma função relativamente estável do capital em uma dada época. Um outro fator que conduz a esta estabilidade de tempo, são os custos de conservação dos estoques excedentes, que forcem sua absorção dentro de um determinado período de tempo, esses estoques decorrem devido a suspensão de novos investimentos após a crise, e seu processo de absorção é considerado um investimento negativo e contribuí com o desemprego.

Com o início da depressão, o investimento em estoques tende a aumentar, enquanto o investimento em capital circulante diminui; na fase seguinte diminui o investimento em ambos; na fase mais baixa da depressão ocorre um aumento do investimento em capital circulante e um desinvestimento em estoques; quando a recuperação tiver avançado ambos os fatores serão favoráveis ao investimento. Quando ocorre um declínio dos investimentos em bens duráveis, desencadeando uma flutuação cíclica neste cenário, é provável que este ciclo não seja interrompido até que percorra boa parte do seu caminho.

A queda da eficiência marginal do capital tende afetar negativamente a propensão a consumir, uma vez que causa uma baixa no mercado de títulos. Para Keynes (1996, p.297) “a disposição dessas pessoas para gastar talvez dependa

mais das altas e baixas no valor de seus investimentos do que do estado do fluxo de seus rendimentos. Com o público de “mentalidade acionista” como os dos Estados Unidos de hoje, um mercado de títulos em alta pode ser condição quase essencial para uma propensão a consumir satisfatória.” Para este autor, a curva de eficiência marginal pode sofrer flutuações tão grandes que dificilmente podem ser compensadas por flutuações correspondentes na taxa de juros. Em condições de *laissez-faire*, talvez seja impossível evitar grandes flutuações no emprego sem ocorrer um a profunda mudança na psicologia do mercado de investimentos.

No auge da expansão, mesmo que o sobreinvestimento fosse uma característica normal nesse período, Keynes não vê nas altas taxas de juros um remédio para não desencadear uma crise, pois provavelmente desencorajaria alguns investimentos úteis e afetaria negativamente a propensão a consumir, a solução estaria em adotar medidas enérgicas, a fim de estimular o consumo.

O sobreinvestimento pode causar, devido as ilusões da expansão, a produção de certos tipos de bens de capital em tamanha abundância que parte da produção seria um desperdício de recursos, e um investimento mal orientado. Assim, o remédio para o ciclo econômico não consiste em evitar o auge das expansões e em manter assim uma semidepressão permanente, mas em abolir as depressões e manter deste modo permanentemente um estado de *quasi-boom*, para evitar o excesso de otimismo em relação a taxa de juros, que ocorre durante o *boom*, que seria considerada alta demais.

Porém, a corrente monetarista criticou viemente essa posição da teoria keynesiana, uma vez que os autores monetaristas vêem a política econômica como uma fonte de perturbação, e que a intervenção estatal é o principal fator de instabilidade da economia. Milton Friedman o maior defensor dessa corrente em uma de suas obras, responsabiliza o FED pela crise de 29, este afirma que, os erros na condução da política econômica, por parte da autoridade monetária Norte Americana, foi o que motivou a grande depressão. As diferenças entre essas correntes serão discutidas no próximo capítulo.

## 2.2 O Pensamento Monetarista x Keynesiano

A atual crise do sistema econômico mundial, nos remete mais uma vez, a procurar ajuda para esclarecer nossas dúvidas, nas escolas de pensamento econômico que vêm tomando conta dos fóruns de discussões mundiais. De um lado temos John Maynard Keynes, de outro, a escola de pensamento monetarista com seu principal representante, Milton Friedman.

Ao longo de décadas o pensamento keynesiano vem defendendo a presença do Estado como órgão regulatório da economia, ou seja, que as forças de mercados sozinhas são incapazes de promover o equilíbrio, e que a presença do governo é imprescindível para alcançar o perfeito funcionamento dos mercados. Segundo Keynes o livre mercado pode durante períodos recessivos, não gerar demanda o bastante que garanta o pleno emprego dos fatores de produção, isso devido ao fato de que em tempos de crise as pessoas tem uma disponibilidade maior à poupança que ao consumo, devido ao fato de que o futuro é incerto e as pessoas preferem poupar prevendo uma necessidade futura. Nesse caso, o pensamento keynesiano defende que o Estado deve criar déficits para aumentar a demanda, visando uma situação de pleno emprego, e com isso corrigir as falhas do sistema.

Já do lado oposto, temos o pensamento monetarista, representado aqui por Milton Friedman. Os autores monetaristas têm uma visão mais liberal sobre as perspectivas econômicas, para Friedman, ao contrário de Keynes, não foi a falta de intervenção que motivou a depressão de 1929, mas sim o excesso da presença do Estado na economia. Para este autor, a regulação é desnecessária, e desnecessário é também os mecanismos de controle e transparência do sistema internacional, afirmava que o sistema se auto-regulamentava. Em 1973, com a crise do petróleo, a escola monetarista idealizou o neoliberalismo para tentar superar a crise, que era um conjunto de idéias políticas e econômicas, que defendiam a não intervenção do Estado na economia. E que a total liberdade do livre comércio, levaria a um maior crescimento econômico e a um maior desenvolvimento social do país, para essa corrente de pensamento, é possível manter a estabilidade da economia somente com o controle monetário e a liberdade dos mercados.

### 2.3 O Problema da Armadilha da Liquidez

Esta seção trará como tema a formulação de políticas econômicas no combate as oscilações que ocorrem dentro do sistema capitalista, sob as bases teóricas do referencial IS-LM. Será abordado também sobre o conceito da armadilha da liquidez, é importante discorrer sobre este conceito porque: a política monetária é um importante instrumento no combate as “falhas de mercado”, e quando uma economia se encontra em armadilha da liquidez, a autoridade monetária fica impossibilitada de se utilizar de instrumentos de política monetária para contrariar eventuais choques desfavoráveis sobre a economia, deixando a esta poucas alternativas no sentido de estimular a economia.

Nesse modelo de análise é incorporado a determinação simultânea da taxa de juros e da renda que equilibram o mercado de bens e de ativos, este último representado pela oferta e demanda de moeda que determina a taxa de juros da economia. O investimento agregado, suposto constante no modelo keynesiano simples, é afetado pela taxa de juros. Assim, esta determinada no mercado de ativos, afeta a demanda agregada por meio dos investimentos, e portanto o nível do produto da economia. A renda, por sua vez, também flui no mercado de ativos por meio da demanda de moeda, que afeta a determinação da taxa de juros. Percebemos que se trata de um sistema de determinação simultânea, se tomando como variáveis exógenas no modelo de política monetária (oferta de moedas), a política fiscal (impostos e gastos públicos) e o nível de preços considerado constante. A ligação entre o lado real e o lado monetário da economia é feita basicamente através da taxa de juros.

Conforme o modelo keynesiano, alteração no investimento levam à uma ampliação da renda (modelo exógeno), com a introdução da taxa de juros, passa à considerar o investimento como endógeno conforme varia a taxa de juros. Desta forma, uma redução da taxa de juros leva a uma ampliação do investimento e vice-versa, e conseqüentemente, leva a uma variação também da renda, ou seja, quanto menor a taxa de juros, maior será a ampliação do investimento. A poupança como resíduo do consumo é, no modelo keynesiano, função da renda disponível. Assim, reduções nas taxas de juros que levem à ampliação do

investimento devem ser acompanhadas por um crescimento da renda que provoque o aumento necessário na poupança para manter o equilíbrio.

Segundo esse modelo, quando a elasticidade do investimento em relação a taxa de juros é grande, uma pequena variação na taxa de juros levará a uma grande variação no investimento, e conseqüentemente na demanda agregada e na renda. Já se a propensão marginal a consumir for elevada, variações no investimento induzirá a expansões no consumo, ampliando a demanda e a renda. Ou seja, quanto maior a propensão a consumir, maior será o impacto sobre a renda de variações nas taxas de juros.

Os indivíduos podem alocar suas riquezas de duas formas: moeda e títulos. Ao alocar seus recursos o indivíduo, deve levar em consideração o diferencial da rentabilidade entre os diferentes ativos, uma vez que o retorno de reter moeda é zero, enquanto os títulos estão sujeitos ao rendimento de juros, a taxa de juros corresponde ao custo de oportunidade de reter moeda, desta forma, a demanda de moeda é inversamente proporcional a taxa de juros. Caso ocorra uma ampliação da renda, a demanda por moeda também aumentará, indiferente do nível da taxa de juros. Quando a elasticidade da demanda de moeda em relação a renda for grande, uma pequena variação na renda levará a uma grande demanda por moeda. O segundo fator é a elasticidade da demanda de moeda em relação a taxa de juros. Se a demanda por moeda for muito sensível a taxa de juros, qualquer variação na taxa de juros exigirá uma mudança significativa na renda para compensá-la.

Pela lógica keynesiana, desequilíbrios no mercado de bens será corrigido sempre via ajuste de quantidades, alterando com isso o nível de produto da economia. Ou via ajuste pelas variações das taxas de juros, ou seja, quando ocorre um excesso de oferta a taxa de juros deve diminuir, e quando ocorre um excesso de demanda a taxa de juros se eleva, ocorrendo com isso um novo ponto de equilíbrio da economia<sup>1</sup>.

Os impactos de políticas econômicas podem ser analisados usando o modelo IS-LM (Dornabusch, 1991). Onde, a curva IS representa a política fiscal

---

<sup>1</sup> Para mais ver Dornabush (1991).

(gastos do governo e impostos) e a LM a quantidade de moeda ofertada. Alterações de políticas econômicas tendem a provocar um deslocamento em uma das curvas ou em ambas, dependendo qual o tipo de política está sendo adotada. Essas mudanças nas curvas podem ser resultado de alterações na composição de fatores como investimento autônomo, ou ainda no consumo, por exemplo.

Considerando que ocorra um aumento na oferta de saldos monetários reais, geramos um desequilíbrio no portfólio dos agentes, que tentarão se desfazer da moeda excedente ampliando a demanda por títulos. Com a elevação no preço dos títulos, reduzimos a taxa de juros de modo a equilibrar o mercado de ativos: moeda e títulos. Para acomodar a maior oferta de moeda no portfólio dos agentes, a rentabilidade dos títulos deve cair para tornar mais atraente a retenção de moeda.

A queda na taxa de juros estimula o investimento, ampliando a demanda agregada. Ao nível inicial do produto, gera-se um excesso de demanda por bens, que as firmas atendem com redução dos estoques. Com isso, as firmas passam a ampliar a produção para atender a maior demanda. Conforme a renda vai se elevando, a demanda de moeda para transação aumenta, forçando elevações nas taxas de juros para diminuir a demanda pelo motivo portfólio, de modo a manter equilibrado o mercado monetário.

Apesar de haver uma elevação na taxa de juros no segundo momento, ela não volta mais ao patamar inicial, mantendo-se abaixo deste, fazendo com o que ocorra uma elevação da renda. Caso a taxa de juros voltasse ao nível inicial, não haveria qualquer impacto sobre a renda.

Como já discutido, se a demanda por moeda for muito sensível a taxa de juros, uma pequena variação na taxa de juros irá fazer com que os agentes retenham mais moeda, o que levará a uma pequena variação no investimento e, conseqüentemente na renda. Nesse caso, a política monetária será pouco eficaz, uma vez que quanto maior a elasticidade da demanda em relação à taxa de juros, menor é a eficácia da política monetária.

Outro fator, que afeta a eficácia da política monetária, é a elasticidade do investimento em relação a taxa de juros, quanto mais alta for esta elasticidade, maior será a variação do investimento, caso essa elasticidade seja muito baixa,

mesmo que a expansão monetária cause uma grande variação na taxa de juros, isso resultará em uma pequena variação do investimento.

Quando a demanda por moeda é infinitamente elástica em relação a taxa de juros, ou seja, a taxa de juros encontra-se em um patamar tão baixo que qualquer expansão monetária será retida pelo público, mesmo que não ocorra alteração na taxa de juros. Nesse caso, a política monetária é totalmente ineficaz e não terá efeito algum sobre a renda, quando ocorre esse fenômeno dizemos que a economia encontra-se em “Armadilha da Liquidez”, nesta situação a autoridade monetária fica impedida de utilizar este instrumento, para ajustar os desequilíbrios do sistema e será necessário recorrer a outros instrumentos para buscar uma nova situação de equilíbrio. Já quando a demanda de moeda independe da taxa de juros, ou seja, a elasticidade da demanda de moeda em relação a taxa de juros é zero, amplia-se a eficácia da política monetária.

Quanto a eficácia da política fiscal, esta depende do tamanho do multiplicador, que quanto maior a sensibilidade da demanda de moeda em relação a taxa de juros maior será a eficácia da política fiscal. Por outro lado, quanto maior a sensibilidade do investimento em relação a taxa de juros, menor será a eficácia da política fiscal.

Considerando que a economia se encontra em armadilha da liquidez, isto é, que a demanda por moeda é infinitamente elástica em relação a taxa de juros, com a curva LM horizontal, a política fiscal tem sua máxima eficácia, uma vez que a taxa de juros não se altera em resposta ao deslocamento da curva IS, não ocorrendo assim redução do investimento.

Por outro lado, com a curva LM vertical, tem-se o oposto, e a política fiscal é totalmente ineficaz. Neste caso, uma alteração do gasto público não terá efeito algum sobre a renda, gerando uma variação na taxa de juros, levando a uma redução do investimento privado de magnitude semelhante a do gasto público.

A economia japonesa durante a década de 1990 sofreu uma situação de armadilha de liquidez, estando sem a possibilidade de usar de política monetária. O governo japonês aumentou consideravelmente os gastos governamentais, procurando através dessa medida tirar a economia da situação de desequilíbrio que se encontrava. Porém, a política fiscal adotada pode não ter sido adequada,

uma vez que, se gastou muito, mas de forma desordenada e muitas vezes até desnecessárias. Além disso, se tem o fato de que o Japão demorou muito para começar a agir. Estas medidas não foram suficientes, e nos anos noventa, o Japão teve um crescimento médio anual do PIB de 1% (em comparação com 4% dos anos oitenta), e a inflação diminuiu para ser negativa (deflação), nos anos 95, 96 e 99. Nestas circunstâncias, o governo Japonês procurou injetar dinheiro no mercado financeiro, buscando reverter a situação, mas as ações do governo foram tardias demais, pois depois de anos de estagnação o pessimismo dos agentes econômicos era tanto, que a reanimação da economia está caminhando em um ritmo muito lento e doloroso, conforme será demonstrado nas próximas seções.

#### **2.4 Políticas Econômicas no Modelo Mundell-Fleming e o Problema da “Trindade Impossível”**

O regime cambial adotado por uma nação tem implicações diretas sobre a economia deste país, sendo que em geral os países estão sempre buscando manter o equilíbrio interno (controle dos níveis de inflação) e externo (equilíbrio do balanço de pagamentos). Em um regime de câmbio flutuante a autoridade monetária pode utilizar-se da política monetária para manter o nível de preços sobre controle e alcançar o equilíbrio interno, enquanto por outro lado a oscilação cambial tende à buscar o equilíbrio externo. Quando o regime cambial adotado é fixo, a política monetária é utilizada no sentido de estabilizar a taxa de câmbio objetivando o equilíbrio externo, enquanto o nível de preços contribui para estabilizar o ambiente interno.

Porém, a plena mobilidade de capitais característica do mundo globalizado, pressupõe-se uma curva de equilíbrio externo infinitamente sensível a um diferencial de rendimento entre a taxa de juros local e a taxa de juros internacional, isto é, o equilíbrio se dará quando a taxa doméstica for igual à do resto do mundo. Assim, quando as taxas de juros estão em desequilíbrio ocorrerá um influxo de capital buscando sempre a maior taxa de juros.

Pelo modelo Mundell-Fleming (Mundell, 1960) em uma economia aberta com taxa de câmbio flexível e livre mobilidade de capital, um diferencial entre os juros doméstico e externo gerará uma grande entrada ou saída de capitais de um

país e o câmbio se ajustará automaticamente apreciando ou depreciando de forma que o balanço de pagamentos se equilibre.

Essa percepção da influência da taxa de juros torna-se importante porque em uma economia com livre mobilidade de capitais, o uso de políticas monetária e fiscal para afetar a economia local e o balanço de pagamentos varia de acordo com os fluxos de capitais (DORNBUSCH, 1991).

Desta forma, se torna importante saber como se dá o ajustamento do equilíbrio interno e externo sob diferentes regimes cambiais no modelo Mundell-Fleming.

#### **2.4.1 Regime Cambial Fixo**

Nesse regime cambial pressupõe que haja uma paridade cambial entre a moeda local e a moeda de referência internacional (o dólar, por exemplo), essa paridade é mantida pela autoridade monetária que intervém no mercado cambial comprando ou vendendo divisas que compõem as reservas do país. Porém, essa intervenção é limitada dada que as reservas de um país também a são, o que pode impor restrições no balanço de pagamentos uma vez que a autoridade monetária não pode agir ilimitadamente para manter a paridade dado que as reservas são limitadas.

Com a introdução da livre mobilidade de capitais significa que os agentes econômicos tem plena liberdade para investir seu capital onde desejar. O problema quanto à ação desses investidores é que os influxos de capitais internacionais em busca de maior remuneração do capital exercem pressão sobre a taxa de câmbio forçando a autoridade monetária à atuar constantemente no mercado cambial, como as reservas são limitadas chegará um ponto que a nação não conseguirá mais manter a paridade e o regime entrará em colapso.

A atuação da autoridade monetária no mercado cambial, faz com que a base monetária doméstica aumente ou diminua, conforme o governo atue vendendo ou comprando divisas. Desta forma, o sucesso na manutenção da taxa de câmbio fixa pela autoridade monetária dependerá em grande parte do cenário externo.

Sob este regime cambial e com perfeita mobilidade cambial, a utilização de política monetária expansionista torna-se impossível, conforme Mundell (1960) expôs ocorre a chamada “trindade impossível”, sendo que uma expansão monetária causa uma queda na taxa de juros abaixo da taxa internacional, provocando uma saída de capitais. Logo então, a autoridade monetária atua vendendo divisas buscando reduzir a pressão sobre o câmbio, o que leva a um aumento da taxa de juros doméstica até que o balanço de pagamentos se equilibre no mesmo ponto anterior à saída de divisas, porém com um menor volume de reservas.

Neste modelo com câmbio fixo e livre mobilidade de capitais, a política fiscal expansionista provoca um estímulo ao mercado de bens e serviços que levará a um aumento da demanda por moeda e conseqüentemente a um aumento da taxa de juros. Com a variação da taxa de juros ocorrerá uma entrada do capital internacional, pressionando a taxa de câmbio nesse momento a autoridade monetária atua comprando divisas e aumentando a oferta de moeda doméstica na economia, levando a uma redução da taxa de juros ao seu nível de equilíbrio inicial, estimulando o nível de renda.

Porém, o maior problema sobre o regime de câmbio fixo e livre mobilidade de capitais é o que Mundell (1960), conforme dito anteriormente chamou de “Trindade Impossível”. Segundo esse dilema, ocorre uma incompatibilidade entre livre mobilidade de capitais, taxas de câmbio fixa e política monetária independente. Segundo Frankel (apud Oreiro, 2008), um país deve abrir mão de um dos três objetivos: estabilidade cambial, política monetária independente e livre mobilidade de capitais, dado que os três objetivos são impossíveis de serem alcançados ao mesmo tempo.

Pelo modelo ilustrativo de Frankel (apud Oreiro, 2008), uma nação só pode atingir simultaneamente dois dos três atrativos da figura: política monetária independente, regime de câmbio fixo e mobilidade de capitais - para se ter câmbio fixo e política monetária independente, é preciso impor controle sobre a mobilidade de capitais; caso o governo deseje integração financeira plena e estabilidade cambial, este deve adotar uma união monetária e financeira.

Contudo se o objetivo for livre mobilidade de capitais e política monetária independente, este deve adotar um regime de câmbio flutuante.

#### **2.4.2 Regime de Taxas Flutuantes**

Conforme relatado na seção anterior, para que o governo deseje possuir uma política monetária independente com livre mobilidade de capital, se torna necessário que este adote também um regime de câmbio flutuante, esta é a única forma de superar a “Trindade Impossível” de Mundell. Essa superação ocorre porque sob este regime cambial o balanço de pagamentos estará sempre em equilíbrio, dado que o modelo assume que a taxa de câmbio pode variar em função da oferta e demanda de divisas.

A forma de ajustamento da taxa de câmbio neste modelo, permite que o balanço de pagamentos em transações correntes se ajuste mais rapidamente, além de permitir uma maior previsibilidade na variação das taxas de juros. Neste regime cambial com livre mobilidade de capitais a autoridade monetária tem autonomia na condução da política monetária, uma vez que esta não intervém sobre a taxa de câmbio (OREIRO apud SÍCSU, 2006, p. 33).

O modelo Mundell-Fleming com regime de câmbio flutuante assume que diante de uma expansão monetária ocorrerá uma queda da taxa de juros doméstica à um nível abaixo da taxa de juros, provocando uma desvalorização da taxa de câmbio. Porém, essa depreciação da taxa de câmbio leva a um aumento da competitividade das exportações, e a um conseqüente aumento na oferta de divisas, levando o balanço de pagamentos a um novo ponto de equilíbrio provocando um aumento do nível de renda e o retorno da taxa de juros ao seu nível inicial.

Desta forma, quando ocorre uma política monetária expansionista sob este regime cambial, ocorre um movimento da economia em sentido ascendente devido a queda da taxa de juros e o aumento das exportações causado pela depreciação cambial, além de ocorrer uma substituição das importações por bens

internos uma vez que os bens produzidos no exterior estão mais caros internamente, característica provocada pela depreciação cambial.

Diferentemente, a política fiscal se torna ineficaz sendo que o aumento nos gastos do governo levará a um aumento na demanda por moeda e, conseqüentemente, na taxa de juros. Com uma taxa de juros mais elevada ocorre um influxo de capital e uma apreciação da taxa de câmbio, fazendo com que ocorra justamente o contrário da política monetária- o aumento da taxa de juros faz com que o capital externo migre para a economia doméstica esse movimento causará uma apreciação cambial, com o câmbio mais apreciado ocorre os bens externos tornam-se mais baratos em relação aos internos provocando um estímulo as importações e uma queda das exportações. O que fará com que ocorra um déficit em conta corrente, levando o balanço de pagamentos a se estabilizar em um novo ponto, e a renda retornará ao seu ponto inicial.

Sob o regime de câmbio flexível, com livre mobilidade de capitais, somente a utilização de políticas monetárias expansionistas podem estimular o nível do produto na economia, com a taxa de juros sendo responsável por manter o equilíbrio interno, enquanto a taxa de câmbio ajuda à assegurar o equilíbrio externo. Mas o equilíbrio interno só é alcançado quando ocorrem mudanças na taxa de câmbio, uma vez que, a taxa de juros afeta indiretamente o lado interno da economia.

Para Mundell (1960), quando uma economia opera pelo modelo em estudo, ocorre uma tendência a deflação e equilíbrio no balanço de pagamentos. Assim, a autoridade monetária, procurando facilitar as condições de crédito reduz a taxa de juros, o que provoca uma saída de capital da economia causando uma depreciação da taxa de câmbio. Essa depreciação fará com que ocorra um estímulo à demanda agregada, levando a uma eliminação da deflação, o que levará a economia à manter o equilíbrio interno e externo. Para este autor, a taxa de juros só terá efeito direto sobre a economia se esta for altamente sensível a taxa de juros, o que compensaria o grande movimento de capitais.

Pode-se concluir então, que sob o regime de taxa de câmbio flexível e livre mobilidade de capitais, a taxa de câmbio é responsável por absorver os choques

externos, sem que ocorra uma diminuição dos níveis de reservas da nação e permitindo que a autoridade monetária atue de forma independente para poder estimular o nível de produto da economia. Além de deixar a nação menos suscetível a ataques especulativos e crises cambiais<sup>2</sup>.

## 2.5 O Modelo de Desenvolvimento de Thirlwall

Esse modelo de desenvolvimento, de Anthony Thirlwall (2005), é importante para o estudo porque propõe um modelo de desenvolvimento capaz de superar as limitações impostas pelo balanço de pagamentos ao desenvolvimento de uma nação, em especial as nações emergentes. Além de demonstrar porque algumas economias são melhores sucedidas em suas taxas de crescimento.

Logo, este autor tende a tomar uma abordagem keynesiana, e busca uma explicação orientando seu trabalho para o lado da demanda, procurando explicar as restrições da demanda no crescimento e mostrando que essas restrições são percebidas antes das restrições da oferta.

Para tanto, Thirlwall (2005) propõe adotar uma análise do crescimento da renda nacional, tomando como base uma soma ponderada do crescimento do consumo, dos investimentos e do saldo entre as exportações e importações. Logo, afirma que as exportações é o único componente da demanda autônoma, pelo fato da demanda provir de fora do sistema; e que estas tem um efeito direto e indireto sobre a demanda, que permite que todos os outros componentes da demanda cresçam mais rapidamente do que aconteceria em outra situação<sup>3</sup>.

Um ponto positivo destacado pelo autor, é que as exportações podem permitir através de suas externalidades, importar bens cruciais para o desenvolvimento não produzidos localmente, promovendo o crescimento de longo prazo e mantendo o equilíbrio da conta corrente do balanço de pagamentos.

Para Thirlwall (2005, p. 52), a ocorrência de rendimentos crescentes e o aumento da produtividade, tendem a promover um crescimento das exportações

---

<sup>2</sup> Ver Câmbio e Controle de Capitais: avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos (Sicsú, 2006).

<sup>3</sup> Para mais ver teoria do supermultiplicador de Hicks, (Hicks, 1950).

capaz de instaurar um círculo virtuoso de crescimento, e que sob certas condições esse modelo de desenvolvimento pode prever as divergências entre taxas de crescimento de diferentes países na economia mundial

Para Thirlwall, a introdução da relação de Verdoorn<sup>4</sup> é que instaura a possibilidade de um círculo virtuoso de crescimento, impulsionado pelas exportações. E quanto mais rápido for o crescimento da produção, mais rápido será o aumento da produtividade; e que quanto mais rápido se der o aumento da produtividade, mais lento se tornará o crescimento dos custos da mão-de-obra por unidade, o que induzirá a um crescimento mais rápido das exportações e da produção. E através desse conceito, uma vez que a nação adquire uma vantagem de crescimento, tenderá a mantê-la (Thirlwall, 2005, p.54).

A idéia principal, da análise de Thirlwall, é que a demanda de exportações é o componente mais importante da demanda autônoma em uma economia aberta, e que o crescimento das exportações de uma nação determina o crescimento sustentado da produção, ao qual se adaptam outros componentes da demanda.

Neste modelo de desenvolvimento, a diferença entre as economias quanto ao crescimento econômico, dá-se porque o ritmo de crescimento da demanda é diferente entre as nações; e que a principal causa pelo fraco desenvolvimento da demanda em algumas nações, se dá devido à restrições impostas pelo balanço de pagamentos.

Nesta análise, a elasticidade-renda das importações e exportações é que sustentará o crescimento de longo prazo<sup>5</sup>. Se a elasticidade-renda das importações for maior que das exportações, a nação enfrentará déficits em seu balanço de pagamentos, o que significa uma escassez de divisas que limitará o crescimento da demanda agregada, impondo limites ao crescimento das nações;

---

<sup>4</sup> A Lei de Verdoorn ressalta que o aumento da produtividade, depende do crescimento da produção, por meio de rendimentos estáticos e dinâmicos de escala. Para mais ver Thirlwall (2005, p. 43-49).

<sup>5</sup> Por definição a elasticidade-renda das importações registra a relação entre o crescimento da renda interna de uma nação e o crescimento das importações. Enquanto, a elasticidade-renda das exportações representa a relação entre o crescimento da renda mundial e o crescimento das exportações de uma determinada nação.

caso a elasticidade-renda das exportações seja positiva, o contrário irá ocorrer determinando o sucesso do crescimento no longo prazo.

### O Modelo

Thirlwall modela o que seria a restrição externa de crescimento de uma nação. Estabelecendo uma condição de equilíbrio do balanço de pagamentos e especificando as funções de demanda por exportações e importações. Uma vez que o crescimento das importações é função crescente da renda, Thirlwall deriva a taxa de crescimento máxima compatível com a condição de equilíbrio do Balanço de Pagamentos, que pode ser expressa da seguinte forma:

$$P_d X = P_f M E \quad (1)$$

onde:

$P_d$  = Preço das Exportações em Moeda Doméstica

$P_f$  = Preço das Importações em Moeda Estrangeira

$X$  = Quantidade Exportada

$M$  = Quantidade Importada

$E$  = Taxa de Câmbio

Assim tem-se o equilíbrio do Balanço de Pagamentos em termos de taxa de crescimento, ou seja, a taxa de crescimento do valor das exportações iguala a taxa de crescimento do valor das importações:

$$p_d + x = p_f + m + e \quad (2)$$

O crescimento das exportações pode ser indicado por:

$$x = \eta (p_d - p_f - e) + \varepsilon \cdot z \quad (3)$$

onde;

$\eta$  é a elasticidade-preço das exportações, e  $\varepsilon$  é a elasticidade-renda da demanda internacional pelas exportações domésticas

A função demanda de importações, pode ser especificada do mesmo modo que a função de demanda de exportações: como uma função multiplicativa em que

as importações são relacionadas com a competitividade e a renda nacional, como substitutas dos gastos. Temos então:

$$M = B (P_f E | P_d)^{\eta} Y^{\pi} \quad (4)$$

Onde;

$\psi$  é a elasticidade-preço das importações, e  $\eta$  é a elasticidade-renda da demanda por importações, onde tomando-se em consideração a taxa de câmbio temos:

$$m = \psi (p_f + e - p_d) + \pi (y) \quad (5)$$

Substituindo (3) e (5) em (2), pode-se encontrar a taxa de crescimento econômico compatível com um equilíbrio na balanço de pagamentos, ( $y_b$ ):

$$Y_b = [(1 + \eta + \psi) (p_d - p_f - e) + \varepsilon z] / \pi \quad (6)$$

Pode-se então, assumir por simplificação que os preços relativos dos bens domésticos e estrangeiros, medidos em moeda comum são constantes no longo prazo. Assim, tem-se que:

$$Y_b = \varepsilon z / \pi = x / \pi \quad (7)$$

A equação (7) é em si, a Lei de Thirlwall, através desta é possível deduzir que, a taxa de crescimento em equilíbrio do balanço de pagamentos de uma determinada economia é uma função direta da elasticidade-renda da demanda externa por suas exportações e do nível de renda mundial. Essa equação comprova que o crescimento de longo prazo de uma nação é determinado pela relação elasticidade-renda de exportações e importações, e pelo crescimento do resto do mundo.

## 2.6 Crises Financeiras

Desde de 1980, a história das finanças globais tem sofrido grandes crises financeiras que afetaram, não só os custos para os contribuintes, mas também gerou grandes perdas no nível de atividade econômica dos países envolvidos. Esses acontecimentos tornam hoje um desafio para os que defendem uma integração financeira mais ampla, integração essa que muitos economistas são

contrários por acreditarem que os desastres financeiros têm trazido resultados onerosos sobre a política das economias, em principal as dos países emergentes.

Estes afirmam que, ao contrário de um setor isolado que esteja passando por dificuldade, é incapaz de afetar a economia como um todo, o impacto de uma crise financeira pode sacudir uma economia inteira, e até mesmo a de outros países. Essas crises podem ser interna ou externa à uma economia.

A crise do Japão é um bom exemplo de uma crise interna, ou seja, ficou dentro de suas fronteiras não chegando a contaminar outras economias, geralmente essas crises são resolvidas com mais rapidez e eficácia. Já as crises externas tendem a ser mais custosas, e normalmente, levam também as crises cambiais, podendo levar as “crises gêmeas”, onde o colapso da taxa de câmbio e as dívidas em moeda estrangeira podem levar a uma insolvência de todo o sistema financeiro.

As crises financeiras observadas nas últimas décadas, possuem algumas características peculiares como: sistema financeiro não regulado, taxa de câmbio em forte queda, grandes dívidas em moeda estrangeira e por fim as nações possuíam grandes déficits em conta corrente, isto é, estavam sendo financiadas pelo resto do mundo.

A atual crise é um bom exemplo, os Estados Unidos se tornou um grande devedor mundial, o que de certa forma era visto com otimismo pelos credores, por esse possuir a maior economia mundial. Porém, mesmo nessa nação o excesso de financiamento externo acabou por gerar um endividamento insustentável das famílias, vindo a se transformar mais tarde na crise do sistema imobiliário americano, e conseqüentemente, se espalhou por todo o sistema financeiro mundial.

Essa contaminação mundial ocorreu devido a onda de incertezas que tal acontecimento gerou sobre a economia global, pois este poderia não conseguir cumprir suas obrigações com o resto do mundo, no momento em que fosse solicitado, incerteza essa que tende a deixar os sistemas financeiros mais vulneráveis e, conseqüentemente, se espalha por todo sistema financeiro mundial.

Tal acontecimento trouxe à tona a necessidade de reestruturação do sistema como um todo, mudanças essas que dependem de políticas macroeconômicas mais eficazes e uma maior regulação do sistema financeiro mundial, em busca de um sistema mais dinâmico e flexível capaz de reduzir as incertezas e a “assimetria de informações”, criando condições que permitam maximizar os lucros e gerenciar os riscos envolvidos nas transações financeiras globais. Desta forma, se o governo obter êxito na manutenção da qualidade de seus créditos ao longo do tempo, será bastante provável que um sistema financeiro mais sofisticado e menos vulnerável, substitua o sistema hoje existente.

Para alguns autores, as crises resultam de comportamentos irresponsáveis nos mercados (como a especulação contra uma moeda que pode exigir um grande esforço do banco central para tentar manter a paridade cambial) ou de más intervenções do governo (uso de políticas macroeconômicas inconsistentes). A primeira diz respeito ao comportamento humano de ganância em momentos de euforia, e de medo, em períodos de pânico, que provoca a fuga de investidores por estes não conhecerem o grau de risco dos ativos. A outra visão se volta para a capacidade do governo em lidar com os riscos e regulamentar o sistema, ou seja, o governo intervir de forma responsável e transparente para manter a estabilidade do sistema econômico.

Para Frederic Mishkin (apud Martim Wolf, 2008, p.37), as crises resultam de má gestão de liberalização e indisciplina fiscal, para este existe quatro fases que podem levar a ocorrer as temerosas “crises gêmeas” em economias emergentes: liberalização, formação da crise cambial, crise cambial e por fim a crise financeira<sup>6</sup>. Nesta fase, o crédito fica cada vez mais escasso, ocorre um aumento de empresas insolventes, um aumento da inflação na medida que a moeda se desvaloriza, e tem-se no fim desse processo uma recessão econômica instaurada sobre a economia.

Esse ambiente de pessimismo toma conta dos mercados, e investidores começam a migrar para evitar o risco, a onda de incertezas começa e se espalha por outras economias que se encontram em situação semelhante, e os

---

<sup>6</sup> Wolf (2008, p. 37-40).

investidores cada vez mais tendem a procurar outras fontes de investimentos, agravando ainda mais o estágio recessivo, devido a escassez de crédito e a consequente falta de investimentos decorrentes da crise.

### **3 PRINCIPAIS CRISES DO CAPITALISMO MODERNO**

Esta seção tem por objetivo apresentar, de modo sucinto, as principais crises financeiras que se abateram sobre a economia capitalista no século XX e discorrer sobre as relações de comércio internacional entre as economias globais. Isto é importante pois define o contexto global em que se inserem as diversas opções de políticas macroeconômicas dos diversos países. Na seção 3.1 será estudado o Padrão-Ouro e o Ciclo Liberal que vai do ano 1896 à 1914; na seção 3.2 será abordado o período de 1914-1945 e a Grande depressão; a seção 3.3 tratará do Acordo de Bretton Woods que vai de 1945 à 1971; a seção 3.4 será estudado sobre a Globalização e o Liberalismo de 1971 à 2007; e por fim na seção 3.5 ocorre uma abordagem sobre a crise do Liberalismo Moderno no sistema capitalista a partir de 2007.

#### **3.1 O Padrão-Ouro e o Ciclo Liberal 1896-1914**

O período de 1896-1914 foi uma época de liberação econômica entre as principais economias desenvolvidas da época. Durante esse período os governos entregaram suas economias aos mercados mundiais, foi uma época de intensificação do comércio internacional, onde as barreiras comerciais eram cada vez menores e a integração financeira seguiam em ritmo ascendente rumo a globalização, e o único objetivo era defender a integração da economia internacional a qualquer custo.

Nesse período, os mercados mundiais tenderam para a livre mobilidade de produtos, capital e trabalho. As economias cresceram em velocidade jamais vista, os níveis de renda dos países aumentaram substancialmente, as nações tornaram-se cada vez mais interligadas, foi um período de interação e cooperação entre os governos, possivelmente essa tenha sido a razão pelos bons resultados obtidos pelos países membros.

O padrão-ouro foi um regime de estabilidade monetária internacional, que gerava uma certa previsibilidade aos agentes econômicos facilitando as transações internacionais neste regime. Os agentes econômicos não se preocupavam com mudanças das taxas de câmbio, com controles sobre os fluxos

de capitais ou qualquer outra restrição a livre mobilidade de capitais ao redor do mundo, e isso aumentava a credibilidade do sistema monetário frente os agentes.

Durante esse regime monetário, o ouro é padrão de valor e cada unidade monetária emitida, corresponde a uma determinada quantidade de ouro. Sob o regime do padrão-ouro, cada país fixa o preço de sua moeda em termos de ouro, e para manter o preço oficial os países trocam a moeda doméstica por ouro sempre que for necessário. Como a moeda está atrelada ao ouro, as reservas internacionais tomam a forma de ouro e as nações não devem restringir as importações e exportações desse metal através de suas fronteiras.

O padrão-ouro restringia o crescimento monetário excessivo no mundo, e ao mesmo tempo flexibilizava o crescimento das reservas internacionais. A determinação da taxa de câmbio durante o regime do padrão-ouro, é dada pela quantidade de ouro que representa cada unidade monetária das economias em questão.

As transações eram efetuadas através de um mercado de divisas, onde a taxa é determinada pela lei da oferta e procura, ou seja, os importadores e exportadores não efetivam a transação enviando ou recebendo ouro, mas sim através da emissão de créditos. A responsabilidade pela transferência do ouro entre as nações fica à crédito dos bancos que remetem o ouro ao exterior, para transformá-lo em divisas ou depósitos. Assim o ouro é considerado meio de pagamento internacional.

A adesão por parte do países membros começou a partir de 1896, e com ela a fase que ficou conhecida como a Era de Ouro do capitalismo. Assim como o surgimento do primeiro Sistema Monetário Internacional, que objetivava manter o equilíbrio interno e externo das economias. Nessa fase, ocorre uma consolidação da expansão do capitalismo, principalmente no ocidente. Ocorre a intensificação pela globalização sob hegemonia da Grã-Bretanha, os bens de capital e mão-de-obra se expandem pelas fronteiras internacionais, aumentando a interdependência econômicas entre as nações.

O equilíbrio externo sob esse regime monetário, caracterizava-se como uma situação em que o Banco Central não estava ganhando ou perdendo ouro, pois os superávits ou déficits do balanço de pagamento tinham que ser

financiados por embarque de ouro entre os bancos centrais das diferentes nações. Para alcançar o equilíbrio desejado no balanço de pagamentos entre todos os países, o padrão-ouro dispunha de mecanismos de mercado poderosos, conforme destacado por Krugman:

*Suponha que o superávit em conta corrente da Inglaterra seja maior que o déficit de sua conta de capital menos reservas. Como as importações líquidas dos estrangeiros, provenientes da Inglaterra, não estão sendo financiadas totalmente pelos empréstimos concedidos aos estrangeiros, o equilíbrio deve ser obtido por fluxos de reservas internacionais - isto é, de ouro - que entram na Inglaterra. Esse fluxo de ouro reduz automaticamente a oferta de moeda estrangeira e aumentam a oferta de moeda da Inglaterra, baixando os preços estrangeiros e elevando os preços da Inglaterra. O aumento dos preços ingleses e a queda dos preços estrangeiros - uma apreciação real da libra, dada a taxa de câmbio fixa - reduzem a demanda estrangeira por bens e serviços ingleses e ao mesmo tempo aumentam a demanda inglesa por bens e serviços estrangeiros. Esses deslocamentos da demanda funcionam na direção da redução do superávit em conta corrente da Inglaterra e da redução do déficit em conta corrente do estrangeiro. Por fim, os movimentos de reservas param e ambos os países atingem o equilíbrio do balanço de pagamento. O mesmo processo também funciona ao contrário, eliminando uma situação de superávit estrangeiro e déficit inglês. (KRUGMAN, 2001, p. 550– 551).*

Desta forma, o equilíbrio do balanço de pagamentos de um país ocorre quando a soma de sua conta corrente e de sua conta de capital é igual a zero.

Com a fixação dos preços das moedas em ouro, o padrão ouro objetivava limitar o crescimento monetário na economia mundial e, portanto, assegurar a estabilidade dos níveis de preços mundiais, dando-se assim o equilíbrio interno e externo.

A expansão do capitalismo nessa época foi marcada por acontecimentos favoráveis; como a ausência de guerras entre grandes potências européias, o que favoreceu o florescimento de uma ordem internacional pacífica aumentando a expansão do comércio e dos investimentos.

O liberalismo econômico predominou durante esse período, o livre comércio ganha força, muitas barreiras alfandegárias são reduzidas. A liberdade comercial surge como um fator fundamental para a globalização e ampliação do comércio mundial, apesar de ainda existir algumas práticas protecionistas. Durante essa época, as nações se engajam em um sistema monetário internacional comum, baseado no padrão ouro que era adotado somente pela Grã-Bretanha até então. Surge então, uma moeda única global como meio de troca

internacional (como já visto anteriormente), favorecendo ainda mais o comércio internacional.

Nesse período, os governos entregaram suas economias ao mercado mundial. A medida que o comércio internacional crescia, os conflitos comerciais diminuía, a hostilidade em relação ao atual regime monetário, as finanças internacionais e a economia global desaparecem, ocorre um aumento da produção e da renda ao redor do globo. Ocorre um movimento pelos países para implementação do padrão-ouro em suas nações, pelo fato que este regime monetário gerava uma previsibilidade e uma estabilidade que facilitavam o comércio e as relações internacionais em geral, permitindo um fluxo mais livre de capital através das fronteiras.

Os países sob o regime do padrão ouro, eram vistos como economicamente confiáveis pelos investidores. Este padrão, significava integridade financeira por exigir dos governos políticas econômicas que se ajustassem às pressões da economia global. O padrão ouro agia como um regulador, impondo restrições aos salários e aos preços, isto é, qualquer país no padrão-ouro que gastasse mais do que ganhasse seria forçado, pela forma de como o sistema operava, a inverter esse quadro; reduzir gastos e salários, retornando ao equilíbrio<sup>7</sup>.

O grande desenvolvimento tecnológico da época e a relativa estabilidade econômica contribuíram para a rápida integração da economia global durante a Era de Ouro do capitalismo. No padrão-ouro, o comércio e as finanças internacionais mantinham a economia mundial coesa como jamais se vira até então.

Um outro fator de grande importância foi a forma como a produção se organizou nesse período. Os países se lançaram na economia global, se remodelando de acordo com as novas posições que encontravam no mercado mundial, cada região se especializou naquilo que sabia fazer de melhor. As nações, como um todo, desistiram das atividades que não desempenhavam tão bem para que pudessem se concentrar na produção daqueles bens e serviços nos

---

<sup>7</sup> Para mais ver Frieden (2008, p.34).

quais eram particularmente bons<sup>8</sup>. Em outros tempos, os países tentariam buscar a auto-suficiência, produzindo todos os bens de que necessitava.

Desta forma, o capitalismo global tornou a especialização em algo possível e perfeitamente aceitável. Os países concentravam a sua produção nos bens em que eram mais eficientes, e a parte em excesso não consumida era exportada para outras nações, que operavam da mesma forma, e com os recursos obtidos importavam os bens de que necessitavam para suprir suas necessidades. O padrão ouro, o livre comércio e os novos meios de transporte criaram um mercado global convincente, acessível e previsível.

Seguindo a idéia básica de Adam Smith e Ricardo a especialização gerava produtividade, e esta alimentava o crescimento econômico. Os mercados globais levavam a especialização global, e esta levava a um maior desenvolvimento da economia. A divisão internacional do trabalho transformou continentes inteiros, levando a uma grande mudança nas formas de organização do trabalho na produção.

Do ponto de vista global, o processo funciona perfeitamente. Trabalho e capital circulavam pelo mundo, indo de onde produziam menos para onde produziam mais. A classe capitalista buscava regiões ao redor do mundo onde pudesse obter maiores lucros.

O livre comércio, a movimentação de capitais e a imigração reduziram o controle estatal, o papel do governo nesse regime ficava apenas com a função de salvaguardar as operações do mercado.

A globalização do final do século XIX foi mais natural, livre e tecnológica, baseada principalmente no livre trânsito de mercadorias, capitais e pessoas, possibilitado pelos avanços dos transportes e comunicações derivadas da industrialização, e pela expansão do liberalismo.

Porém, esse período de intensificação da globalização foi bruscamente interrompido com o início da Primeira-Guerra Mundial, e pelas próximas três décadas tudo o que havia sido conquistado no período da Era de Ouro se desmorona, e as relações internacionais voltam à níveis semelhantes aos da anos

---

<sup>8</sup> Essa era a premissa básica da “lei das vantagens comparativas” de Ricardo. Para mais ver Krugman (2001).

que antecederam a primeira globalização. O cenário anterior à crise iniciada em 2007 que atingiu o sistema financeiro mundial, possui muitas semelhanças com este período de liberalismo econômico, como será visto mais adiante.

### **3.2 Desintegração Econômica e a Grande Depressão 1914-1945**

A fase de Ouro do capitalismo e o liberalismo que ocorrera de forma tão intensa e integrada nos anos precedentes a I Guerra Mundial chegara ao fim. O início da I Guerra marcou o fim de um período onde os governos tinham o compromisso com a intensificação do comércio internacional, integração financeira e a redução de barreiras rumo à globalização; com a livre mobilidade de produtos, capital e trabalho entre as economias.

Durante a guerra o padrão-ouro que tanto contribuíra para o sucesso da Era de Ouro do capitalismo, fora em grande parte abandonado pelos países, que financiavam seus gastos militares com a emissão de moeda. E no momento pós guerra, muitos países buscavam reconstruir suas nações através da emissão de moeda, culminando em um processo inflacionário em vários países até o final de 1918.

Porém, a partir de 1919 os países iniciaram um retorno ao padrão-ouro, que fora intensificado em 1922 com a conferência de Gênova, retorno que tinha por objetivo buscar um equilíbrio entre os interesses internos e externos das nações, e em 1929 a maioria das economias já haviam retornado ao padrão-ouro.

Entretanto, nessa época a economia norte-americana encontrava-se bastante aquecida, enquanto uma recessão começava a atingir parte da Europa e da Ásia. Como investir no exterior tornou-se menos atrante, os investidores norte-americanos começaram a investir no mercado acionário local, levando esse a um crescimento como nunca se vira antes.

Com a mudança de comportamento do investidor norte-americano, o capital que antes financiavam o crescimento econômico ao redor do globo tendiam agora a ficar na economia local, causando uma redução drástica do capital nas economias externas. Como algumas economias já se encontravam em uma pequena recessão, essa migração do capital tendeu à agravar a situação dessas economias levando algumas delas à graves crises.

Esse movimento do capital voltado para o mercado acionário norte-americano, levou governantes europeus e até mesmo o Banco Central Americano à aumentar as taxas de juros visando atrair mais capital (no caso Europeu) e reduzir o movimento especulativo sobre o mercado de ações (no caso Americano). O problema é que o aumento da taxa de juros norte-americana causou um intenso movimento de “saída” do mercado acionário, e no verão de 1929 todos os ganhos conquistados nos últimos meses se perdem em poucas semanas, e a contração econômica já pairava no ar. Era o início da crise de 1929 com a quebra da bolsa de Nova York, e começava o processo de depressão que se espalharia pela década de 1930.

Com o início da recessão os preços dos produtos primários sofreram grandes quedas, assim como os manufaturados (porém, esses caíram em menor proporção). As nações produtoras de *comodities* foram duramente atingidas, em parte pela queda da demanda européia, em outra pela queda dos preços e retração dos empréstimos norte-americanos. Esses acontecimentos, levaram grande parte das nações atingidas à abandonarem o padrão-ouro. Porém, os países industriais seguiam firme no regime monetário.

Para enfrentar a crise, a autoridade monetária norte-americana adotou políticas procurando reduzir os preços e salários justificando que isso aumentaria a demanda e restabeleceria o equilíbrio. Porém, essas medidas foram problemáticas para a economia local e global, causando uma queda nos níveis de produção globalmente.

Apesar de alguns governos estarem preocupados com o compromisso e a cooperação entre nações para retirar os países da crise, isso não foi possível. E a maioria dos governos contavam apenas com seus próprios esforços para responder à crise. Desta forma, começara um movimento das nações na adoção de barreiras comerciais para protegerem suas economias das importações e estimular o aumento da demanda por produtos domésticos, ou seja, buscava-se uma melhora interna mesmo que isso significasse uma piora externa. Situação que agravou ainda mais o ambiente econômico global.

As barreiras ao comércio e a deflação em grande parte dos países industrializados levaram um grande número de nações ao repúdio de dívidas

externas. Causando uma desintegração do sistema econômico mundial durante à década de 1930.

Durante a Grande Depressão, muitos países buscaram resolver os desequilíbrios entre os objetivos internos e externos cortando suas relações comerciais com o resto do mundo, os países enxergavam nessas ações a possibilidade de uma recuperação mais rápida diante dos efeitos da crise. Porém, essas ações impuseram custos elevados a economia mundial e ao contrário do que se pensava a recuperação se deu de forma gradual mas em ritmo muito lento.

Por acreditarem que as flutuações econômicas eram um processo de ajustamento das melhorias de condições que inevitavelmente levariam à excessos especulativos. Os governantes da época esperavam que o mecanismo auto-equilibrador da época seria responsável por colocar as economias de volta nos trilhos, mas isso não se verificou e a ação tardia dos governantes no mercado, refletiu em um longo período de recuperação<sup>9</sup>.

Quando o mecanismo de ajuste ortodoxo clássico - o liquidacionismo<sup>10</sup>- utilizado até então falhou, a deflação e a depressão econômica prolongadas desencadearam pânico cambiais e financeiros por todo o mundo. E em 1933 muitas das instituições privadas não mais existiam, e as dificuldades financeiras paralisaram bancos em todas as nações, assim como o sistema financeiro internacional.

As falências bancárias que ocorreram pelo mundo e pioraram ainda mais as condições da economia mundial, tinha sim um possível culpado – o padrão ouro. Para Frieden (2008), o ouro retardou a reação dos governo frente a crise e acelerou a dissiminação de choques internacionais. Para este, quando ocorria um sinal de que os juros poderiam diminuir em um dado país, investidores migravam com seus capitais dessa economia para um local mais seguro; quando o capital deixava essa nação, a profecia se tornava auto-realizável: o dinheiro desaparecia, os devedores não conseguiam honrar com seus compromissos e as instituições financeiras faliam, transferindo seus efeitos sobre toda a cadeia produtiva.

---

<sup>9</sup> Ver mais ver Frieden (2008).

<sup>10</sup> O termo refere-se às medidas que liquidem os investimentos ruins, os empresários ruins, os produtos inúteis e tudo o que estiver em excesso na economia.

Por essa visão quando o dinheiro sai de uma economia, os investidores procuram por uma moeda mais confiável (dólar por exemplo) ou ouro. Quando ocorre essa troca a nação pode ficar sem “dólar” ou ouro, ou até mesmo sem os dois, o que levaria essa nação a ter que abandonar o padrão-ouro. Assim quando esse governo aumentava a taxa de juros para evitar a evasão da moeda, este estava aceitando as exigências financeiras internacionais para manter a taxa de câmbio. Segundo Barry Eichengreen o padrão ouro foi o grande culpado pela transferência da crise norte-americana para o resto do mundo, conforme descreve à seguir:

*O padrão-ouro é a chave para se entender a Grande Depressão. O padrão-ouro da década de 1920 preparou o palco para a depressão econômica da década de 1930 ao aumentar a fragilidade do sistema financeiro internacional. O padrão-ouro foi o mecanismo transmissor do impulso desestabilizador dos Estados Unidos para o resto do mundo. Ampliou o choque desestabilizador inicial e foi o principal obstáculo para ações de neutralização, a atadura que permitiu os tomadores de decisão reverter o fracasso dos bancos e de conter a difusão do pânico financeiro. Devido a todos esses motivos, o padrão-ouro internacional foi o fator central da depressão econômica mundial. A recuperação só foi possível, pelas mesmas razões, após o abandono do padrão-ouro. (FRIEDEN, 2008, p. 206).*

Keynes assim como outros autores da época George Warren nos Estados Unidos por exemplo, viam o ouro com grande desconfiança. E em 1933 com a posse de Franklin Roosevelt à presidência dos Estados Unidos, este decide retirar o dólar do ouro e desvalorizá-lo. Em março de 1934 os preços dos produtos primários começaram a responder a desvalorização do dólar e os preços começaram a subir e junto com eles começa a subir também o índice Dow Jones. Esse abandono dos Estados Unidos do padrão ouro e a desvalorização do dólar, provocou um aumento do nível de preços e permitiu que o país utilizasse de sua política monetária para estimular a economia, o que colocou novamente o país na rota do crescimento.

Esse movimento de recuperação se deu em grande parte dos países que abandonaram o padrão ouro, sendo que sem a paridade fixa do metal os países

estavam livres para estimular suas economias. E os países que ainda permaneciam no padrão ouro caminhavam justamente em sentido contrário, o processo de recuperação iniciado em 1934 deu um “fôlego” a economia mundial e acordos de comércio começaram a reduzir barreiras ao comércio mundial.

Começa a aparecer então os programas sociais para conter os efeitos recessivos da crise, emergiram nesta época o Estado de bem-estar social e o gerenciamento macroeconômico na tentativa de evitar a volatilidade da macroeconomia. Começa novamente à ocorrer uma preocupação com os compromissos domésticos e internacionais, e o Estado torna-se cada vez mais efetivo na economia apontando para uma redução do *laissez-faire* na economia global.

O período de 1914-1945 foi marcado por uma grande desintensificação do comércio global, da livre mobilidade de produtos, capital e trabalho. O livre comércio internacional desaparecera, assim como a cooperação internacional que ajudaria a manter o equilíbrio entre os objetivos internos e externos. A Grande Depressão que se espalhou pelo mundo causando a desintegração econômica, parece ter sido “inflamada” pelo padrão-ouro tão importante para o sucesso da primeira globalização. E o liberalismo parece ter cedido lugar para um Estado atuante na economia. Enfim, a desorganização ocorrida no sistema capitalista pede socorro, e a solução poderia estar na formulação de um sistema monetário que permita alcançar o equilíbrio interno e externo, sem impor restrições ao comércio internacional, que poderia ter como resposta o acordo de Bretton Woods.

### **3.3 O Período de Bretton Woods 1945-1971**

O período de Bretton Woods foi uma resposta à crise liberal e à desorganização do sistema econômico pós 1914, que atingiu várias economias e levou a duas guerras mundiais. Em linhas gerais o período liberal foi sucedido por um período intervencionista, em que o Estado desempenhou diversas funções na economia, desde simples regulações até intervenções e controles diretos da atividade econômica. A era de Bretton Woods se constitui num longo período de crescimento e ausência de crises financeiras, o que condicionou as políticas macroeconômicas dos países.

Em julho de 1944, após os líderes financeiros e políticos "reconhecerem" que a existência de uma ordem monetária e econômica internacional era indispensável. Membros de 44 países discutem e assinam os artigos do acordo do Fundo Monetário Internacional. Estes esperavam com o acordo planejar um sistema monetário internacional que levasse ao pleno emprego e à estabilidade de preços, embora permitisse que os países obtivessem o equilíbrio externo sem impor restrições ao comércio internacional, ou seja, e idéia era uma maior liberalização dos mercados e evitar as restrições do livre comércio impostas durante os anos 30. O acordo de Bretton Woods estabeleceu taxas de câmbio fixas em relação ao dólar norte-americano e um preço em dólares do ouro invariável em US\$ 35 por onça de ouro.

Os artigos do acordo do FMI tentavam incorporar uma flexibilidade suficiente para permitir que os países obtivessem o equilíbrio externo, de modo a não sacrificar os objetivos internos ou as taxas de câmbio fixas, que tem como característica os Estados Unidos como nova potência hegemônica mundial e não mais a Grã-Bretanha do padrão-ouro. Entre os diversos pontos da discussão de Bretton Woods se pode destacar duas características principais para manter essa flexibilidade do ajuste externo, que irão nortear as finanças internacionais após a Segunda Guerra Mundial<sup>11</sup>:

1º) *Facilidades de crédito do FMI*. O FMI se dispunha a emprestar moedas estrangeiras (no caso dólar) aos países que se encontrassem em déficit. Para poder usufruir dos benefícios os países que entravam como membros do FMI, era obrigado a depositar o valor de um quarto de sua cota. Os três quartos restantes tomavam a forma de uma contribuição de sua própria moeda nacional.

2º) *Paridades Ajustáveis*. Apesar de a taxa de câmbio de cada país ser fixa, ela poderia ser mudada em relação ao dólar. Para tanto, o FMI precisava concordar que o balanço de pagamentos do país estivesse em uma situação de desequilíbrio fundamental<sup>12</sup>. Sem uma desvalorização, tal país teria mais

---

<sup>11</sup> Para mais ver Krugman (2001)

<sup>12</sup> Apesar de não ser definido nos Artigos do Acordo, o termo "desequilíbrio fundamental" significava uma cobertura aos países que sofriam mudanças internacionais adversas permanentemente na demanda e seus produtos Krugman (2001).

desemprego e um déficit mais elevado em conta corrente, até que o nível de preços doméstico caísse o suficiente para restabelecer o equilíbrio interno e externo. Por outro lado, uma desvalorização poderia melhorar simultaneamente o nível de emprego e a conta corrente, evitando um ajuste fiscal ainda mais penoso durante o qual as reservas internacionais seriam escoadas de qualquer maneira.

Durante esse regime monetário, os artigos do acordo exigiam que os países tornassem suas moedas nacionais conversíveis o quanto antes, para poder ser livremente trocada por moedas estrangeiras o que tenderia a tornar o comércio internacional mais eficiente (essa conversibilidade só foi amplamente adotada nos fins dos anos 50). Os formuladores insistiam na conversibilidade da conta corrente com o objetivo de facilitar o livre comércio e ao mesmo tempo evitar a possibilidade dos fluxos de capital privado aumentarem as restrições externas encontradas pelos responsáveis da política econômica.

A primeira vitória do sistema de Bretton Woods se deu com a liberalização do comércio, com uma grande contribuição do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT). As primeiras rodadas do GATT, foram organizadas de forma bilateral, e ocorreu a redução de impostos sobre milhares de produtos nessa época. O GATT acordou reduzir as tarifas em um terço dos níveis existentes até então, e ficou definido também o fim de práticas discriminatórias entre países. Isso levou a um conceito que os países não poderiam discriminar os produtos de uma nação para o favorecimento de outra, o resultado desse processo foi uma ampliação da liberalização global do comércio, através das rodadas do Gatt ficava cada vez mais claro o compromisso com a liberalização do comércio.

O comércio mundial se ampliou a níveis nunca vistos, durante esse período o comércio crescia duas vezes mais que durante os anos de glória do período pré primeira guerra mundial. Em 1973, os países da OCDE desfrutavam de um comércio internacional duas ou três vezes mais importante que nos anos 50.

Em termos de relações monetárias, Bretton Woods também foi considerado um sucesso. As taxas de câmbio apresentavam estabilidade suficiente para estimular o comércio e os investimentos internacionais, sofrendo transtornos apenas quando os governos se deparavam com problemas econômicos

sérios. A ordem monetária de Bretton Woods permitia, que os governos restringissem a movimentação internacional de capital de curto prazo. O sistema permitia aos países gerenciar suas políticas monetárias conforme suas necessidades, em busca do equilíbrio interno. Porém, para que pudessem adotar políticas monetárias próprias os governos deveriam dificultar a circulação de curto prazo entre os países, como forma de evitar as especulações.

O sistema de Bretton Woods manteve os valores das moedas estáveis e os mercados abertos, estimulando o investimento de longo prazo e o comércio. A estabilidade monetária dos anos de 50 e 60 contribuiu para o crescimento do comércio e dos investimentos internacionais e os governos puderam adotar políticas macroeconômicas que estavam de acordo com suas necessidades internas.

A partir de 1960 o Banco Mundial começou a emprestar um bilhão de dólares por ano aos países em desenvolvimento. Mas, os investimentos internacionais que o banco ajudou a estimular eram diferentes dos empréstimos privados do passado. Esses investimentos se davam agora na forma de empresas multinacionais e IDE. A diferença estava no fato de que os investimentos por meio de empresas multinacionais sempre foram menores que os empréstimos internacionais, e nessa época essa tendência se inverteu. Em 1960, o investimento direto estrangeiro típico passou a ser o estabelecimento de uma fábrica em um país desenvolvido. O investimento direto estrangeiro passou a ser a principal força da integração econômica internacional.

O *boom* dos investimentos internacionais nesse período se deu pelos mesmos motivos que fizeram o comércio crescer tão rápido: estabilidade monetária, reduções de barreiras, apoio generalizado dos governos e crescimento econômico. Os investimentos tomaram formas de investimentos diretos estrangeiros por várias razões, um dos motivos foi o crescimento da produção e do consumo de massa em muitas indústrias, o que concedeu vantagem a muitas grandes empresas. Outro motivo pode ser atribuído a permanência de barreiras comerciais, as empresas tinham de escolher em abandonar o mercado protegido

ou abrir uma fábrica no lugar e produzir para o consumo local, o que era uma possibilidade do “salto tarifário”<sup>13</sup>.

Esse foi, por exemplo, o que levou a criação da Comunidade Econômica Européia, e que acabou por formar o segundo maior mercado consumidor do mundo. Os investimentos internacionais da mesma forma que o comércio mundial e a integração monetária foram bem sucedidos em atar o mundo industrializado com laços mais fortes que os da Era de Ouro do capitalismo.

O acordo de Bretton Woods permitiu que a liberalização do comércio e dos investimentos internacionais coexistisse com a expansão sem precedentes do setor público, que cresceu durante esse sistema a uma taxa surpreendente de 23% à 43% do PIB nos países industriais, o que levou os governos a expandirem os investimentos na área social, a expandir programas e até criar novos programas visando aumentar o bem-estar social. O que ajudou a neutralizar uma fonte em potencial de oposição à liberalização.

A ascensão do Estado do bem-estar social, e o compromisso com o pleno emprego no período após segunda Guerra Mundial, deram maior peso aos conflitos interno e externo. Com o controle de capitais nesse período, os governos começam a buscar outros objetivos, como por exemplo, o pleno emprego. A união entre o Estado de bem-estar social e a ordem de Bretton Woods veio provar que as sociedades industriais modernas podiam se comprometer simultaneamente com políticas sociais mais generosas, capitalismo de mercado e integração econômica global.

O sistema de Bretton Woods levou a uma reestruturação do sistema capitalista no período pós segunda guerra mundial, conforme descrito por Frieden (2008, p. 323-324):

*Durante as décadas de 1950 e 1960, as nações industrializadas do Ocidente optaram por um terceiro caminho. A nova ordem combinava internacionalismo e autonomia nacional; mercados e aspectos sociais; além de prosperidade, estabilidade e democracia política. Essa ordem permitia, ao mesmo tempo, uma abertura econômica internacional e controles sobre investimentos de curto prazo; proteção agrícola e sistemas preferenciais de comércio, como o Mercado Comum Europeu. Misturou políticas pró-negócios com participação substancial do governo*

---

<sup>13</sup> Uma prática comum das multinacionais era “pular as tarifas”. Para não precisar pagar tarifas para entrar no mercado com seus produtos, as empresas abriam fábricas nos mercados locais.

*na economia; e uma rede extensa de segurança social com movimentos trabalhistas politicamente poderosos. O resultado foi uma mescla de mercados ativos com governos agressivos; grandes empresas com trabalho organizado; e de conservadores com socialistas. A ordem testemunhou o crescimento mais rápido e a estabilidade mais duradoura da história moderna. (FRIEDEN, 2008, P. 323-324).*

Enfim, de 1945 à 1971, os controles sobre os fluxos de capitais permitiam a relativa separação entre os objetivos macroeconômicos internos de cada economia nacional e o mercado cambial. Ou seja, os governos podiam orientar suas políticas econômicas para objetivos tais como crescimento e pleno emprego, sem se preocupar com os impactos dessas decisões sobre a taxa de câmbio, pois a limitada mobilidade de capitais permitia mudanças nesta última, sem efeitos desestabilizadores sobre os mercados.

### **3.4 Globalização e Liberalismo 1971-2007**

O acordo de Bretton Woods, firmado em 1944, estabelecia uma paridade fixa entre as moedas das economias mundiais e o dólar, que podia ser convertido pelo Banco Central dos Estados Unidos a qualquer momento. Neste acordo, todos os países fixaram suas moedas em relação ao ouro, o que criava uma paridade internacional fixa, o que garantiu uma certa estabilidade monetária até início dos anos 70.

A partir de 1971, para manter a taxa de câmbio fixa, os governos precisam sacrificar seus objetivos nacionais para manter o equilíbrio externo, e assegurar o valor internacional da moeda. Para isso, os governos dispunham de políticas econômicas de cunho fiscal ou monetário, os governos deveriam optar em provocar uma recessão econômica em suas nações para cumprir suas obrigações cambiais sob o regime de Bretton Woods, e foi justamente esse custo, em encolher sua economia, que os Estados Unidos não se dispôs a incorrer, o que culminou no fim do sistema.

Nos primeiros anos pós Bretton Woods, aumentam os conflitos entre os interesses econômicos nacionais e internacionais, que juntamente com o colapso do padrão ouro-dólar, e o aumento da proteção comercial, levam os países capitalistas avançados a terem uma estagnação em suas taxas de crescimento, incorrendo em um desequilíbrio geral no sistema econômico, tanto internamente

quanto externamente. A tabela à seguir demonstra as taxas de crescimentos alcançadas por alguns países durante essas décadas.

**Tabela 1: Média Geométrica de Crescimento dos países, de 1980-2007. Em % do PIB.**

	1980-1984	1985-1989	1990-1999	2000-2007
Argentina	-0,492	-1,248	4,2804	3,509
Brasil	1,4586	4,502	1,7132	3,492
China	9,65	9,84	9,9955	10,118
Alemanha	0,995	2,7454	2,3289	1,446
México	3,483	1,2446	3,3823	3,078
Estados Unidos	2,4122	3,7294	3,1853	2,488

Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook, abril de 2009.

Através da tabela acima é possível identificarmos as diferentes taxas de crescimento entre as nações observadas nas últimas décadas. O que demonstra que algumas economias, como a China, vêm crescendo a taxas surpreendentes, enquanto outras se encontram praticamente estagnadas. Grande parte desses movimentos nas economias podem ser explicados pelo desequilíbrio gerado sobre o sistema econômico com o fim do sistema de Bretton Woods<sup>14</sup>.

Durante os primeiros anos pós Bretton Woods as nações enfrentaram grandes desafios com as taxas de inflação que cresceram em um ritmo alarmante, assim como o desemprego, ocorrem grandes oscilações das moedas em todo o mundo. Ocorre um aumento na inadimplência das nações que tomaram empréstimos do estrangeiro em moeda estrangeira e se viam em dificuldades para cumprir com seus compromissos, aumentando ainda mais o desequilíbrio.

Os formuladores de políticas econômicas não entram em consenso no planejamento de políticas nacionais e internacionais, ocorre uma rejeição por parte dos empresários aos sindicatos e ao Estado de bem-estar, e principalmente, durante os primeiros anos do pós Bretton Woods se agrava enormemente a

<sup>14</sup> Para mais detalhes sobre o assunto ver Frieden (2008).

ocorrência de crises internas. Durante as décadas de 1970 e 1980, ocorre uma deterioração das relações entre algumas grandes potências mundiais, o que leva o cenário mundial a uma situação bastante parecida com a década de 1930.

Com o fim do sistema de Bretton Woods fica mais difícil para os governos reduzirem as taxas de juros, ou aumentarem os gastos sem levar em consideração o impacto dessas medidas sobre o valor das moedas. Dessa forma, as taxas de câmbio começam a flutuar, deixando os governos livres para estimular suas economias.

O argumento principal para justificar a substituição pelos países do regime de taxas de câmbio fixas pelas taxas flutuantes, destaca a crescente mobilidade internacional de capitais, alguns analistas afirmam que foi essa mobilidade que pôs fim ao regime de câmbio fixo do período de Bretton Woods.

Para Eichengreen (2000), a manutenção das taxas de câmbio fixas não foi possível pelo fato dos governos estarem protegidos de pressões no sentido de sacrificar a estabilidade das taxas de câmbio por outros objetivos. Diferentemente do que aconteceu no final do século XIX, onde os cidadãos não tinham poder político suficiente para se opor as mudanças de políticas econômicas para a manutenção da paridade cambial.

No início da década de 70, os países em desenvolvimento em sua grande maioria estavam fechados ao comércio internacional, uma grande parte desses pelo fato de terem orientado a sua industrialização via substituição das importações, o que significava que os países impunham uma grande restrição ao livre comércio. As economias impunham grandes barreiras tarifárias para limitar as negociações internacionais, visando proteger o mercado local.

Nesta mesma década, apenas alguns poucos países em desenvolvimento, e algumas economias planejadas, negociavam grandes volumes de empréstimos com um pequeno grupo de bancos internacionais gigantesco. Nesse período, os países estavam longe do que seria uma integração no sistema financeiro internacional, distantes de uma associação plena à ordem econômica.

Em 1973, com a criação da Organização dos Países Exportadores de Petróleo ( Opep ), a qual tinha por objetivo aumentar a alíquota de impostos e os royalties pagos pelas empresas privadas aos países onde se instalavam, os preços

do barril do petróleo passam a ser manipulados pela Opep que em poucos meses fez o preço do barril quadruplicar, causando impactos imediatos sobre grande parte dos países industrializados. Uma vez que, o petróleo era o combustível do desenvolvimento da época, e não havendo outras fontes de energia, os países quase entraram em colapso de produção.

Por ser amplamente utilizado em toda a economia, o petróleo pressionava o aumento de preços em uma ampla gama de produtos. Diante desse cenário, os governos se viram obrigados a recorrer aos instrumentos de políticas monetárias, para retirar as economias do estado em que se encontravam e esse foi um dos motivos pela alta inflação do período. Apesar das medidas econômicas adotadas pelos governos, na década de 1970 e 80, o mundo não conseguiu se livrar da pior recessão depois de 30.

Aumenta o desemprego, os níveis de preços, caí a produção industrial; as economias entram em declínio provocando uma espécie de pânico nos empresários e trabalhadores, uma vez que estes estavam acostumados com os períodos de prosperidade da era Bretton Woods. Apesar das altas taxas de inflação, os governos evitavam medidas mais drásticas com medo de piorar ainda mais as tensas relações sociais e de classes.

Os governos começaram à financiar programas sociais com recursos emprestados, pois o financiamento estava disponível a taxas de juros abaixo da inflação, contudo, inflação e financiamentos por meio de déficit não eram as soluções permanentes para as dificuldades econômicas. As velhas receitas para o crescimento econômico, e para a estabilidade política não funcionavam, embora novas medidas proliferassem, nenhuma delas contava com muito apoio.

Os países em desenvolvimento sofreram ainda mais com esse cenário, e muitos desses já se deparavam com grandes problemas trazidos pelo desenvolvimento voltado para a substituição das importações. Porém, na tentativa de aumentar os investimentos na indústria, alguns países recorreram ao Banco Mundial e ao Banco Interamericano de Desenvolvimento.

Pela primeira vez, desde a década de 1920, esses países podiam conseguir dinheiro de banqueiros privados internacionais. Esses empréstimos eram tomados quase sempre com o intuito de sustentar o desenvolvimento industrial

nos países periféricos, contudo, a industrialização do início da década de 1970 se apresentava desgastada, e por mais que alguns governos tentassem, não foram capazes de superar o conflito entre os interesses nacionais e internacionais, gerando um efeito de pânico sobre os agentes econômicos.

Nesse período, a participação do governo se tornou mais efetiva, muitos desses implementaram políticas sociais em prol dos trabalhadores, os sindicatos em escala global pressionavam para aumentar o Estado de bem-estar, esse forma de governo mais socialista durou até 1976, quando os socialdemocratas foram retirados do poder, acabando com uma fase de governo socialista que durava quarenta anos.

Com o surgimento da corrente de pensamento neoliberal, ocorre uma mudança no pensamento econômico mundial. Esta corrente está diretamente influenciada pelos pensamentos monetaristas de Milton Friedman, dentre outros. Estes autores, neoliberais, acreditavam que não havia mais espaço para o Estado continuar interferindo na economia, e sua ação deveria ser somente preservar a ordem política e econômica, e o capital privado deveria ser guiado somente pelas forças dos mercados. Esta corrente, que surgira no ano de 1973, ganha força a partir de 1979, com a vitória do governo conservador na Grã-Bretanha.

Em meados de 1979, Paul Volcker assumiu o comando do FED, mudando a política econômica dos Estados Unidos. Este, aumentou consideravelmente as taxas de juros como forma de combater a inflação, e obteve grande êxito apesar da contração que os Estados Unidos sofreram nesse período. Após quatro anos na frente do FED, este trouxe a inflação para taxa de 4% e ficou assim por mais de 20 anos.

Esse acontecimento favoreceu a comunidade financeira e os investidores, houve uma reviravolta nas políticas macroeconômicas das nações, uma vez que as altas taxas de juros americanas faziam o capital migrar de outras regiões do mundo para este país em busca de maiores remunerações do capital. Logo, os governos de outras nações tiveram que reavaliar as suas posições de políticas econômicas para impedir a fuga de capital dessas nações.

Até 1983 os demais países alinharam suas taxas de juros com os Estados Unidos, o que levou a um aumento generalizado do desemprego e uma queda no

crescimento mundial. A cada aumento na taxa de juros americana os países do terceiro mundo eram ainda mais penalizados por terem suas dívidas atrelada a taxa de juros dos Estados Unidos, e o aumento de alguns pontos percentuais nessa taxa significava alguns bilhões a mais em suas dívidas que já não eram pequenas.

Em 1982, quando o México anunciou que estava sem dinheiro, os empréstimos a países em desenvolvimentos secaram, levando os credores a desconfiar da capacidade desses países em quitar com suas obrigações, o que encolheu ainda mais o crédito. Embora os governos tenham se esforçado para cumprir suas obrigações, algumas semanas mais tarde suas economias, inevitavelmente entraram em colapso.

Os países que se encontravam nessas situações deveriam procurar o Fundo Monetário Internacional para esboçar um plano de estabilização macroeconômica e ajustes econômicos. O FMI estipulava ao devedor metas de inflação, gastos governamentais, déficits orçamentários dentre outros fatores, caso o FMI desconfiasse do não cumprimento da obrigação este emprestava ao devedor em pequenas parcelas para garantir que o acordo fosse cumprido.

A partir de 1982, os países em desenvolvimento, começaram a liberalizar o comércio, desregulamentar as atividades bancárias, privatizar empresas, elevar os impostos, cortar gastos e a entregar suas economias aos mercados mundiais. Durante esse período é importante destacar os avanços que os países em desenvolvimento tiveram rumo à democratização e ao abandono do processo de industrialização via substituição de importações. No final da década de 70 até meados de 80, os países caminharam rumo à ortodoxia financeira e à maior integração econômica.

Enfim, após o colapso de Bretton Woods o mundo tem passado por alterações macroeconômicas distintas. Na década de 70 foi marcada pelas altas taxas de inflação. Em 80, os países contraem enormes déficits orçamentários, por outro lado conseguem manter a inflação sobre controle. A partir da década de 90 os países tem procurado reduzir seus déficits, a maior parte dos países têm mantido a inflação sob controle, e os setores públicos aumentaram e assim como os programas sociais dos países em geral.

### 3.5 Crise do Liberalismo Moderno

O crescimento do Estado na economia, ao lado da queda das taxas de crescimento das economias observadas nos anos 80, propiciou o ressurgimento do liberalismo econômico e propostas de reformas do estado, com estímulos das principais instituições internacionais: FMI e Banco Mundial. A principal delas foi o chamado **Consenso de Washington**, que dominou as agendas econômicas e políticas de vários países, incluindo América Latina e Brasil nos anos 90. O Consenso de Washington foi formalizado pelo economista John Williamson em 1988 por uma agenda de reformas contendo dez itens, que eram indicados para promover o ajuste macroeconômico para os países em desenvolvimento a fim de estimular o desenvolvimento econômico dessas nações.

O Consenso de Washington, embora não tenha sido criado com esse objetivo, passou a ser visto como um conjunto de reformas neoliberais que deveria ser aplicada em diferentes países no sentido de promover uma desregulamentação dos mercados, maior abertura comercial e financeira, além de, por finalidade limitar a participação do Estado na economia.

Muitos analistas acreditam que o Consenso de Washington foi a porta de abertura para a grande intensificação do comércio mundial ocorrida nos anos de 1990, e que este possuía regras indispensáveis ao bom funcionamento do sistema capitalista. Entre os itens da reforma proposta acredita-se que a liberalização do comércio; as privatizações; o fim das barreiras ao investimento direto (IED) e a liberalização financeira foram primordiais para a promoção da globalização no ritmo acelerado que tem ocorrido nos últimos 20 anos. Os itens do acordo se dispunham da seguinte forma:

1. **Disciplina fiscal:** Déficits fiscais elevados contribuem para inflação alta e fugas de capital. Um déficit é aceitável desde que não aumente a relação dívida| PIB, e seja utilizado para estabilização da macroeconomia.
2. **Prioridade dos gastos públicos:** Os déficits podem ser eliminados através de aumento das receitas ou redução das despesas, e deve ser gasto somente o necessário.

3. **Reforma tributária.** A base de arrecadação tributária deve ser ampla e para as rendas marginais as taxas devem ser moderadas.
4. **Taxas de câmbio.** Países em desenvolvimento devem adotar uma taxa de câmbio competitiva, que devem ser determinada pelo mercado, visando atingir os objetivos macroeconômicos.
5. **Direito de propriedade.** Os direitos de propriedade devem ser aplicados, para que os agentes econômicos não sintam-se ameaçados. A proteção do direito a propriedade pode ainda incentivar a poupança e a acumulação de riqueza.
6. **Desregulamentação.** A desregulamentação pode promover uma maior competição, que pode trazer benefícios potenciais a todos os países. Além de, a regulação poder causar a corrupção em determinadas instituições.
7. **Abertura comercial.** As tarifas devem ser as menores possíveis e não devem incidir sobre bens intermediários utilizados como insumos para as exportações.
8. **Privatização.** As indústrias privadas são administradas com maior eficácia que as estatais, pelo fato que, nas empresas privadas os ganhos dos administradores dependem diretamente dos lucros destas.
9. **Investimento direto estrangeiro.** Deve-se incentivar os investimentos estrangeiros, sendo que estes atraem capital e tecnologias para a nação.
10. **Liberalização financeira.** O Estado não deve intervir no setor financeiro, e deve eliminar restrições que impeçam instituições financeiras internacionais de atuar em igualdade com as nacionais.

Alguns autores acreditam que o Consenso de Washington podia ser visto como uma forma de alcançar a estabilidade econômica através do ajuste fiscal, e promover a redução da presença do Estado na economia. Estes, também enfatizam que uma maior liberalização não é suficiente para promover o desenvolvimento econômico das nações. E que, cada país possui características distintas e por isso as mesmas políticas quando aplicada a diferentes nações podem não apresentar os mesmos resultados, fato que contraria a homogeneidade entre países assumida pelo consenso.

Porém, no fim da década de 1990, alguns autores, dentre eles, o próprio Williamson, reconhecem que o Consenso de Washington falhou em não levar em consideração problemas sociais, que tenderam a se agravar nesse período que se buscou alcançar um melhor desempenho do comércio internacional.

Assim sendo, começam a surgir nesta época, grandes movimentos sociais e de classes para protestar contra a globalização, para estes a globalização se dá de forma perversa sobre alguns bens e grupos de pessoas, e as relações de comércio precisavam ter um caráter mais social, era preciso respeitar os direitos dos trabalhadores e também as questões de degradação do meio ambiente. E a busca desenfreada pela liberalização, é resultado de pressões por grupos de interesses e estes não medem os impactos trazidos por essa prática, e muito menos respeitam os direitos alheios.

Os movimentos mundiais contra a globalização tomam força, e estes grupos alegam que o comércio se dava dessa forma pelo interesse de alguns grupos e organizações, conforme descrito por Frieden:

*A idéia central da OMC diz que o livre comércio – na verdade, os valores e os interesses das corporações globais – deve se sobrepor a todos os outros valores. Quaisquer obstáculos ao comércio global são encarados com suspeitos. Na prática, esses “obstáculos” são as leis dos Estados nacionais que protegem o meio ambiente, os pequenos negócios, os direitos humanos, os consumidores e os trabalhadores, assim como a soberania nacional e a democracia. A OMC vê esses elementos como possíveis impedimentos para o “livre comércio”, o que os torna passíveis de objeções dentro das salas de negociação... Obrigando as países a adotar as regras da OMC para não enfrentar sanções severas.(FRIEDEN, 2008, p. 485)*

As diferentes opiniões entre opositores e favoráveis a globalização, impuseram enormes desafios ao capitalismo global. Porém, o maior desafio da economia internacional parecia estar centrado nas finanças, que constantemente impunha ao sistema financeiro global grandes obstáculos, deixando os mercados internacionais expostos à crises bancárias e cambiais (como as ocorridas nas décadas de 80 e 90), ameaçando constantemente a estabilidade da economia mundial.

Com a liberalização financeira (um dos itens do Consenso de Washington) o dinheiro passou a fluir livremente através das fronteiras entre diversas nações, e essas nações procuram uma certa estabilidade e previsibilidade para as taxas

de câmbio, afim de facilitar as transações entre os países. Mas procuram também um maior controle da política monetária, de forma a manter o equilíbrio interno.

Porém, na busca do equilíbrio interno e externo as políticas econômicas tornam-se incompatíveis, essa incompatibilidade ocorre porque os agentes têm a possibilidade de trocar moeda no comércio internacional, assim torna-se muito difícil manter a taxa de juros interna e externa em equilíbrio, para evitar que o capital migre de uma nação para outra.

Caso uma das taxas de juros externa seja maior que a taxa de juros interna, os investidores tendem a procurar a taxa de juros que oferece uma maior remuneração do capital, fazendo com que os agentes migrem sempre procurando uma maior taxa de juros. Desta forma, se uma economia está integrada com o comércio internacional, está deverá optar entre manter uma taxa de câmbio estável (fixa) ou uma política monetária independente, visto que manter os dois objetivos ao mesmo tempo é incompatível.

Conforme Mundell (1960), os países só poderiam manter duas das três características econômicas desejadas: mobilidade de capitais, taxa de câmbio fixa e independência monetária (manter o controle sobre as taxas de juros), segundo este autor quando o capital flui livremente para entrar e sair de uma economia, fixar a moeda desse país a outro, seria o mesmo que adotar a sua política monetária. Essa situação tornou-se a principal realidade dos recursos e das finanças internacionais na década de 1990.

Algumas crises ocorridas na década de 1990, como a da União Européia, a do México e mais tarde a crise dos países do Leste Asiático dentre outros, tende a comprovar a situação exposta por Mundell (1960). Os países vinculavam suas moedas a alguma outra moeda internacional com a intenção de mantê-las fixas. Porém, essa decisão de defender a moeda era conflitante com outros objetivos importantes de políticas macroeconômicas, e uma combinação de pressões políticas e econômicas impediam os governos de ignorar essas metas conflitantes.

A medida que as nações incorporavam suas economias ao sistema financeiro global, seus objetivos com o equilíbrio interno e externo ficava cada vez mais difícil. E quando algo dava errado nessa tentativa de equilíbrio, as consequências eram desastrosas e resultavam em graves crises cambiais, que

ameaçavam até mesmo a própria estabilidade do sistema financeiro internacional.

Uma outra ameaça ao capitalismo global está presente na forma como a concorrência é vista no comércio internacional. Algumas classes e organizações acreditam que os baixos salários de alguns países tenderiam a puxar os salários dos países com renda mais elevada para baixo, levando a uma deterioração dos níveis de renda. Alguns analistas acreditam que a concorrência acirrada entre trabalhadores poucos qualificados e mal pagos de alguns países pobres seria responsável pelo péssimo desempenho dos trabalhadores não qualificados dos países industrializados.

O principal problema reside no fato de que com a integração econômica as empresas têm a opção de escolher os países com salários mais baixos, e também escolher aquelas nações onde as regulamentações e os impostos são menores para se instalarem, o que poderia causar uma fuga de investimentos dos países nos quais os custos de investir forem maiores, para esses países com condições mais favoráveis para as empresas investirem seu capital. Ou seja, as empresas estariam sempre buscando investir em regiões onde as leis regulatórias fossem mais brandas, devido ao menor controle sobre suas ações.

A instabilidade financeira e os protestos políticos evidenciaram as tensões entre o internacional e o nacional; entre o mercado e o social. A grande volatilidade dos recursos e das finanças, levou alguns analistas a expor sobre a necessidade de criação de organizações para administrar as dificuldades dos mercados globais. A transição dos mercados de nacionais a globais, estimulou as exigências de governança e responsabilidade política globais para um tranquilo funcionamento da economia mundial.

Tanto os críticos quanto os defensores da globalização reconhecem que as soluções para os problemas econômicos mundiais exigem soluções políticas amplas. Para os defensores a solução estava na facilitação da operação da economia internacional, para os opositores a solução estava em restringir os efeitos da economia internacional.

Enfim, durante as últimas décadas o capitalismo ganhou força globalmente, mas os problemas inerentes a globalização também continuam

ganhando força. Problemas esses que podem estar dentro do próprio sistema como a volatilidade do mercado financeiro; ou externo, como os movimentos de organizações e classes sociais que defendem o respeito aos direitos dos trabalhadores e a não degradação do meio ambiente.

## **4 POLÍTICAS MACROECONÔMICAS PARA CRISE DE 2008-2009**

A proposta deste capítulo é discorrer sobre a necessidade de formulação de políticas macroeconômicas consistentes, que sejam capazes de amenizar os efeitos negativos da atual crise mundial sobre as economias globais, reduzindo os sacrifícios impostos a essas nações no período do pós-crise. Para tanto, será tomado como base o atual estágio da economia brasileira. No item 4.1 será discorrido sobre a necessidade de reformas no sistema financeiro mundial, objetivando reduzir ou até mesmo evitar as vulnerabilidades, as quais este está sujeito atualmente. No item 4.2, será feito uma explanação sobre alguns pontos discutidos na reunião do G 20, ocorrida em Londres em abril de 2009; pontos esses que têm por objetivo promover a regulação e integridade do sistema financeiro mundial, visando uma melhoria do sistema financeiro. No item 4.3, será feito uma breve menção ao dilema da “trindade impossível” de Mundel, mostrando as dificuldades de formulação de políticas macroeconômicas na superação da crise. No item 4.4, será discorrido sobre as propostas de políticas econômicas para países emergentes, que até então se utilizavam de modelos de desenvolvimento via poupança externa. No item 4.5, a pauta fica por conta da substituição no modelo de desenvolvimento de poupança externa por interna. No item 4.6, o tema é a questão de formulação de políticas macroeconômicas para o Brasil, para tanto, será discorrido sobre propostas de políticas econômicas que podem ajudar a nação a superar os efeitos negativos da atual crise.

### **4.1 Reformas no Sistema Financeiro Mundial**

A atual crise financeira que extremesse a economia mundial, assim como a ocorrida na década de 1930, teve sua origem no maior centro capitalista mundial, e não nas economias emergentes, como se vira até então. E novamente, a economia mundial se encontra num cenário semelhante que motivou os líderes mundiais à assinarem o acordo original de Bretton Woods em 1944, uma gigantesca crise financeira originada dos EUA, acompanhada e agravada por frustrações de cooperação econômica, desintegração da economia mundial e o ressurgimento do nacionalismo.

O fato da crise atual ter-se iniciado na maior economia capitalista, traz à tona a discussão sobre a necessidade de restaurar a confiança no mercado, mas está claro que a arquitetura financeira internacional precisa mais uma vez ser reconstruída, assim como foi no período de Bretton Woods. Porém, o desafio reside também na dificuldade de combater simultaneamente uma crise e, ao mesmo tempo, reestruturar as instituições financeiras mundiais.

Além da reconstrução do sistema financeiro mundial, é necessário também, uma reforma para a manutenção da economia mundial aberta, e também, a cooperação sustentada entre países. Mas essa cooperação efetiva entre os governos parece estar cada vez mais distante do que seria o ideal, e se ações não forem tomadas pelas autoridades econômicas mundiais, a globalização ocorrida de forma tão intensa nos últimos anos, corre o risco de entrar em uma marcha descendente e pode ficar fortemente enfraquecida.

As possíveis respostas para os acontecimentos atuais talvez estejam na intersecção entre macroeconomia mundial - dinheiro, câmbio e balança de pagamentos - e o sistema financeiro mundial: fluxos de capital, fragilidade financeira e contágio. Torna-se necessário modernizar o multilateralismo e os mercados para uma economia mundial que encontra-se em pleno processo de transformação.

Para que seja possível superar as dificuldades, hoje inerentes ao sistema, é necessário transpor alguns desafios. Segundo Martim Wolf (2008), o primeiro deles é a necessidade de rever os enormes superávits em conta corrente de algumas nações. Como o próprio autor descreve essa já era uma preocupação de Keynes em 1944. O fato novo está no ponto em que o país deficitário hoje é os Estados Unidos, e o centro do problema é o colapso da capacidade das famílias americanas e de outros países de alta renda, em contrabalancear os superávits gerados por alguns países, como a China e os países exportadores de petróleo, por exemplo. Conforme demonstra tabela à seguir:

**Tabela 2: Contas Externas, saldo em conta corrente. Saldo em US\$ Bilhões.**

Ano	EUA	Alemanha	China	Novas Economias Industrializadas da Ásia <sup>1</sup>	Exportadores de Petróleo <sup>2</sup>
2006	-788,115	178,837	253,268	90,004	255,785
2007	-731,214	250,263	371,833	103,589	258,165
2008	-673,266	235,237	440,011	76,222	348,737
2009 <sup>3</sup>	-393,250	71.667	496,569	90,983	2,875

<sup>1</sup> Novas Economias Industrializadas da Ásia: Hong Kong; Singapura; Coreia e Taiwan Província da China.

<sup>2</sup> Exportadores de Petróleo: Barein; República Islâmica do Irã; Kuwait; Líbia; Oman; Qatar; Arábia Saudita, União dos Emirados Árabe e República de Yemen.

<sup>3</sup> Dados estimados pelo próprio Fundo Monetário Internacional.

Fonte: Fundo Monetário Internacional, World Economic Outlook, abril de 2009.

Deixando claro que atualmente alguns países estão formando grandes poupanças e financiando o consumo exacerbado dos Norte-americanos que são os maiores deficitários do mundo atualmente. Como já dito anteriormente, o principal problema se encontra em como resolver essa deficiência, e buscando uma economia global onde o equilíbrio macroeconômico não dependa dos Estados Unidos como gastador de última instância. Uma possível solução para esta tendência seria as economias emergentes começarem a reduzir seus superávits buscando uma equalização das contas correntes entre as nações.

A atual crise financeira trouxe uma necessidade de reavaliar algumas posições em relação ao sistema financeiro mundial. É possível notar claramente que as taxas de câmbio flutuantes são uma tendência, assim como os fluxos de capitais entre as nações, além de identificar um desmoronamento no sistema monetário global. Essas tendências do sistema financeiro trazem à tona a carência de criar condições necessárias para o desenvolvimento de uma economia mundial mais equilibrada e menos suscetível à crises.

Conforme discutido por (Wolf, 2008), é possível identificar três propostas para tentar solucionar o problema da vulnerabilidade do mercado financeiro, buscando reduzir ou até mesmo evitar a ocorrências de crises do sistema capitalista.

- **Proposta 1:** A necessidade de criar um mercado de títulos para países emergentes, denominados em moeda nacional.
- **Proposta 2:** A necessidade de regulação sobre financiamentos em moeda nacional para países emergentes.
- **Proposta 3:** Criação de um mecanismo para reestruturação da dívida soberana.

Porém, estas estão centradas na necessidade de criar uma maior variedade de mercados financeiros, onde a liberalização financeira dos fluxos de capitais reduzam os riscos de instabilidade e de crises, e que as nações globalizadas encontrem alternativas de financiamentos menos onerosas e arriscadas para suas economias.

O ponto primordial da discussão é que, a criação desses mercados se deve dar essencialmente em moeda nacional dos países emergentes que façam parte do acordo. Analistas afirmam que o desenvolvimento de um mercado, baseado em moeda local, tende a evitar posições cambiais descaídas quando a moeda local sofre uma depreciação forçada. Sendo que, se um país possuir uma grande quantidade de passivos em moeda estrangeira e este passa por uma desvalorização cambial, o encargo da dívida em moeda local aumenta substancialmente.

E que, dependendo da quantidade dos passivos denominados em moeda estrangeira, pode levar até mesmo à insolvência de instituições tanto públicas quanto privadas. Ou seja, o indiciamento em moeda estrangeira é extremamente perigoso, e se as dívidas forem de curto prazo esse risco aumenta ainda mais, devido ao risco das chamadas “paradas bruscas”<sup>15</sup>.

A criação de um sistema baseado em moedas locais, para os países emergentes é bastante interessante. Porém, esse mercado deve acima de tudo, atrair a confiança dos investidores estrangeiros proporcionando-lhes uma maior segurança em suas transações. Mas, a dificuldade reside em como tornar possível a criação de um sistema financeiro saudável, baseado nesses moldes.

Segundo Martim Wolf (2008), até os sistemas mais bem regulados podem sair dos trilhos em momentos de euforia- basta observar a combinação da

---

<sup>15</sup> A expressão “paradas bruscas”, refere-se à acessos súbitos de iliquidez do mercado.

chamada crise do subprime e o colapso dos empréstimos securizados, nos Estados Unidos. Mas revela que, apesar das crises serem inevitáveis, essas podem ser relativamente gerenciáveis se os ativos e passivos forem denominados nas moedas do país atingido.

O conceito desenvolvido pelos defensores do “pecado original”<sup>16</sup>, é sem dúvida um ponto que merece destaque. Segundo esse conceito, as chamadas instituições financeiras internacionais (Banco Mundial e os bancos de desenvolvimento regionais), devem acelerar o uso de moedas nacionais pelos países emergentes. Segundo essa proposição, deve ocorrer a criação de um índice cambial entre os mercados emergentes, composto por uma cesta de moedas das vinte maiores nações em desenvolvimento.

Para tal, as instituições financeiras internacionais emitiriam títulos expressos nesse índice promovendo o casamento das posições cambiais, emprestando aos países emergentes em suas próprias moedas. Ao mesmo tempo, essas instituições criariam um mercado de títulos de dívida de países emergentes, denominados em moedas nacionais, a ser explorado pelo setor privado.

Uma segunda possibilidade, proposta por Anne Krueger, é a regulação internacional para fortalecer o desenvolvimento dos financiamentos em moeda nacional nos países emergentes. Onde um grupo das maiores nações desenvolvidas sejam responsáveis pela aplicação de legislação, obrigando as instituições financeiras dos países-membros a aceitarem passivos estrangeiros apenas na moeda local do tomador. Porém, o risco dessa proposta é que ocorram descasamentos de posições cambiais caso as nações emergentes criem incentivos para empréstimos apenas em moeda nacional.

Anne Krueger (apud Wolf, 2008) propôs também o mecanismo de reestruturação da dívida soberana, o que deveria ser procedimento de falência global, baseado em trabalhos como de Kenneth Roggof (Wolf, 2008), onde a idéia central é inibir que as nações dêem calote nos empréstimos soberanos a fim de evitar a falência dos credores. O ponto primordial dessa proposta é que os

---

<sup>16</sup> O conceito “pecado original”, introduzido em 1999 pelos economistas Barry Eichengreen e Ricardo Hausmann (Prado, 2009), é definido como “a situação na qual uma moeda doméstica não pode ser usada para contrair empréstimos no exterior, ou para contratar empréstimos de longo prazo mesmo internamente”.

empréstimos em moeda nacional sejam uma boa forma de desencorajar as nações a não cumprirem com suas obrigações, sendo que é muito difícil dar calote nos próprios cidadãos.

O avanço nessa proposta está na adoção das chamadas cláusulas de ação coletiva em empréstimos internacionais, que facilitam as negociações das dívidas, ao impossibilitar que um pequeno grupo de credores impeça o acordo.

Enfim, o desenvolvimento de mercados sólidos, de títulos de dívidas públicos e privados, em moeda local, é extremamente importante para a construção de um sistema financeiro global mais saudável. Mas é ainda mais importante aumentar o acesso dos investidores estrangeiros a esses mercados, mostrando-lhes que esse mercado é seguro e transparente.

#### 4.2 O G20 e o Sistema Financeiro Global

O atual cenário mundial, e as crises ocorridas nas últimas décadas, ressaltam a necessidade de repensar sobre as funções de organismos internacionais. A vulnerabilidade do sistema financeiro mundial coloca em dúvida a expansão, ou até mesmo a manutenção, do sistema capitalista. É preciso que ocorra mudanças rápidas e radicais para que o sistema financeiro mundial não comprometa o futuro do capitalismo.

Existe a possibilidade que os organismos internacionais ajam de forma integrada, com objetivo de fortalecer a regulação e a supervisão do sistema financeiro internacional. Passo importante, neste sentido, foi dado em 2 de abril, com o encontro do G20, em Londres.

Neste encontro, os líderes das 20 maiores economias industrializadas e emergentes declararam que estão comprometidos com a transparência, regulação, e a integridade do sistema. Traçam ações visando a melhoria do sistema financeiro internacional. Para Fernando Caio (2009), dentre as principais ações, destacam-se:

- *A criação do Conselho de Estabilidade Financeira.* O Conselho de Estabilidade Financeira tem por objetivo avaliar as vulnerabilidades do sistema financeiro mundial e propor soluções para corrigir as falhas. O

Conselho deve também, buscar a coordenação e a troca de informações entre as autoridades responsáveis pela estabilidade financeira, e ainda zelar pelo desenvolvimento dos mercados e suas implicações para a política regulatória.

- *A cooperação internacional.* Com o intuito de fortalecer a cooperação internacional os países-membros concordaram em estabelecer um colegiado de supervisão para empresas significantes que operem internacionalmente, esse deve ser criado até junho de 2009.
- *A Regulação Prudencial.* Até que as economias voltem a reagir, o padrão internacional para o nível mínimo de capital das instituições financeiras deve ser mantido. Os reguladores de instituições financeiras devem implementar medidas para que os bancos construam reservas de recursos nos períodos de crescimento, para que possam ser utilizados em épocas em que as condições econômicas se deteriorarem. Os empréstimos baseados em risco devem ser transparentes e compensados por outras fontes de financiamentos não baseados em risco, para evitar à alavancagem do sistema financeiro.
- *Remuneração.* A remuneração das instituições financeiras deve ser baseada com os objetivos de longo prazo das empresas, levando sempre em consideração os níveis de risco das operações. A divulgação dos resultados sobre a remuneração deve ser clara e transparente.
- *Paraísos Fiscais.* Os países devem seguir os padrões internacionais em relação à transparência fiscal, caso contrário, podem ser punidos pelos países membros do G20.
- *Padrões contábeis.* Os formuladores de normas relacionadas aos instrumentos financeiros devem diminuir a complexidade dessas normas, além de ressaltar as cláusulas que discorram sobre riscos de perdas da operação, procurando sempre melhorar as qualidades dessas normas.
- *Agências de Rating.* Essas agências devem sofrer supervisão de organismos independentes. Procedimentos de fiscalização devem ser desenvolvidos ainda em 2009.

Com essas ações, os países membros esperam fortalecer o sistema financeiro internacional e torná-lo menos suscetível a novas crises. É possível observar que no pós crise os moldes do sistema econômico mundial poderão vir a ser bastante diferente dos da década de 1980 até atualmente, onde as economias deixaram se guiar pelas livres forças de mercado num período de intensa globalização. É possível notarmos a preocupação do Estado para com os rumos do sistema econômico, uma nova fase se deve iniciar onde a presença do Estado deve ser forte e atuante, visando coibir os excessos nas relações financeiras em geral.

### 4.3 O Dilema de Mundell e a Dificuldade na Formulação de Políticas Macroeconômicas

Atualmente, as economias emergentes se deparam com a dificuldade de manter um crescimento econômico sustentável diante da impossibilidade de alcançar o equilíbrio interno e externo, simultaneamente.

Diante desses objetivos conflitantes, economistas voltam a discutir sobre a chamada “trindade impossível” (Mundell, 1960). Ou seja, a impossibilidade de conciliar perfeita mobilidade de capital, taxa de câmbio fixa e independência monetária (manter o controle sobre as taxas de juros), segundo esta visão quando o capital flui livremente para entrar e sair em uma economia, fixar a moeda desse país a outro, seria o mesmo que adotar a sua política monetária.

Pelo teorema de Mundell, se o governo atrelar sua moeda a uma outra, este estará abrindo mão de sua política monetária. Uma vez que a taxa de câmbio é fixa, a taxa de juros deverá flutuar para ajustar o balanço de pagamento, desta forma, ou a nação deixa a taxa de câmbio flutuar ou restringe a livre mobilidade de capital.

Caso a taxa de câmbio seja fixa, o governo fica impedido de praticar política monetária autônoma ou política fiscal expansionista, uma vez que a emissão de moeda deve ser coberta pelas reservas cambiais. Desta forma, o governo fica impedido de estimular o nível de produção através de políticas fiscal ou monetária. Suponha-se que o governo deseje reduzir o desemprego por meio de um corte na taxa de juros, visando estimular o consumo de bens e serviços. Isto se torna impossível uma vez que a taxa de juros nacional segue a internacional. Em uma economia com taxa de câmbio fixa, a política monetária é usada somente para manter a paridade da taxa de câmbio, não afetando outras variáveis da economia, como por exemplo, o emprego.

Diante da impossibilidade de se alcançar os três objetivos simultaneamente, na tentativa de preservar a autonomia da política monetária em um mundo financeiramente globalizado, as nações têm procurado adotar; ou uma taxa de câmbio flutuante ou optar pelo controle de capitais.

Se o governo espera manter o controle sobre a sua política monetária sem afetar a conversibilidade da moeda doméstica e a integração ao mercado

financeiro mundial, esse deve optar por uma taxa de câmbio flutuante, de forma que, sobre esse regime cambial, a nação é capaz de obter: livre mobilidade de capital, autonomia sobre a política monetária e taxa de câmbio totalmente flutuante.

Sob o regime de taxa de câmbio totalmente flutuante por convenção, o balanço de pagamentos tende à se manter em equilíbrio, uma vez que a autoridade monetária não interfere sobre os níveis das taxas de câmbio, o seu volume de reservas cambiais permanecem inalteradas. Desta forma, o governo abre mão de manter a taxa de câmbio fixa, mas em contrapartida pode dispor de recursos de política monetária capaz de alterar o nível de produto e emprego, por exemplo.

Porém, como já visto anteriormente, grande parte das nações emergentes não possuem uma moeda forte e estável, e têm como características moedas inconversíveis. O que pode gerar grandes problemas, caso ocorram movimentos bruscos da taxa de câmbio, movimentos esses, que podem se dar devido ao grande fluxo de capital em uma economia financeiramente globalizada, podendo afetar negativamente suas economias.

Essa volatilidade, da taxa de câmbio das nações em desenvolvimento, se pode dar devido a um déficit muito elevado no balanço de pagamentos, que por outro lado, pode levar a uma demanda crescente por uma trava de risco cambial em momentos de incerteza no cenário internacional, situação muito comum em épocas de crise, e que pode se agravar ainda mais, caso essas economias dependam de uma moeda internacionalmente aceita para fazer *hedge* e se depararem com uma escassez dessa, tornando o mercado de câmbio ainda mais instável.

Um outro problema pode ocorrer caso esses países possuam firmas importantes com obrigações denominadas em moeda estrangeira, onde uma desvalorização cambial aumenta consideravelmente a dívida dessas firmas, sendo suas transações intermediadas por instituições financeiras domésticas, o aumento das dívidas empresariais podem comprometer também a saúde dessas instituições. Além de que, uma volatilidade cambial pode ainda afetar negativamente as decisões de investimento dos agentes econômicos.

Desta forma, mesmo sob a condição adotada pelos *policymakers*, a manutenção de um regime de taxas de câmbio totalmente flutuantes, e um mundo financeiramente globalizado, pode não ser compatível com uma plena liberdade dos fluxos de capitais. Não obstante, alguns governos desejando reduzir as flutuações cambiais, e manter o controle sobre suas políticas monetárias, tem procurado adotar um maior controle sobre os fluxos de capitais, procurando evitar uma especulação contra suas moedas.

Esses governos têm adotado um maior controle dos fluxos de capitais, sob alegação de que os custos desses controles são compensados pelos benefícios macroeconômicos que estes trazem em economias relativamente pequenas, e com moedas nacionais não-conversíveis.

A partir do momento que os governos impõem controle sobre os fluxos de capitais, estes conseguem manter a autonomia sobre a política monetária e uma taxa de câmbio estável (fixa). Para isto, os governos impõem “normas específicas” para transações em moeda estrangeira, limitando ao máximo que instituições, tanto públicas quanto privadas, aumentem suas obrigações em moeda estrangeira, ou seja, estes impedem a livre conversibilidade entre as moedas. Quando as moedas dos países, que não possuem moeda reserva, começam a se valorizar, devido aos influxos de capital, os governos atuam no mercado cambial comprando divisas, administrando o câmbio, para evitar uma apreciação da moeda nacional.

Desta forma, os governos conseguem reduzir o risco de especulação contra as suas moedas, impondo restrições sobre o livre fluxo de capitais. A redução das expectativas dos agentes econômicos quanto a uma possível variação da moeda, faz com que estes sejam desencorajados de atuar no mercado, objetivando esse fim. Isso faz com que os governos sejam capazes de manter uma taxa de câmbio mais estável, e uma maior autonomia sobre a política monetária, mesmo sob o regime de taxas de câmbio flutuantes.

Esse maior controle sobre a conversibilidade da moeda, pode ser extremamente importante em períodos que os governos precisem estimular o nível de atividade econômica das nações. Uma vez que, dispondo de maior autonomia para a formulação de suas políticas econômicas, os governos podem

adotar o uso de políticas expansionistas para estimular a produção e o emprego, por exemplo. O que em períodos de crises pode ser uma ótima alternativa para tirar os países de uma recessão econômica.

#### **4.4 Propostas de Políticas Econômicas para os Países Emergentes**

Como já visto anteriormente, a maior dificuldade na formulação de políticas econômicas, é a difícil tarefa de desenvolver uma estratégia de crescimento sustentado no longo prazo, no qual a formulação de políticas econômicas que visem o equilíbrio interno (emprego e renda), sejam compatíveis com as políticas de desenvolvimento que mantenham o equilíbrio externo (equilíbrio do balanço de pagamentos) das nações, em um mundo com uma grande mobilidade de capitais.

Em uma estratégia de desenvolvimento econômico sustentado, é necessário que o país possua uma taxa de câmbio competitiva, que estimule também as exportações e os investimentos. Essa foram as características dos países que se desenvolveram no século XX, todos os países possuíam taxas de câmbio relativamente depreciada, ao contrário, do que a ortodoxia convencional prega aos países em desenvolvimento atualmente.

A ortodoxia convencional do final da década de 1990 (Bresser, 2007), apesar de ter-se desvinculado da idéia da dolarização, ainda permanecia fiel à proposta de desenvolvimento via poupança externa. Essa mesma ortodoxia, pregava que uma abertura da conta de capitais, para receber poupança externa, juntamente com o equilíbrio fiscal e a abertura comercial, era a chave do desenvolvimento econômico.

Com a abertura da conta de capitais e a proposta de desenvolvimento via poupança externa ocorrida na década de 1990, os países perderam a capacidade de administrar suas taxas de câmbio. A perda dessa capacidade, fez com que os grandes fluxos de capitais migrassem das economias desenvolvidas, para as economias em desenvolvimento em busca de maiores remunerações do capital. Fazendo com que as moedas nacionais desses últimos, sofressem grandes apreciações e quanto mais os países se entregavam ao financiamento externo,

mais se fragilizavam financeiramente e ficavam ainda mais vulneráveis e propensos à crises no balanço de pagamentos.

Para alguns autores, como por exemplo Coutinho (2003) e Bresser (2007), a apreciação do câmbio na década de 1990 ocorrida nos países em desenvolvimento, se deve em grande parte a proposta de abertura financeira das economias, e que esta levou à ocorrência de crises em um grande número de países. Além de deixar as nações mais vulneráveis financeiramente, essa proposta trazia mascaradamente o pensamento dos países desenvolvidos em neutralizar a capacidade de concorrência internacional e de crescimento dos países emergentes, e que essa desempenhava o papel da “lei das vantagens comparativas,” dominante até então. Essa era uma forma não discriminada dos países desenvolvidos neutralizarem a concorrência dos novos países industrializados.

#### **4.5 A Mudança no Modelo de Desenvolvimento**

A experiência sofrida por um grande número de países emergentes que se depararam com crises em seu balanço de pagamentos, provocada pela política de financiamento via poupança externa, têm levado um grande número de nações a se tornarem mais cautelosos, quanto a premissa de que os recursos devem fluir dos países ricos para os países em desenvolvimentos.

A crítica ao modelo de desenvolvimento via poupança externa, foca essencialmente, que os influxos de capitais decorrentes dessa política leva a uma apreciação do câmbio, e a substituição da poupança interna pela externa, acabam por desviar uma parte considerável dos recursos externos, os quais deveriam ser empregados em investimentos, acabam se transformando em aumento do consumo. Este se torna o ponto primordial da análise, pressupondo que é consenso, que à partir de um certo limite, o endividamento crescente torna-se muito perigoso<sup>17</sup>, e a possibilidade de crise financeira se torna iminente.

O financiamento via poupança externa faz com que as economias receptoras sofram grandes influxos de capitais, que pressionam a taxa de câmbio

---

<sup>17</sup> Ver Rocha e Zerbini (2002).

para baixo, e a única maneira de impedir essa apreciação é através da criação de barreiras à entrada de capitais ou comprando reservas. Diferentemente, países mais receosos quanto ao sucesso dessa política, tem criado uma política de controle de entrada, como é o caso dos países asiáticos, para evitar tal apreciação do câmbio.

Os influxos de capitais para financiar o déficit em conta corrente que decorrem dessa proposta de desenvolvimento com poupança externa, apreciam a taxa de câmbio. Essa apreciação do câmbio causará um aumento dos salários reais sem necessariamente causar aumentos da produtividade, além, de causar um estímulo a importações e o contrário ocorrerá com as exportações. Isto levará a um aumento do consumo interno, e uma diminuição da poupança interna, dada que a propensão marginal a consumir do trabalhador é alta. Por outro lado, a apreciação do câmbio afeta a demanda. Essa apreciação reduz as exportações, reduz os investimentos para exportar e cai a poupança. O movimento do lado da demanda é sancionado pela oferta, completando-se assim o processo de substituição da poupança interna pela externa (BRESSER, 2007).

Segundo este autor, se ao aumentarem os déficits em conta corrente de um país, ocorrer a substituição da poupança interna pela externa, o contrário, também ocorre: quando a poupança externa de um país começar a diminuir, a transformação gradual dos déficits em superávits causará a queda dos salários e do consumo interno e o aumento do investimento voltado para a exportação. Em consequência, seja da queda do consumo, seja do aumento do investimento externo, aumentará a poupança interna que, agora de uma maneira benéfica, substituirá a poupança externa porque estará ocorrendo a diminuição do indívidamento externo<sup>18</sup>.

A proposta a que se quer chegar é sobre uma possível substituição nas formas de financiamento dos países emergentes. Ou seja, trocar o modelo de desenvolvimento de poupança externa por um modelo que utilize a poupança interna para financiar o crescimento econômico, assim como ocorrera com os países que alcançaram elevado grau de desenvolvimento durante o século XX.

---

<sup>18</sup> Para mais detalhes sobre o “modelo” ver (Bresser Pereira e Gala, 2005).

Para alguns autores, um modelo de desenvolvimento sem capitais externos é plenamente possível desde que, as nações possuam acesso a tecnologia externa.

Mas, para tanto, se faz necessário que as nações soltem suas amarras em relação a globalização e o nacionalismo, para que estes possam definir suas estratégias nacionais de desenvolvimento, e criar um ambiente macroeconômico estável.

A dificuldade dos países em desenvolvimento, em criar um ambiente nesses moldes, reside no fato de que estes estão constantemente recebendo pressões por parte dos países desenvolvidos, para que façam justamente o contrário, é como se os países que já alcançaram o desenvolvimento estivessem se sentindo ameaçados pela concorrência da mão-de-obra barata, empregada nos países em desenvolvimento.

Resultados positivos nesse sentido, podem ser percebidos por países que não deixaram se influenciar por essa proposta, como é o caso da China; que não se sujeitaram ao descontrolado da conta de capitais, e mantiveram o controle sobre suas taxas de câmbio. Estes países obtiveram elevadas taxas de poupança interna, e surpreendentemente, estão crescendo com elevadíssimos superávits em conta corrente.

Estes não deixaram de receber investimentos diretos das empresas multinacionais, mas usaram esses investimentos para aumentar suas reservas ou investiram em seus próprios investimentos em outros países, diferentemente de outros países que usam tais investimentos para financiar déficits em conta corrente. Apesar dos países ricos defenderem que, crescer com a própria poupança é impossível, o fato é que a história econômica vem justamente provando o contrário.

#### **4.6 Políticas Macroeconômicas para o Brasil**

Esta seção tem por objetivo discorrer sobre a formulação de políticas econômicas que sejam capazes de ajudar o Brasil a enfrentar o cenário de recessão, que tem se instalado sobre a economia mundial. Para tanto, será abordado políticas econômicas de cunho fiscal, monetário e cambial; procurando demonstrar a importância da adoção de políticas econômicas anti-cíclica em

períodos recessivos. A formulação destas políticas estão centradas nas idéias do pensamento keynesiano, que defende a intervenção estatal no sistema econômico, afim de evitar efeitos negativos sobre a sociedade como desemprego e as recessões. O pensamento keynesiano tomou conta na década de 30, afim de combater os grandes problemas causados pela depressão de 1929, e está sendo mais uma vez bastante difundido pelo mundo globalizado com o objetivo mais uma vez de instaurar a estabilidade na economia mundial.

### **Política Fiscal**

Com a ocorrência da atual crise mundial, o período de crescimento econômico que vem ocorrendo na economia brasileira, a uma taxa média anual de 5% desde de 2004, é interrompido bruscamente. Desde que, a crise se instaurou sobre a economia brasileira a partir de setembro de 2008, começa um movimento de reversão dos fluxos de capitais, e os reflexos foram imediatos sobre a taxa de câmbio, o mercado de capitais e a oferta de crédito. Essa reversão causou uma depreciação sobre a taxa de câmbio próxima dos 40%, e impôs graves desafios no mercado de derivativos cambiais. As ofertas de créditos internos caíram e junto à ela, cai também, a expectativa de crescimento para o ano de 2009, crescimento esse que deve ficar próximo de 1%, conforme relatório divulgado pelo Ministério do Planejamento em 20 de maio de 2009<sup>19</sup>.

Porém, quando a crise estourou sobre o Brasil, já se previa que mudanças na formulação de políticas econômicas devessem ocorrer, devido ao descompasso entre as políticas monetária e fiscal que renunciavam uma “possível” crise de balanço de pagamentos futuramente. Uma vez que, o ritmo de crescimento da demanda interna por bens e serviços cresce numa taxa bastante superior ao de sua oferta, o que leva a uma redução das exportações e a um aumento das importações, conforme visto anteriormente. Com a redução dos fluxos de capital, se reduz o financiamento da demanda interna, o que gera efeitos imediatos sobre a taxa de câmbio.

---

<sup>19</sup> Relatório disponível em: [www.planejamento.gov.br](http://www.planejamento.gov.br)

A tendência a estagnação das exportações brasileiras durante os últimos meses, em pouco contribuía para o crescimento do produto, que era mascarada pelos elevados preços da *commodities*. Porém, com a queda do preço das *commodities* durante o ano de 2008; a renda real dos exportadores cai, diminuindo com isso a demanda interna por bens e causando impactos negativos em toda a cadeia produtiva.

Essa mudança, nos fluxos de capital, faz com que as autoridades busquem outras formas para continuar financiando a demanda interna. Essa contração do crédito deve ser compensada por políticas creditícias para que o impacto seja o menor possível sobre o nível de produção da economia. Neste sentido, é bastante desejável que o governo intervenha para estimular o produto. Porém, o uso de políticas creditícias pode ocasionar uma pressão sobre o balanço de pagamentos no curto prazo, devido ao menor fluxo de moeda internacional. Para evitar essa pressão, o governo deve ter um amplo controle sobre seus gastos correntes para não comprometer suas contas externas.

Um grande número de países tem procurado adotar um afrouxamento nas políticas, monetária e fiscal, com medidas de capitalização e garantia dos sistemas financeiros. Hoje, nos Estados Unidos, a taxa de juros se aproxima de zero, e a política monetária está praticamente em “armadilha da liquidez”, conforme conceito desenvolvido por Keynes, e sua relação dívida|PIB fica próximo de 65%, o que justificaria uma política fiscal expansionista pelo pensamento keynesiano, apesar da dívida estar em um nível bastante alto. Essa política fiscal só é indicada pelo fato do governo não dispor mais de recursos para políticas monetárias expansionistas.

Porém, no caso brasileiro o governo deve ser cauteloso quanto ao uso da política fiscal expansionista, uma vez que, a relação dívida|PIB, também se encontra em um patamar elevado, assim como a taxa de juros do país. Já não fosse o bastante, os gastos do governo continuam em ritmo crescente, em um momento em que a arrecadação vai em sentido oposto, conforme divulgado pelo

Ministério do Planejamento que estima um superávit primário de 1,4% para 2009<sup>20</sup>.

Desta forma, um aumento dos gastos do governo, combinado com uma retração do superávit primário, pode levar a um aumento da relação dívida|PIB. Apesar dessa relação ter encolhido durante os anos de bonança, o resultado foi menor que o esperado, e diante desse cenário, uma expansão dos gastos governamentais certamente teria efeitos sobre a demanda, mas poderia pôr em risco sua meta de superávit primário, além de colocar em risco o crescimento no longo prazo e a sustentabilidade fiscal do país, que é explicado pelo baixo crescimento projetado para 2009, que trará grandes desafios na administração dos gastos públicos.

Enfim, diante desse cenário, talvez o prudente para o Brasil, no momento, seja adotar uma política fiscal mais conservadora, visando minimizar os riscos, caso a crise internacional se agrave ainda mais. No momento, é primordial que as autoridades monetárias foquem suas políticas econômicas baseada no velho receituário keynesiano, adotando o uso de políticas monetárias expansionistas, o que certamente afetaria positivamente o nível de produção no curto prazo, e tornaria menos vulneráveis os referidos objetivos de longo prazo das políticas econômicas.

### **Política Monetária**

Como já visto anteriormente, o uso de políticas fiscais para estimular a economia brasileira no momento é bastante limitado. Porém, o governo dispõe ainda de um importante instrumento para isso, que é o uso de políticas monetárias. O problema dessa escolha é que existe um *trade-off* imposto pela política monetária entre inflação e crescimento de curto prazo, isto é, a autoridade deve optar por controlar os índices de inflação (que pode comprometer o crescimento sustentado) ou obter um maior crescimento no curto prazo.

---

<sup>20</sup> Essa redução se deve em grande parte às medidas já adotadas para amenizar os impactos da crise sobre a atividade econômica, como por exemplo, a redução dos Impostos sobre Produtos Industrializados (IPI).

Com a inversão dos fluxos de capitais e a queda dos preços das exportações puxado pelas *commodities*, o Brasil vem sofrendo para administrar o balanço de pagamentos, e segundo estimativas o déficit em conta corrente pode chegar a 3% do PIB em 2009, que juntamente com o encolhimento de previsão do PIB e do superávit primário para 2009, coloca o Brasil diante de um cenário desolador se comparado com os últimos anos. É cabe ao governo adotar medidas que revertam essa situação, a autoridade monetária deve utilizar de seus instrumentos para atenuar os efeitos de uma possível recessão, e preservar os empregos, atenuando a queda dos investimentos, produção e renda<sup>21</sup>. Neste sentido, uma grande parte de analistas acreditam que o Banco Central deve adotar uma política de cortes de juros mais “agressiva”.

Conforme os últimos dados emitidos pelo Ministério do Planejamento, vistos anteriormente, a possibilidade de adoção de uma política monetária mais expansionista passa a ser real, dados como: a redução da projeção do índice de inflação medido pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), caiu dos anteriores 4,5% para 4,3%, e isso pode ser um fator importante na decisão da autoridade monetária na formulação de suas políticas econômicas; além, da retração da demanda e a queda do preço das exportações; a desvalorização cambial; e a retração do PIB no primeiro trimestre de 2009, por exemplo. Que trouxe ao mercado incertezas, quanto a sustentabilidade de um crescimento de curto a médio prazo.

Apesar de medidas de políticas monetárias expansionistas adotadas pelo Banco Central do Brasil a partir do primeiro trimestre de 2009, é quase unanimidade por parte de analistas econômicos, que essas medidas ainda estão muito aquém do que poderia ser. Muitos acreditam que a posição extremamente conservadora por parte da autoridade monetária, tende a retardar cada vez mais a recuperação do nível de atividade econômica do país.

No início do primeiro trimestre de 2009, o Brasil estava operando com uma taxa de juros básica da economia em 12,75%, com as políticas adotadas pelo BCB essa taxa está atualmente em 10,25%, o que corresponde a uma redução de

---

<sup>21</sup> Conforme entrevista concedida ao Jornal Nacional em 19 de maio, Guido Mantega admite que o país pode ter entrando em “recessão técnica”.

aproximadamente 24,3%. Apesar, de se ter obtido uma redução um tanto considerável da taxa de juros básica, essa ainda tem uma margem de recuo considerável. Mesmo com essa redução, o Brasil ainda possui uma das maiores taxas de juros do mundo se comparado com outras economias com características econômicas semelhantes. Desta forma, torna-se necessário que a autoridade monetária atue no sentido de reduzir o *gap* entre a taxa de juros doméstica e a taxa de juros internacional, uma vez que essa ajudaria a economia a respirar mais rapidamente. Porém, deve-se atentar para o fato de adotar uma taxa que possa ser sustentada no longo prazo, sem comprometer os índices de inflação.

Uma redução mais agressiva da taxa de juros pode ajudar também a amenizar uma outra preocupação dos economistas, que é a relação dívida|PIB. Com a previsão da redução do superávit primário para 1,4% para o ano de 2009 e a redução do PIB para algo próximo de 1%, essa relação certamente aumentará, e nesse momento uma maior agressividade do banco central poderia estabilizar essa relação.

Muitos países lutam para superar os desafios impostos pela crise. Mas muitos deles também estão limitados da possibilidade do uso de políticas fiscais expansionistas devido aos seus grandes endividamentos. O problema é que grande parte desses países também não dispõem do instrumento de política monetária, diferentemente do Brasil. Países desenvolvidos como Japão e Estados Unidos, dentre outros; estão num processo que Keynes batizou de “armadilha da liquidez”, ou seja, a taxa de juros encontra-se em um patamar tão baixo que qualquer redução da taxa não afetará as decisões de consumo dos agentes econômicos.

Diante dessa situação de “armadilha da liquidez” e com seu nível de endividamento bastante elevado, um grande número de países se vêem atados à crise, estes já não dispõem de instrumentos que possam utilizar para amenizar os efeitos de uma recessão e a única forma que ainda utilizam embora não seja recomendado é da ampliação dos gastos do governo ou redução de impostos, isto é, estão recorrendo a política fiscal e comprometendo seu nível de endividamento cada vez mais. Certamente, esses países uma vez superada a crise, terão uma

maior dificuldade para equilibrar suas contas, um caso típico é o Japão que sofre com sua elevada dívida.

Enfim, países que dispõem hoje de situação parecida com a descrita pelo Brasil, podem sair da atual crise econômica extremamente fortalecidos. Estes terão uma recuperação da atividade econômica em uma velocidade muito maior que qualquer outra nação que não dispõem desses instrumentos. Mas para tanto, torna-se necessário que as autoridades monetárias abandonem suas visões conservadores e se lancem com maior agressividade no combate à recessão, se estes países adotarem tais medidas certamente terão elevadas taxas de crescimento econômico nos próximos anos.

### **Política Cambial**

A crise mundial, iniciada no mercado *subprime* dos Estados Unidos, tem imposto grandes restrições sobre a economia e o comércio mundial. Um dos efeitos sentidos na economia brasileira tem sido sobre a taxa de câmbio, desde que a crise se instaurou sobre o Brasil, no fim de 2008, o real tem sofrido uma grande desvalorização frente ao dólar. Porém, nos últimos dias, a moeda brasileira vêm novamente sofrendo valorizações sucessivas, como as ocorridas até o terceiro trimestre de 2008. Essa apreciação do real se deve, em grande parte, as mudanças ocorridas nos preços das *commodities* durante os últimos meses, e a influência do cenário internacional.

Mesmo com as reduções da taxa de juros da economia brasileira nos últimos meses, a taxa de câmbio continua sofrendo apreciações consideráveis. Grande parte dessas apreciações pode ser atribuído, a elevada taxa de juros que ainda impera internamente, isto é, mesmo com a reduções das taxas de juros a economia brasileira ainda continua com uma das maiores taxas de juros do mundo. Isto porque, assim como o Brasil, grande parte das nações também adotaram medidas de redução das taxas de juros, visando combater os efeitos negativos da crise.

Com a redução da taxa de juros internacional, os investidores buscam as nações onde a taxa de juros proporcione uma maior remuneração do capital. Além

da busca dos investidores pela maior remuneração do capital, ocorrem também os movimentos de investimentos diretos em atividades produtivas, o que faz com que ocorram influxos de capitais para as nações que proporcionam uma melhor remuneração do capital (como é o caso brasileiro). Esses influxos de capitais tendem a manter a taxa de câmbio em um nível relativamente apreciado, o que justifica o movimento de valorização do real.

A desvalorização cambial, ocorrida com a crise mundial, proporcionou ao Brasil um aumento da competitividade. Esse aumento da competitividade se deve em grande parte conforme dito anteriormente, a grande desvalorização dos preços das *commodities*, que por terem-se desvalorizados substancialmente acabaram por minimizar os efeitos sobre os índices de preços no mercado nacional. O problema é que no último mês o real vem novamente se apreciando em ritmo bastante forte, e se nada for feito essa nova apreciação do real pode levar o Brasil a perder esse ganho de competitividade conquistado durante a crise. Para tanto, é necessário que o Banco Central do Brasil intervenha no mercado cambial mais fortemente, mas deve também, procurar manter o nível de reservas cambiais em um patamar elevado, o que ajudaria a economia a se fortalecer minimizando os efeitos negativos da crise.

Para evitar os efeitos negativos da taxa de câmbio sobre o crescimento da economia, é necessário adotar medidas de incentivos permanentes ao setor exportador, evitando através dessa política a apreciação permanente do câmbio. É necessário que o Brasil adote uma estratégia de desenvolvimento baseado nas exportações, conforme discutido anteriormente no modelo de Thirlwall.

Para tanto, as autoridades monetárias devem procurar estimular uma taxa de câmbio mais competitiva para promoção das exportações, proporcionando aos exportadores uma maior competitividade, tanto para os bens primários quanto para os bens manufaturados. Uma taxa cambial mais competitiva pode também ajudar a alcançar o equilíbrio no balanço de pagamentos e diminuir a volatilidade do mercado.

Uma taxa de câmbio em um nível relativamente depreciado é também uma proteção contra crises cambiais repentinas, uma vez que por já estarem em um nível relativamente depreciado em um momento de incertezas estas

sofreriam menores desvalorizações; além de reduzir também os fluxos de capitais especulativos. Porém, como a economia brasileira possui a maior parte de suas exportações em *comodities*, o novo câmbio de equilíbrio mais depreciado dependerá em grande parte dos preços dessas exportações.

Em uma economia com livre mobilidade de capitais, uma taxa de câmbio nesses moldes só se torna possível quando administrada conjuntamente com a política monetária, isto é, como os influxos de capitais ocorrem sempre no sentido de que os investidores estão sempre a procura de uma maior remuneração para o capital, a única forma de evitar os influxos de capitais é quando a economia nacional possui uma taxa de juros semelhante as taxas de juros internacionais. Ou seja, quando a taxa de juros doméstica está situada em um patamar próximo da taxa de juros internacional, ocorre um desestímulo ao capital especulativo e parte desse pode se transferir para o investimento produtivo em uma economia.

Assim, uma taxa cambial competitiva só é possível quando a taxa de juros da economia encontra-se em um nível relativamente baixo. E ao contrário, uma taxa de juros elevada impõe uma taxa de câmbio apreciada que eleva os custos das reservas para os governos. Desta forma, uma taxa de juros da economia em níveis relativamente baixos é capaz de manter tanto o equilíbrio interno (inflação e crescimento), quanto o externo (equilíbrio do balanço de pagamentos) através da taxa de câmbio. Uma taxa de câmbio competitiva depende antes de mais nada de um regime monetário compromissado com a defesa da inflação e de um regime fiscal que garanta a solvência das contas públicas de uma economia.

Diante, do atual cenário imposto pela crise mundial de menor crescimento econômico mundial, da dificuldade de financiamento do déficits em conta corrente das nações, de uma taxa de câmbio mais depreciado. Torna-se necessário rever a atuação do Banco Central em relação a política cambial a ser adotada. Neste momento é necessário que o Banco Central atue no sentido de amenizar os efeitos perversos da crise sobre o balanço de pagamentos.

É preciso que o Bacen intervenha no mercado cambial buscando, reduzir a volatilidade cambial e equilibrar os déficits em conta corrente durante o período de crise. O que daria uma maior previsibilidade aos agentes econômicos, principalmente, para os detentores de passivos em moeda estrangeira que são os

mais inseguros diante das oscilações da taxa de câmbio em períodos de incertezas. E a forma mais eficaz de intervir no mercado cambial nesse momento, é através da utilização das reservas acumuladas pelo Banco Central, durante os períodos de prosperidade.

Enfim, conforme mencionado por Tamara Wanjnberg e Antônio de Paula (Bacha, 2008, p.93), o Banco Central deve atuar no sentido de abrandar os efeitos do ajustamento de curto prazo, via liquidez (tanto repasse de linha para exportadores que assumirão o risco da taxa de câmbio, quanto venda de dólares a vista em dias de grandes oscilações de preço) bem como via trava de risco neste primeiro momento de adaptação do setor privado e deixar o preço da taxa de câmbio ajudar ajustar o Balanço de Pagamentos no médio prazo, diante das incertezas futuras. Desta forma, os níveis de reservas seriam utilizados apenas para reduzir o *overshooting* da taxa de câmbio, de forma a financiar o processo de ajuste, uma vez que a conta de capital tende a se encolher mais rapidamente enquanto a conta corrente tende a se adaptar mais lentamente.

## 5 CONCLUSÃO

A preocupação com o atual cenário econômico internacional tem levado os governos a adotar medidas para evitar a propagação de um cenário recessivo sobre a economia global. Os líderes mundiais têm recorrido a possibilidade de utilização de políticas macroeconômicas, buscando combater os efeitos recessivos da crise sobre o nível de produto do países.

Nas últimas décadas, as economias tem se deixado guiar pela onda de liberalismo. Porém, com o surgimento da atual crise os conceitos de que o mercado auto se regula vem perdendo força, diante da necessidade de intervenção do Estado para amenizar os efeitos causados pela crise mundial, e começa ocorrer uma mudança no pensamento econômico, de que à presença do Estado é prejudicial na economia.

No Brasil, o estouro da crise, ocorrido no final de 2008, tem levado a uma sequência de resultados como: redução nos preços dos principais produtos exportáveis (*commodities*); reversão do fluxo de capitais estrangeiros; grande depreciação da taxa de câmbio; desaparecimento do crédito; deterioração do balanço de pagamentos, dentre outros. Esses efeitos, impuseram grandes restrições sobre o nível de crescimento da atividade econômica, desde que a crise se instaurou sobre o país.

Diante desses efeitos negativos provocados pela crise, o governo brasileiro, assim como o de outros países, começa a adotar uma postura mais flexível em relação à adoção de políticas econômicas, procurando amenizar os efeitos da atual crise.

Porém, apesar das medidas de políticas econômicas contra-cíclicas adotadas pelo governo brasileiro diante dos efeitos recessivos da crise, estas ainda estão aquém do necessário para ajudar a economia a se recompor em busca da retomada pelo crescimento econômico. Para tanto, se torna necessário que o governo adote medidas que sejam sustentáveis à longo-prazo.

Apesar da necessidade de adoção de políticas econômicas, o governo brasileiro deve ser cauteloso quanto ao uso da política fiscal contra-cíclica. Uma vez que, a alternativa de aumentar o gasto público poderia impactar negativamente sobre o nível de crédito do país, em cenário onde os gastos se

encontram em nível crescente e a arrecadação vai em sentido oposto, e que o aumento da demanda pode não ser suficiente para compensar as restrições impostas por essa política.

Mas, apesar desta certa “limitação” no uso de política fiscal expansionista, o Brasil diferentemente de outros países, possui uma política monetária capaz de amenizar os efeitos provocados pela crise. Sendo que mesmo com os cortes ocorridos nas taxas de juros básica da economia nos últimos meses, o país ainda possui bastante gordura que pode ser “queimada”, isto é, a nação ainda dispõe de cortes consideráveis nas taxas de juros como medidas de estímulo à atividade econômica.

A forma de adoção, da política monetária brasileira, pode ser fator determinante em resposta aos efeitos negativos impostos pela atual crise econômica mundial. A utilização dos instrumentos de política monetária pode definir, não só uma resposta no momento de crise, como também o sucesso da política econômica para o momento de pós-crise.

Quanto a taxa de câmbio, o Brasil deverá apresentar um novo ajuste do balanço de pagamentos, onde esta taxa deverá situar-se em um patamar mais depreciado que o período anterior à crise. Essa taxa de câmbio, mais depreciada, pode aumentar a competitividade para promoção das exportações, e essa taxa cambial mais competitiva pode ajudar a alcançar o equilíbrio no balanço de pagamentos e diminuir a volatilidade do mercado.

Porém, para que seja possível manter uma taxa de câmbio mais competitiva, se torna necessário uma coordenação entre política monetária, fiscal e cambial, o que certamente ajudaria a alcançar o equilíbrio no balanço de pagamentos em momentos de incertezas como os atuais.

Desta forma, a utilização de políticas macroeconômicas coordenadas podem, não somente ajudar as economias a se fortalecerem diante das crises, como também certamente fortalecerá essas nações para um momento de pós-crise, ajudando à alcançar o crescimento sustentado no longo prazo.

## 6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bacha, E. L. & Goldfajn I. (2009). ***Como Reagir à Crise?; Políticas Econômicas para o Brasil***. Rio de Janeiro: Imago.
- Bastos, V. H. (2007). ***Crises Cambiais ocorridas na Década de 1990 e a Ação do Fundo Monetário Internacional***. Curitiba, 2007. Trabalho de Monografia apresentada à Universidade Federal do Paraná.
- Cardim, F. C. (1988). ***Keynes, a Instabilidade do Capitalismo e a Teoria do Ciclo Econômico***. Pesquisa e Planejamento Econômico, volume 18, n 3. Rio de Janeiro.
- Cardim, F. C. (2000). ***Economia Monetária e Financeira; teoria e prática***. Rio de Janeiro: Campus.
- Courson, R. d. (9 de Março de 2009). uol. Acesso em 14 de Março de 2009, disponível em uol.com.br: <http://noticias.uol.com.br>.
- Coutinho, L. G.; Hiratuka, C.; Sabattini, R. (2003). ***O Desafio da Construção de uma Inserção Externa Dinamizadora***. Seminário Brasil em Desenvolvimento. Rio de Janeiro.
- Curado, M. L. ***Modelos de Crises Cambiais de “Terceira Geração” versus Fatos Estilizados na América Latina***. Economia e Sociedade, v 10, p. 43-64, junho 2001.
- Denardin, Anderson A. (2002). ***Crises Financeiras e do Balanço de Pagamentos nos Países Emergentes e a Ação do Fundo Monetário***

***Internacional***. Curitiba. Tese de Doutorado apresentada à Universidade Federal do Paraná.

Dillard, Dudley. (1971). ***A Teoria Econômica de John Maynard Keynes***. São Paulo: Livraria Editora Pioneira.

Dornbusch, R. (1991). ***Macroeconomia***. São Paulo: Makron Books.

Eichengreen, Barry J. (2000). ***A Globalização do Capital***. São Paulo: Editora 34.

Frieden, Jeffry A. (2008). ***Capitalismo Global: história econômica e política do século XX***. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor.

Galbraith, John K. (1972). ***A Crise Econômica de 1929: Anatomia de uma catástrofe financeira***. São Paulo: Dom Quixote.

Galdi, Fernando C. (2009). ***Quais serão as Mudanças do Sistema Financeiro Global***. 09 de abril de 2009, disponível em infomoney.com.br:  
<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1546840&path=/investimentos/noticias/colunistas/>.

Guandalini, G., Sverberri, B., & Borsato, C. (2009). ***O Brasil e a Crise Mundial***, 4 de março, 2009, Revista Veja, 82-88.

Keynes, J. M. (1996). ***Os Economistas***. São Paulo: Editora Nacional.

Krugman, Paul. (1979). ***A Model of Balance of Payment Crisis***, *Journal of Money, Credit Banking*, n. 11, August, 1979.

Krugman, Paul. (2001). *Crises Monetárias*. São Paulo: Makron Books.

Krugman, Paul. (2001). *Economia Internacional*. São Paulo: Pearson Education do Brasil.

Neto, João B. P. (2009). *A Macroeconomia da Crise no Pós-pânico*. Curitiba.

Nóbrega, M. d. (4 de março, 2009). *Por que o Brasil não Quebra*. Revista Veja , 91.

Miglioli, J., (1977). *Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas*. São Paulo: HUCITEC.

Miglioli, J., (1991). *Acumulação de Capital e Demanda Efetiva*. São Paulo: T. A. Queiroz.

Minsky, Hyman. (1994). *Integração Financeira e Política Monetária*. Revista Economia e Sociedade, vol 3, 21-36.

Mundell, Robert. A. (1960). *The Monetary Dynamics of International Adjustment Under Fixed and Flexible Exchange Rates*. Pdf.

Oreiro, J. L. & Gabriel, L. F. (2008). *Fluxos de Capitais, Fragilidade Externa e Regimes Cambiais – uma Revisão Teórica*. Revista de Economia Política, vol 28, n 2, p. 337-357 Abril-Junho 2008.

Peláez, C. M., Suzigan, W. (1978). *Economia Monetária*. São Paulo: Atlas.

Pereira, Luiz. C. B. (2007). ***Macroeconomia da Estagnação***. Rio de Janeiro: Editora 34.

Prado, Maria C. (12 de fevereiro de 2009). ***O Uso das Reservas Internacionais***.

Disponível em:

<https://conteudoclippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2009/2/12/o-uso-das-reservas-internacionais/>.

Rocha, A. P. (10 de Outubro de 2008). *O globo*. Acesso em 13 de Março de 2009, disponível em Globo.com: <http://oglobo.globo.com>.

Shapiro, Edward. (1988). ***Análise Macroeconômica***. São Paulo: Atlas.

Thirlwall, A. P. (2005). ***A Natureza do Crescimento Econômico***. Editora do IPEA.

Wolf, Martim. (2006). ***A Reconstrução do Sistema Financeiro Global***. São Paulo: Campus.