

Ee Int.

963-G.

83123

RESERVADO

INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA

H. G. 3881. B37 1987

Jose' Martins Barata

**O ECU FACE AO SISTEMA  
MONETÁRIO INTERNACIONAL**

LIÇÃO AO CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA  
DISCIPLINA DE SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

SUMÁRIO FORMENORIZADO  
PARA  
PROVAS DE AGREGAÇÃO

1987

INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA  
BIBLIOTECA

Esta obra terá de ser devolvida até à data  
referida em último lugar

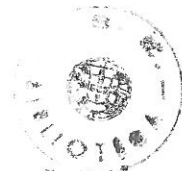
29/2/82

11/1/88

02/10/23

~~03/0/77~~

03/01/29



## ÍNDICE

NOTA PRÉVIA.....	1
SUMÁRIO DA LIÇÃO.....	2
DESENVOLVIMENTO DOS TÓPICOS DO SUMÁRIO.....	3
BIBLIOGRAFIA.....	8
ANEXO.....	12

## NOTA PRÉVIA

Supõe-se que o autor do trabalho

LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL ET L'ECU

é convidado, pelo Professor responsável, para proferir uma lição na disciplina de

SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

do Mestrado em Economia, com a finalidade de divulgar junto dos mestrandos aquele trabalho de investigação, acabado de publicar, e com eles discutir os resultados obtidos.

Os mestrandos já conhecem a teoria da carteira de activos financeiros, quer a partir de disciplinas da licenciatura, quer através da disciplina de Economia Financeira (Mestrado), neste caso com maior profundidade.

Não nos limitaremos a expor o trabalho que referimos, uma vez que se nos afigura vantajoso situá-lo no contexto mais geral da problemática relacionada com as matérias de que trata, para além de rever, rapidamente, algumas questões técnicas, com vista a colocar os alunos em posição intelectual que lhes permita tirar mais proveito da lição e participar mais activamente na discussão que se deve seguir.

## SUMÁRIO DA LIÇÃO

### 0. INTRODUÇÃO

#### 1. O ECU e o Sistema Monetário Europeu (SME)

1.1 - Criação do SME e seu funcionamento

1.2 - O ECU: sua criação e sua composição actual

1.2 - O ECU privado

#### 2. O ECU face ao risco: caso português

2.1 - Problemas de medida

2.2 - O modelo a utilizar e razões da sua escolha

2.3 - Método para determinação da carteira M

2.4 - A fronteira eficiente e a carteira M

2.5 - Apresentação e análise dos resultados

#### 3. Exploração histórica de uma hipótese explicativa do êxito do ECU

3.1 - Ascensão do dólar a moeda de pagamentos internacionais

3.2 - O dólar e a balança de pagamentos americana

3.3 - A crise do Sistema de Bretton Woods e o ouro

3.4 - A resposta europeia à crise do Sistema de Bretton Woods

#### 4. CONCLUSÃO

## DESENVOLVIMENTO DOS TÓPICOS DO SUMÁRIO

Uma vez que existe um texto de apoio, cujo índice se reproduz em anexo, não necessitamos de descer a pormenores excessivos para darmos conta do conteúdo de cada um dos pontos que constam do sumário da lição.

### 0. INTRODUÇÃO

Após a Segunda Guerra Mundial, foi implantado um sistema monetário internacional baseado no princípio das taxas de câmbio fixas e apoiado numa divisa convertível em ouro - o dólar dos Estados Unidos da América - graças ao Acordo de Bretton Woods.

Tudo parecia dever passar-se como se tal sistema assentasse num dólar soberano, sustentado por colossais reservas de ouro e que, portanto, seria estável.

Historicamente, veio verificar-se que a realidade era bem diferente, desmoronando-se o sistema em 1971 e inaugurando-se a era das taxas de câmbio flexíveis entre as grandes moedas, o que veio a dar conteúdo empírico ao debate - até então apenas académico, opondo "fixistas" a "flexibilistas" (que é como quem diz keynesianos a monetaristas) - sobre os méritos respectivos das taxas de câmbio fixas e das taxas de câmbio flexíveis, no processo de ajustamento.

A realidade veio revelar-se pouco favorável ao que as teses flexibilistas faziam esperar, surgindo problemas imprevistos (caso do sobreajustamento, dito "overshooting"). Contrariamente ao que esperavam os seus defensores, à flexibilidade associou-se uma grande instabilidade nos mercados de câmbios.

Em tal contexto, a utilidade de uma "ordem monetária europeia", pareceu evidente e implantou-se de facto, após negociações que culminaram em 1978 com a criação do Sistema Monetário Europeu e do

ECU (European Currency Unity).

O ECU veio a registar uma expansão e um êxito aparentemente imprevistos e porventura não desejados com tamanha intensidade (vejam-se, a propósito, as posições da RFA e Grã-Bretanha, de que falaremos), tendo-se desenvolvido um vigoroso mercado do ECU privado, que consideramos um dos mais interessantes fenómenos financeiros dos últimos anos.

Nesta lição iremos apresentar alguns elementos tendentes a explicar tal fenómeno. Alguns aspectos técnicos, relativos ao SME serão abordados, serão abordados no ponto 1 da lição. Trataremos a seguir de estudar uma hipótese explicativa do êxito do ECU privado através de um modelo de teoria da carteira de activos financeiros (o CAPM - "capital assets pricing model" ou "modelo de equilíbrio dos activos financeiros", MEAF). Finalmente, será ensaiada uma explicação histórica das razões que justificarão os resultados obtidos graças ao MEAF.

Antes, porém, de avançarmos para os pontos seguintes, vamos fazer uma rápida revisão do MEAF (segue-se exposição com auxílio de transparentes).

## 1. O ECU e o Sistema Monetário Europeu (SME)

### 1.1 - Criação do SME e seu funcionamento

Os objectivos do SME.  
As bases do SME.

### 1.2 - O ECU: sua criação e sua composição actual

O que é o ECU e como surgiu.  
Sua composição actual; taxas de câmbio centrais, margens de flutuação, indicador de divergência e os ajustamentos.

Taxa de câmbio teórica e taxa de câmbio efectiva.

Mercado oficial do ECU.  
Calculo da taxa de juro do ECU.

## 1.2 - O ECU privado

O que é o ECU privado e possíveis hipóteses explicativas do seu êxito.

Dimensão e estrutura do mercado privado.

O problema da ausência de uma câmara de compensação do ECU.

## 2. O ECU face ao risco: caso português

### 2.1 - Problemas de medida

A taxa de rendimento (ROR).

O risco.

Como tratar uma unidade compósita na construção de uma fronteira eficiente.

Os activos considerados.

Os dados.

### 2.2 - O modelo a utilizar e razões da sua escolha

O modelo de ROLL com a carteira ortogonal Z.

Risco sistemático e risco específico.

### 2.3 - Método para determinação da carteira M

Exposição do método.

### 2.4 - A fronteira eficiente e a carteira M

Apresentação da fronteira eficiente.

Composição da carteira M.

## 2.5 - Apresentação e análise dos resultados

Os diferentes betas, t de Student, R2 e DW.

## 3. Exploração histórica de uma hipótese explicativa do êxito do ECU

Admite-se que o êxito do ECU se deve ao seu menor risco quando comparado com as divisas mais usuais. Por um lado, não é de estranhar, porque o ECU é uma divisa compósita e, portanto, é de esperar que o seu risco seja inferior ao das divisas que compõem a carteira, tomadas isoladamente.

Mas, então, como explicar a sua posição vantajosa em relação ao DSE, que também tem a característica de unidade compósita? Estando o DSE muito ligado ao dólar dos EUA (USD), talvez se possa explicar esse fenómeno a partir da instabilidade que tem caracterizado essa moeda. A partir da evolução histórica do Sistema de Bretton Woods e do comportamento da balança de pagamentos americana, ensaiar-se-á uma resposta a esta questão.

Deste modo, serão tratados os pontos que seguem.

### 3.1 - Ascensão do dólar a moeda de pagamentos internacionais

A queda da libra esterlina e a ascensão do dólar.

Situação da Europa em 1944 (Bretton Woods)

### 3.2 - O dólar e a balança de pagamentos americana

Os défices da balança americana.

O eurodólar.

A genese da crise do sistema monetário internacional.

3.3 - A crise do Sistema de Bretton Woods e o ouro

Eclosão da crise e fim do sistema.

O ouro, sua "desmonetização" e seu papel.

3.4 - A resposta europeia à crise do Sistema de Bretton Woods

Retorno às circunstâncias de criação do SME e do ECU.

4. CONCLUSÃO

Conclusões que é possível extrair dos elementos trabalhados.

Pistas de desenvolvimento deste tipo de investigação.

BIBLIOGRAFIA

a) O SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL E O ECU

- BERTRAND, Raymond - Economie Financière Internationale, PUF 1971
- HAMAUI, R. - The ECU efficient portfolio choice, Economic Research Department, Banca Commerciale Italiana, 1985
- LELART, M. - Le Dollar Monnaie Internationale - le rôle des États-Unis dans la création monétaire internationale. Editions Albatros, Paris 1975.
- " De l'étalon-or aux balances sterling ", Banque, n°368 Dezembro 1977
- " Les transactions du Fonds Monétaire International ", Banque, n°377, Paris Outubro 1978.
- " Le phénomène de l'eurodollar ", Les Cahiers du CETAL, n°78-04, Ecole des Haute Etudes Commerciales, Paris, 1978
- " Le rôle des États-Unis dans la création monétaire internationale ", Eurépargne, 1976
- MOSSÉ, R. - " Les transactions internationales des États-Unis ( 1946-1968 )", Moneta e crédito, n°86, Junho 1969, Banca Nazionale del Lavoro.
- OSSOLA, R. - Réflexions sur le Problème de la Réforme du Système Monétaire Internationale, I.S.C.E.F., Lisboa, 1966
- PIETTRE, A. - Monnaie et Economie Internationale - du 19ème. à jours, Cujas, Paris 1971.
- ROLL, R. - " A critique of assets pricing theory's tests ", part I, Journal of Financial Economics, 4, pp.129-176, 1977
- SOLOMON, R. - Le Système Monétaire Internationale, Economica, Paris 1979
- TRIFFIN, R. - L'or et la Crise du Dollar, PUF 1962
- The balance of Payments and the Foreign Investment Position, Finance Section, Princeton University, 1962
- " La réalité de l'ECU ", Eurépargne, Luxembourg, Agosto / Setembro 1984, pp. 17-15.
- VEIL, E. - " Excédents et déficits de la balance de paiements: définition et signification des différents concepts ", OCDE, études spéciales, Julho 1975

b) O SME, O ECU E O ECU PRIVADO  
COMO ACTIVO FINANCEIRO

- ANAS, Jacques et alii - "L'usage privé de l'ECU" Regard sur les changes, pp. 2-4, Banque Nationale de Paris, Janeiro de 1985.
- FAMA, E.F. - "The behavior os stock market prices", Journal of Business, Janeiro, 1965, pp. 34-105.
- FAMA, E.F. e MACBETH, JO - "Risk, return and equilibrium: empirical tests", Journal of Political Economy, 1973, (81), pp. 607-636
- GUIMBRETIERE, p.-a) - "Chronique de l'ECU: les caractéristiques de l'ECU", Eurépargne, Junho de 1984, pp. 17-22
- b) - "Chroniques de l'ECU: lá rentrée", Eurépargne, Outubro de 1984, pp. 18-21.
- JURGENSEN, Ph. - "les rapports de l'ECU public et le l'ECU privé", Eurépargne, Agosto-Setembro de 1984, pp. 16-19
- LINTNER, John - "Security prices, risk and maximal gain from diversification", Journal of Finance, 1965, pp. 587-615.
- MARKOWITZ, Harry - "Portfolio selection", Journal of Finance, 1952, pp. 77-91
- MARKOWITZ, Harry - "Portfolio selection - efficient diversification of investments", Yale, University Press, 1959

- SHARPE, William - Portfolio theory and capital markets, Mc Graw-Hill, N. York, 1970.
- SHARPE, William - "A simplified model for portfolio analysis", Management Science, Janeiro, 1963, pp. 277-293.
- SHARPE, William - "Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk", Journal of Finance, 1964, pp. 425-442.
- TOBIN, James - "Liquidity preference as behavior towards risk", Review of Economic Studies, 1958, pp. 65-86
- TOBIN, James - "The theory of portfolio selection", in The theory of interest rates, Ed. Hahn and Brechling, McMillan, Londres, 1965.
- TRIFFIN, R. - "La réalité de l'ECU", Eurépargne, Agosto-Setembro de 1984, pp. 11-15.

**ANEXO**

LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL ET L'ECU

TABLE DES MATIERES  
=====

INTRODUCTION.....	1
1. LE DOLLAR ET LA BALANCE AMERICAINE.....	2
2. LE PROBLEME DE DEFINITION DU SOLDE.....	5
3. LES SOLDES NEGATIFS DE LA BALANCE AMERICAINE JUSQU'AU POOL DE L'OR.....	10
4. LA CRISE OUVERTE ET LES NEGOCIATIONS DE REFORME...	15
5. VERS LA DEMONETISATION DE L'OR?.....	24
6. POURQUOI LE SUCCES DE L'ECU PRIVE?.....	33
7. CONCLUSIONS	
TABLEAUX No. 1 A 5, EN ANNEXE.....	34
BIBLIOGRAPHIE.....	38