

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**MOEDA-CHAVE: DO PADRAO OURO-LIBRA AO
DÓLAR FLEXÍVEL**

ANDERSON LUIZ CARVALHO DA COSTA

Matrícula nº: 108020013

ORIENTADOR: Prof. Dr. Franklin Leon Peres Serrano

OUTUBRO 2017

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**MOEDA-CHAVE: DO PADRAO OURO-LIBRA AO
DÓLAR FLEXÍVEL**

Monografia apresentada ao
Curso de Ciências
Econômicas da Universidade
Federal do Rio de Janeiro
como requisito parcial para a
obtenção do Grau de
Bacharel em Ciências
Econômicas.

ANDERSON LUIZ CARVALHO DA COSTA

Matrícula nº: 108020013

ORIENTADOR: Prof. Dr. Franklin Leon Peres Serrano

OUTUBRO 2017

As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a)

Dedico este trabalho aos meus pais pelo suporte incondicional. Aos amigos que tanto me ajudaram nos momentos difíceis. E aos professores que me ensinaram lições valiosas até os últimos momentos da graduação.

RESUMO

O presente estudo faz um ensaio sobre a formação dos padrões monetários internacionais. O objetivo é entender como ocorreu a ascensão da libra e, em um segundo momento, do dólar ao papel de moeda chave na economia mundial. A análise começa no século XIX e termina no final do seguinte. Inicialmente, é apresentado o padrão bimetálico utilizado por parte do comércio internacional, no início do século XIX, e como foi a transição para o padrão ouro-libra. Depois é analisado o conturbado período entre as duas guerras mundiais no início do século XX e sua influência para a mudança do paradigma da libra como a principal moeda usada nas reservas internacionais dos países. Também é explicado como ocorreu a restauração do comércio internacional após a Segunda Guerra Mundial e o Sistema de Bretton Woods. Por fim, apresenta-se a ascensão do dólar sem a necessidade do lastro em ouro e como ela se consolidou na segunda metade do século XX. Conclui-se que é necessária uma quebra abrupta para mudança da moeda chave da economia mundial.

PALAVRAS –CHAVE:

Sistemas monetários, Padrão ouro, Dólar

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
CAPÍTULO I: O PADRÃO OURO-LIBRA	8
I.1. Padrão Bimetálico	8
I.2. Padrão Ouro e seu funcionamento.....	11
I.3. Camadas interpretativas	16
CAPÍTULO II: RETOMADA AO PADRÃO OURO E ASCENSÃO DO DÓLAR	21
II.1. Entreguerras.....	22
II.2. Bretton Woods, o caminho do meio.....	28
CAPÍTULO III: PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL.....	33
III. 1. Choque inicial	33
III. 2. Estabilizando o novo padrão.....	35
CONCLUSÃO	39
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	40

INTRODUÇÃO

O sistema monetário internacional é a cola que mantém o comércio coeso. Adotar um padrão para compensar transações no balanço de pagamentos é tão útil quanto adotar um padrão internacional para unidade de medidas de comprimento e massa, por exemplo. Usar uma mesma moeda como unidade de conta, numa escala internacional, foi fundamental para a expansão do comércio no século XIX. E após a Segunda Guerra Mundial permitiu a indução do crescimento durante a vigência do Sistema Bretton Woods.

Este trabalho é um ensaio sobre os padrões monetários internacionais desde a ascensão do padrão ouro até a consolidação do dólar flexível. Seu principal objetivo é apresentar como ocorreu a ascensão da libra no século XIX e posteriormente a do dólar, no século seguinte.

No primeiro capítulo é discutido o padrão ouro-libra e o seu desenvolvimento. Inicialmente é apresentado o padrão bimetálico, as dificuldades em sua manutenção e qual foi o pano de fundo para a ascensão de um único metal, o ouro. Na seção seguinte, o padrão ouro em si é discutido, assim como os eventos econômicos durante sua vigência, e o papel da libra esterlina nesse cenário. Finalmente, são apresentadas as diversas camadas explicativas que proporcionam um maior entendimento dos mecanismos de funcionamento desse arranjo monetário.

No segundo capítulo é apresentado o período da ruptura do padrão explicado no capítulo anterior. Na primeira seção, relata-se o período entre as duas guerras mundiais e as repercussões do retorno a um padrão baseado no ouro. Na segunda seção, é explicado o Sistema de Bretton Woods e como ocorreu a reconstrução das economias capitalistas após a Segunda Guerra Mundial.

No terceiro capítulo é discutido a ascensão e consolidação do dólar fiduciário como o padrão do sistema monetário internacional. Na primeira seção são analisados os efeitos do fim do dólar lastreado em ouro e a volatilidade gerada no sistema financeiro. Na segunda seção são apresentadas as ações do governo americano que permitiram a consolidação do dólar como a principal moeda da economia mundial.

CAPÍTULO I: O PADRÃO OURO-LIBRA

Este capítulo abordará o sistema monetário do período conhecido como padrão ouro. O ponto de partida será uma breve explicação do padrão bimetálico, quando o ouro e a prata eram utilizados como meio de pagamento para o comércio de mercadorias. Depois será tratado o advento do padrão ouro, um momento da história moderna quando as principais economias do ocidente adotaram o mesmo metal para compensações internacionais. É importante notar que mesmo o ouro sendo a base desse sistema, normalmente divisas lastreadas em ouro, em especial a libra esterlina, eram adotadas. Finalmente, serão expostas as principais visões que explicam sua sustentação.

O principal ponto que abordaremos neste capítulo é a falta de consenso sobre o fator central que possibilitou a manutenção do padrão ouro. Dessa forma as visões que serão apresentadas podem ser contrárias ou complementares entre si. Serrano (2002) discorda da conclusão de Eichengreen (2000) enquanto a visão da Comissão de Cunliffe complementa a visão clássica de David Hume. No presente capítulo as interpretações serão tratadas como diferentes camadas do mesmo fenômeno. Mesmo que algumas tenham maior poder explicativo que outras, todas se complementam para enxergar um fenômeno tão complexo quanto o sistema monetário internacional. Afinal, “um dos grandes acidentes monetários dos tempos modernos” (EICHENGREEN, 2000:29) deve ser entendido e analisado por diversos ângulos.

I.1. Padrão Bimetálico

Desde tempos imemoriais, metais já eram usados como medida de valor para troca de mercadorias. Mesmo quando o império romano utilizava o sal para transações cotidianas, o ouro também já era usado como moeda. Segundo Eichengreen (2000:30-31), o uso do ouro para grandes transações comerciais foi popularizado nos tempos modernos por mercadores italianos. Nos principais centros de comércio italianos as moedas eram nomeadas por sua cidade, como o florim de Florença. Já nos tempos mais recentes suas medidas de peso justificam seus nomes, como a libra inglesa.

Os principais metais utilizados eram o ouro e a prata. O cobre em menor medida, utilizado principalmente em países que o mineravam. O governo sueco, por exemplo, tinha a maior mina de cobre da Europa e adotava um padrão monetário baseado nesse metal em 1625. Por ser mais pesado, o cobre era mais difícil de ser roubado, mas não era muito prático como meio circulante ou compensações internacionais de grandes quantias. Portanto, a prata era mais comum por ser menos valiosa que o ouro e mais prática para transações cotidianas. O ouro, por sua vez, era usado para grandes transações comerciais, mas a combinação das três moedas constituía a base do padrão monetário.¹

“As moedas eram usadas para compensar os déficits de transações de mercadorias ao final de um período, como os países fazem hoje em dia para quitar déficits em seus balanços de pagamentos” (EICHENGREEN, 2000:31). Fazendo assim com que o volume de metal aumentasse nos países superavitários e decrescesse nos países deficitários. O país que exportasse mais mercadorias que o volume de importação teria o saldo dessas transações pagos em metais. Analogamente, o contrário acontecia com quem tivesse importado mais bens que exportado.

Eichengreen (2000:32-35), ressalta que as duas maiores economias da Europa no século XIX eram, a insular, Inglaterra e a França que era a representante do bimetalismo. A lei monetária francesa de 1803, assegurava uma taxa fixa de conversão entre o ouro e a prata para pagamento de tributos. Já a Inglaterra utilizava somente ouro para cunhagens maiores que 25 libras desde 1774.

Como as regras monetárias eram baseadas em um metal que podia ser minerado, era comum que os preços relativos nos mercados internacionais variassem, enquanto internamente as proporções de troca eram fixas. Essas flutuações de preços permitiam aos especuladores obterem ganhos de arbitragem. Esse fenômeno contribuía para que um dos metais subvalorizados, quando comparados aos preços internacionais, diminuísse de circulação no mesmo. Apesar de ambos os metais sumirem de circulação dependendo do momento, o fenômeno foi caracterizado pela Lei de Gresham quando “o dinheiro ruim, prata, expulsa o dinheiro bom, ouro” (EICHENGREEN, 2000:33).

A ação dos especuladores, apesar de inicialmente parecer um problema para o sistema, também o estabilizava. Por agirem antecipadamente, os especuladores formavam um piso para os valores dos metais, funcionando como um amortecedor para pequenas

¹ Eichengreen, 2000:31

variações de preço. Os governos também agiam para estabilizar o sistema uma vez que ao cobrar uma comissão de brasagem para cunhar moedas, tornava mais caro trazer uma moeda de fora do país. O custo de transportar os metais entre países também apresentava uma barreira para arbitragem face a pequenas variações. Mas a descoberta de grandes reservas de ouro na Austrália e no Brasil teve um impacto profundo nos valores relativos (EICHENGREEN, 2000:34). A continua aceitação de ambos os metais gerava pressão para sua mineração e, de certa maneira, abandonar um deles significaria também abandonar riqueza (*Ibid*, p. 38).

O funcionamento desse sistema monetário era complexo e a sua manutenção por tanto tempo causa perplexidade. Uma forma de olhar a situação é através das externalidades em rede que tal sistema monetário proporcionava: “Havia vantagens na manutenção dos mesmos arranjos monetários internacionais adotados por outros países. Essa prática simplificava o comércio “(EICHENGREEN, 2000:39). Essas externalidades justificam a adoção do padrão por Portugal em 1854, por sua dependência comercial com a Inglaterra, e também o fato da Suécia utilizar um padrão prata internamente e paralelamente o padrão ouro para compensar suas transações com a Inglaterra.²

Como já discutido anteriormente, o uso da prata era comum internamente por representar uma fração do valor do ouro para transações cotidianas. O uso de moedas representativas também era difundido, mas por serem feitas de metais mais baratos que seu valor de face, eram facilmente forjadas. Esse dilema só foi solucionado com o advento das prensas a vapor, símbolo da primeira revolução industrial, que aumentaram a precisão da cunhagem de moedas. Essa tecnologia tomava tempo para ser aprendida e difundida em outros países. Após a adoção desse processo, em cinco anos as moedas de prata saíram de circulação da Inglaterra (*Ibid*, p. 37).

Segundo Eichengreen (2000:40), com as prensas a vapor, a Itália e a Suíça reduziram a pureza da prata em suas moedas representativas. Assim, era lucrativo trocar francos com maior pureza e multiplicar a quantidade de moedas nos países que utilizavam moedas com menor pureza. Essa prática chegou a tirar as moedas belgas de circulação e ajudou a minar esse sistema monetário. Para conter esse conflito chegou a ser criada União Monetária Latina, composta pela França, Bélgica, Itália e Suíça. A Inglaterra não participou desse tratado.

² Eichengreen, 2000:37-39

I.2. Padrão Ouro e seu funcionamento

Com as dificuldades de se operar o bimetalismo vistas na seção anterior, o padrão ouro como único sistema monetário internacional evoluiu de maneira espontânea. A Inglaterra era o principal representante do padrão ouro e através do comércio internacional com países que buscavam desenvolver suas relações com a mesma, ajudou a difundir esse sistema monetário.³

Não há consenso sobre a data em que se deu o início do padrão ouro. Para McKinnon (1993), o ano de 1879 deveria ser adotado, já que nesse ano, França e Alemanha abandonaram o bimetalismo enquanto Estados Unidos haviam voltado a conversibilidade do ouro após a suspensão devido a Guerra Civil Americana. De Cecco (1974) considera o ano de 1850, mas de acordo com autor, a libra só se tornaria a base do sistema monetário internacional em 1870 após o fim da Guerra Franco-Prussiana. Devido a derrota da França e o inevitável abandono da conversibilidade do franco, Londres se tornaria o principal centro financeiro do mundo e, a libra esterlina, a representação monetária dessa liderança. Por outro lado, Eichengreen (2000:32) assume a data de 1870 como início do padrão ouro e já Serrano (2002:241) considera o ano de 1815.

A Guerra Franco Prussiana foi um divisor de águas para o sistema financeiro internacional por fazer com que a França, Rússia, Itália e o Império Austro-húngaro suspendessem a conversibilidade de suas moedas. No período, a Alemanha era financiada pela Inglaterra e seu comércio com a Rússia e o império Austro-húngaro utilizava papel moeda não conversível. O novo império alemão pode então adotar o padrão ouro em detrimento ao padrão bimetálico, um símbolo do regime anterior, sem perda de reputação. As reparações de guerra, pagas em prata pela França à Alemanha, em marcos agora conversíveis em ouro, eram vendidas no mercado internacional para comprar ouro. Assim, a guerra além de desencadear a ascensão da libra como principal moeda internacional também causou uma enxurrada de prata no mercado.⁴

Além da venda de prata pela Alemanha também foram descobertas minas de prata nos Estados Unidos, acentuando a quantidade deste metal no mercado. Juntamente com a superação dos obstáculos técnicos para adoção de moedas representativas ultrapassados

³ *Ibid*, p. 29

⁴ Eichengreen, 2000:42

pela prensa a vapor, como discutido anteriormente, as condições eram propícias para o florescimento do padrão ouro. Desse forma ocorreu num período uma reação em cadeia que fez com que outros países adotassem o padrão ouro. A unificação do sistema monetário internacional não veio sem custos. Ao abandonar a prata que era amplamente utilizada em favor exclusivamente do ouro, ocasionou uma forte deflação internacional. Na Inglaterra, por exemplo, entre 1873 e 1879 registrou-se uma queda dos preços na ordem de 18%. Esse custo atribuído a convergência para o ouro não foi suficiente para a volta do bimetalismo, justificado pelas as externalidades de rede no comércio internacional unificado.⁵

Conforme Eichengreen (2000:72), após o fim da Guerra Franco-Prussiana, em 1871, até 1913 houve um interlúdio excepcional de paz na Europa propiciando os negócios e a expansão do comércio. A particular condição dos mercados estarem desobstruídos permitia a importação de bens de capital dos países industrializados, que por sua vez, importavam commodities sem restrições dos países exportadores de produtos primários. Esse cenário permitiu que até o final do século XIX, o padrão ouro já estivesse disseminado pela maior parte do mundo.

Apesar do sistema monetário internacional ser baseado somente no ouro, as estruturas de funcionamento variavam de acordo com cada país. Existia duas características principais para distinguir as diversas estruturas: o meio circulante interno e a composição das reservas internacionais. Na Alemanha, EUA, Inglaterra e França, o meio circulante era principalmente o ouro. Ainda que existissem papel moeda e outras moedas representativas, todas tinham lastro nessa moeda. Já em outros países moedas representativas e papel moeda eram predominantes (EICHENGREEN, 2000:45). A composição das reservas internacionais, a segunda característica do sistema monetário, também variava de acordo com cada país. Na Índia, Filipinas e grande parte da América Latina eram adotados haveres monetários de países cujas moedas eram conversíveis em ouro, principalmente a libra, especialmente interessantes por render juros. Rússia, Japão, Áustria-Hungria, Holanda e Império Britânico, utilizavam a mesma modalidade anterior em combinação com o ouro.

Na Inglaterra, Noruega, Japão e Rússia, existia um sistema fiduciário no qual parte do meio circulante era lastreado em dívida pública e acréscimos de moeda deveriam ser

⁵ Eichengreen, 2000:42-44

lastreados em ouro. Já a Bélgica, Holanda e Suíça adotavam um sistema proporcional, onde as reservas em ouro e divisas estrangeiras não podiam ficar abaixo de 35 ou 40% do dinheiro circulante. Na Alemanha e Áustria-Hungria, predominava um sistema híbrido dessas duas modalidades.⁶

De acordo com Eichengreen (2000:45-46), a adoção do padrão ouro foi marcada por medidas protecionistas que desencorajassem a saída de ouro, estimulando a sua entrada e permanência. Os chamados instrumentos ouro tinham como forma: empréstimos sem juros à importadores de ouro, regastes de ouro somente nas agências dos bancos centrais, elevação do preço de compra e venda de barras de ouro, e até regaste de títulos somente com moedas gastas ou danificadas. Entretanto, o principal instrumento de controle dos fluxos de ouro era a taxa de redesconto. O banco central adiantava aos bancos comerciais e outros intermediários financeiros o dinheiro devido por comerciantes, em troca de títulos da dívida remunerados por uma taxa de juros. Esta operação é chamada de “redescontar um título”, cuja taxa cobrada é a taxa de redesconto. Com esse instrumento, o banco central manipulava as taxas de juros do sistema monetário interno (*Ibid*, 2000:53-54). Eventualmente, o poder dos bancos comerciais aumentou e com isso a eficácia da taxa de redescontou diminuiu. Posteriormente, o Banco da Inglaterra restaurou a eficiência da taxa de redesconto utilizando operações com títulos públicos⁷. É importante ressaltar que operações no mercado aberto, ou seja, com a venda ou compra de títulos públicos, apenas eram viáveis para mercados mais desenvolvidos, como o inglês e posteriormente o alemão.

Durante o período do padrão ouro, também surgiu uma prática financeira conhecida como reservas fracionárias, na qual os bancos mantinham apenas uma fração dos depósitos efetuados, emprestando o restante. Essa prática apesar de aumentar a quantidade de crédito no mercado, também era “o calcanhar de Aquiles do padrão ouro” (EICHENGREEN, 2000:32). Com isso, um banco, frente a uma crise, não poderia honrar todos os saques imediatamente. Em outras palavras, eles poderiam ser solventes, mas não tinham liquidez absoluta. Pelo fato do sistema ser interconectado, um banco que precisasse se desfazer de seus ativos em outros bancos para honrar os saques poderia

⁶ Eichengreen, 2000:48-51

⁷ *Ibid*, p. 56

desencadear uma crise ainda maior. Essa vulnerabilidade justificaria uma intervenção de um empregador de última instância.⁸

Eichengreen (2000:64-65) cita um exemplo de crise desse tipo, ocorreu em 1866 devido a falência de uma companhia espanhola, que por possuir participação em uma instituição inglesa (Overend and Gurney), fez com que a crise se propagasse para todo sistema. O Banco da Inglaterra ao não prestar assistência e por ter no momento baixas reservas de ouro acabou não conseguindo honrar com todas as operações de redesconto solicitadas

Esse episódio foi marcante e em 1890 quando o governo argentino não honrou seus compromissos ocasionando a quebra do Baring Brothers, o Banco da Inglaterra estava mais consciente da necessidade de intervir em algumas ocasiões como empregador de última instância. Não somente o banco central intervia, mas também era necessário que outros governos prestassem ajuda para a manutenção do sistema do padrão ouro, como a França e a Rússia ajudaram o Banco da Inglaterra nessa ocasião. (*Ibid*, p. 62)

Apesar da libra ter papel central no sistema monetário internacional, conforme já foi comentado, Eichengreen (2000:57) argumenta que “a pedra fundamental do padrão ouro no período anterior à guerra foi a prioridade atribuída pelos governos a manutenção da conversibilidade”. Dessa maneira ter ouro era crucial para os países e era, portanto, a base do sistema monetário internacional e para o sistema monetário interno. A busca do ouro através do comércio justificava quaisquer medidas necessárias. Os trabalhadores eram politicamente impotentes por ainda não estarem organizados como classe e pelo fato de ainda não existir o sufrágio universal no século XIX. Como reflexo, os governos tinham certa facilidade para impor as medidas econômicas e os empresários podiam flexibilizar os salários ao invés de gerar desemprego⁹.

Conforme Eichengreen:

“O fato de que salários e preços eram relativamente flexíveis significava que um choque no balanço de pagamentos que exigisse uma redução nos gastos domésticos podia ser acomodado por uma queda nos preços e custos, e não por um aumento no

⁸ *Ibid*, p. 30

⁹ *Ibid*, p. 24-25

desemprego, o que reduzia ainda mais a pressão para que as autoridades se preocupassem com o desemprego. Por todas essas razões, a prioridade que os bancos centrais atribuíam a manutenção da conversibilidade da moeda era raramente alvo de oposição." (EICHENGREEN, 2000:58).

No padrão ouro a manutenção da conversibilidade também significava uma busca pela taxa de câmbio fixa. Atrelar uma moeda a uma quantidade fixa de ouro, significa dizer que a quantidade de moeda na economia não vai mudar sem que haja necessariamente um aumento nas reservas de ouro. Quando os países fazem o mesmo, a taxa de câmbio de uma moeda em relação a outra é definida pela quantidade de ouro que cada uma pode ser convertida. Apesar de algumas moedas alterarem a sua paridade com o ouro, no curto prazo, a taxa de câmbio era fixa. Assim os investidores “eram raramente protegidos contra riscos cambiais porque estes eram considerados mínimos “(EICHENGREEN, 2000:58).

Eichengreen (2000:57) defende que “havia um amplo consenso de que a manutenção da conversibilidade deveria ser prioritária”. Tamanho era o consenso e a credibilidade que os países iriam preservar a conversibilidade nas proporções estabelecidas, que a taxa de câmbio fixa se tornou uma profecia autorrealizável. Especuladores criavam fluxos estabilizadores na taxa de câmbio: frente uma desvalorização, especuladores convertiam outras moedas representativas valorizadas em ouro e o trocavam pela moeda subvalorizada, criando um fluxo que apreciava essa moeda.

Esse sistema era muito eficiente no núcleo dos países que formavam o padrão ouro e não funcionava tão bem assim na periferia. A Inglaterra por exportar crédito aos países além de bens de capital, podia financiar seus crescentes déficits comerciais com a entrada de rendimentos de curto prazo e serviços como fretes e seguros, mantendo seu balanço de pagamentos estável. (SERRANO, 2002:241).

Por outro lado, na periferia do padrão ouro, a história é diferente. A princípio os bancos centrais eram instituições financeiras sofisticadas que poucos países podiam contar. Nos Estados Unidos, por exemplo, o Federal Reserve System só foi criado em 1913. Assim a estabilização dos fluxos de ouro pelos instrumentos-ouro, discutidos

anteriormente, não era uma regra e sim uma exceção dos principais países do sistema. A periferia exportava principalmente commodities e seus preços eram sujeitos a fortes variações causando por sua vez forte impactos no balanço de pagamento dos seus países. A qualidade do fluxo de bens comercializados também era diferente. O fato da periferia importar ferrovias dos países centrais, por exemplo, não causava necessariamente um aumento da exportação de commodities para os mesmos. Assim os fluxos estabilizadores não funcionavam da mesma maneira para todos os países que adotaram o padrão ouro e sua manutenção era problemática (EICHENGREEN, 2000:67-71).

I.3. Camadas interpretativas

Considerando os fatos expostos na seção anterior, é possível interpreta-los a luz de diversos modelos explicativos distintos. A saber, primeiro será examinada a visão clássica de David Hume e sua teoria da transação de mercadorias e como o ouro equilibrava esse sistema. Em seguida, será mostrada a visão da Comissão de Cunliffe que complementava a visão de Hume. Depois serão expostas as visões de Eichengreen, Triffin e, por último, as interpretações e críticas de DeCecco e Serrano.

A primeira teoria a explicar o funcionamento do sistema monetário é o modelo de fluxo de moedas metálicas de David Hume, que observou esse fenômeno no século XVIII. É compreensível que sua visão não possa explicar com riqueza de detalhes o ocorrido no século seguinte, uma vez que não haviam sido criados ainda diversos instrumentos financeiros na época de sua análise. Por adotar premissas simplificadoras e apresentar uma descrição enxuta do funcionamento, seu modelo foi eficaz para introduzir os conceitos básicos assim como ajudou a formar o arcabouço para os pensadores futuros. Sua visão desconsiderava, por exemplo, os bancos e assumia que transações internacionais eram feitas em ouro. O fluxo de ouro dos países deficitários para os países superavitários era o fator que corrigiria a balança comercial no próximo ciclo, através de uma série de eventos que sucederia a movimentação do ouro. Nos países deficitários a diminuição da quantidade de ouro geraria uma deflação dos preços por tornar os bens mais caros em relação ao ouro agora mais escasso. Já nos países superavitários um fenômeno oposto se sucederia, tornando os bens mais baratos em relação ao ouro, ou seja, causando uma deflação. Essa mudança nos preços relativos, tornaria mais vantajoso aos países superavitários importar e, por sua vez, aos países deficitários exportar, retornando assim ao equilíbrio inicial. Esse é um dos primeiros modelos de equilíbrio geral da teoria

economia, mas muito limitado para sistemas financeiros mais evoluídos (EICHENGREEN, 2000:51).

No modelo de Hume, é necessário que não haja barreiras para o fluxo de ouro e para seus defensores é um dos motivos para que ele tenha acabado no início do século XX (SERRANO, 2002:242). Como exposto na seção anterior, os trabalhadores desorganizados e sem influência política também permitia flexibilidade nos salários, algo não mais possível com o avanço dos movimentos sindicais. O modelo também desconsiderava os movimentos líquidos de capital originários de empréstimos a outros países e que muito pouco do ouro de fato fluía entre as nações (EICHENGREEN, 2000:52). Em complemento, Triffin (1972:42) argumenta que de acordo com as estimativas da Liga das Nações, somente 10% da circulação monetária internacional era em ouro físico. Hume também desconsiderava o fato de que nações mais desenvolvidas industrialmente exportavam bens com preços mais elevados em comparação a commodities dos países periféricos e a mudança de preços relativos com o descompasso da balança comercial não era corrigido automaticamente pelo fluxo de ouro.

No final da primeira guerra, o relatório produzido pela comissão inglesa de Cunliffe complementou o modelo de Hume. Este considerou o papel moeda conversível em ouro na compensação de déficits comerciais, mas ainda aceitava que havia remessa de ouros entre os países. Este seguiu desconsiderando o papel dos bancos centrais intervindo no meio circulante com os instrumentos-ouro, em especial com a taxa de desconto (EICHENGREEN, 2000:53).

Posteriormente, em 1925, Keynes cunharia o termo “regras do jogo” para denominar o funcionamento dos bancos centrais agindo para manter a conversibilidade com auxílio dos instrumento-ouro, conforme explanado na seção anterior. Ao seguir um rígido conjunto de regras eles mantiveram o sistema funcionando. Bloomfield, inspirado no trabalho de Ragnar Nurkse sobre o fluxo de capitais no entre guerras, analisa os fluxos de capitais anteriores a 1913. Ele verifica que nem sempre os ativos domésticos e externos se moviam em sentidos opostos buscando o equilíbrio. Concluindo assim, que adesão as “regras do jogo” não foram de fato adotadas como os defensores dessa visão afirmam e outros fatores também influenciaram as decisões dos bancos centrais sobre os níveis das taxas de desconto (EICHENGREEN, 2000:55).

A visão de Eichengreen procura analisar o fenômeno considerando as influências políticas mais que puramente econômicas. Para ele, o “sistema era uma instituição socialmente construída, e cuja viabilidade dependia do contexto no qual operava” (EICHENGREEN, 2000:57). Ele leva em consideração a flexibilidade dos salários nominais (SERRANO, 2002:242), conforme já explicado em maiores detalhes anteriormente. Também argumenta que existia uma influência dos governos nos bancos centrais, que apesar de serem instituições privadas eram chefiadas por funcionários públicos e que os governos tinham a decisão final frente a impasses. Mas seu argumento chave é que a cooperação internacional permitiu o funcionamento do sistema e quase inquestionável confiança que os bancos centrais possuíam em preservar o padrão ouro. Segundo ele:

“O fato de o período de 1871 a 1913 ter sido um interlúdio excepcional de paz na Europa facilitou a cooperação internacional que deu sustentação ao sistema quando sua existência foi ameaçada.”

(EICHENGREEN, 2000:72).

Triffin, em 1972, desconsidera por completo as “regras do jogo” e defende a importância dos fluxos de capitais que permitiram os desequilíbrios da balança comercial dos países centrais. Para ele, e em consonância com os fatos, os países centrais não ajustavam o fluxo de ouro promovendo deflação ou inflação, mas apresentavam pequenos desequilíbrios em suas balanças de pagamento seguindo o ritmo do ciclo internacional influenciado pela expansão de liquidez internacional. Assim os países do centro do padrão ouro cresciam sem muita variância com os outros evitando a necessidade de ajustes drásticos nos níveis de preços e salários. Um mecanismo de ajuste foi o crescente uso de moeda fiduciária internamente nesses países, justificando o desenvolvimento dos bancos comerciais quando apresentada a perda de eficácia da taxa de redesconto. O uso das moedas fiduciárias fez com que o ouro fosse progressivamente saindo de circulação doméstica em direção as reservas dos bancos centrais. Assim, a expansão das moedas fiduciárias e descobertas de reservas de ouro permitiram o aumento da liquidez

internacional e, por consequência, o crescimento do comércio internacional. (SERRANO, 2002:243)

Ainda que apresentando um modelo mais robusto em face aos eventos durante o padrão ouro, a visão de Triffin ainda é fruto de algumas críticas. Primeiramente, Triffin trata com uma certa isonomia os países do centro do padrão ouro desconsiderando o papel central da libra. Segundo a visão de Serrano (2002:243), apesar das economias centrais de fato seguirem um ciclo uniforme, o ritmo era ditado assimetricamente pela libra e pelas taxas de juros praticados pelo Banco da Inglaterra. Argumentando assim, que na verdade, “o padrão ouro era um padrão ouro-libra, onde a moeda internacional era, na prática, a libra esterlina” (SERRANO, 2002:243). Eichengreen apesar de não expor sua opinião dessa maneira também ressalta: “Keynes apelidou-o de ‘maestro da orquestra internacional’. Ao seguir a liderança inglesa, os bancos centrais de diferentes países coordenavam os ajustes nas condições de crédito mundiais” (EICHENGREEN, 2000:61).

Outro ponto fruto de questionamento é o fato da liquidez internacional depender do crescimento contínuo das reservas de ouro continuassem a crescer. Segundo Serrano:

“Assim, em sua análise, Triffin não apenas considera o ouro a “base monetária” do sistema e que para a economia mundial o “multiplicador monetário” do ouro é sempre igual a um (pois os bancos não criam ouro), como também considera que sua velocidade de circulação é sempre constante ou pelo menos bastante estável. Somente assim se torna logicamente possível dizer que é o crescimento exógeno das reservas internacionais que determina o crescimento do nível de atividade das economias internacionais.”

(SERRANO, 2002:244-245)

Assim como a visão de Serrano, De Cecco (1974:20) afirma que o padrão ouro funcionava a partir do déficit comercial inglês com Europa e Estados Unidos além do superávit com suas colônias. Com uma rede bancária em expansão os bancos ingleses

permitiram o aumento do crédito internacional de longo prazo no exterior permitindo que o fluxo retornasse como pagamento das exportações inglesas para o império. Os empréstimos ingleses à países do centro do padrão ouro permitia que conforme se dava o crescimento das rendas nacionais devido a industrialização dos mesmo, o ouro fosse atraído para a Inglaterra com mudanças na taxa de desconto. Serrano complementa essa visão argumentando que essa situação poderia ser mantida desde que a Inglaterra não apresentasse déficits crônicos na conta corrente e que a libra não se desvalorizasse frente ao ouro. (SERRANO, 2002:240).

CAPÍTULO II: RETOMADA AO PADRÃO OURO E ASCENSÃO DO DÓLAR

Neste capítulo será discutido como o arranjo monetário após a primeira guerra não alcançou o patamar anterior. Na primeira parte será apresentado o período do entreguerras no qual os países tentaram restabelecer práticas monetárias empregadas no padrão ouro-libra, sem o mesmo sucesso. Na segunda parte do capítulo, será discutido como as lições aprendidas nesse período, interrompidas pelo início do segundo conflito, foram usadas para a nova tentativa de reconstrução do sistema monetário internacional após segunda guerra mundial.

Os abalos gerados pela Primeira Guerra Mundial na geopolítica e na economia mundial não permitiria o retorno aos antigos mecanismos utilizados pelos governos para um fluido comércio internacional. Não havia a mesma estabilidade do processo de criação monetária. Os custos de reconstrução da guerra necessitavam de grandes montantes de divisas gerando um processo inflacionário, uma vez que o fluxo de ouro não era mesmo. (TRIFFIN, 1972:51). Conforme Kindleberger (1973), a Grande Depressão é uma marca da instabilidade política e econômica do período, gerada pela falta de uma potência hegemônica.

Devido à falta de recursos da Inglaterra causada pela guerra, esta não se manteve como agente estabilizador do sistema. Drenando boa parte desses recursos, os Estados Unidos caminhavam para se tornar uma potência e essa ascensão marca o declínio do padrão ouro devido a ausência de um agente estabilizador. (EICHENGREEN, 2000:75-77). Nas palavras de Eichengreen:

“[O] deslocamento do centro de gravidade do sistema internacional, que se distanciou do Reino Unido e aproximou-se dos Estados Unidos. [...]. No período entre as guerras, os Estados Unidos passaram à frente da Grã-Bretanha, assumindo a liderança nas esferas comercial e financeira. Mas as relações financeiras e comerciais dos Estados Unidos com o resto do mundo ainda não se

ajustavam de uma forma que produzisse um sistema internacional harmonicamente funcional. “

(EICHENGREEN, 2000:130)

Com a crescente influência dos Estados Unidos devido ao papel desempenhado durante o período entreguerras, o sistema concebido na conferência realizada em Bretton Woods, ainda antes do final da Segunda Guerra Mundial, foi um marco que permitiu um sistema mais harmônico. Existe inclusive um simbolismo nesse evento, com os Estados Unidos sendo o organizador e um “porto seguro” para se realizar um acordo internacional enquanto a Europa se encontrava em conflito. Assim, os Estados Unidos representaram nesse momento o “porto seguro” para o ouro mundial e o anfitrião do sistema monetário internacional, tal qual apresentaremos nesse capítulo.

II.1. Entreguerras

Após o fim da Primeira Guerra Mundial, as principais potências européias estavam devastadas física e economicamente. Não era mais possível manter a conversibilidade e o rompimento com o padrão ouro deu espaço para a adoção de políticas econômicas independentes. Diversos bancos centrais passaram a desempenhar um papel ainda mais significativo para promover estabilidade em seus sistemas monetários internos, assim como permitir a reconstrução de suas economias (EICHENGREEN, 2000:65). A impressão de moedas fiduciárias para estimular a economia gerou um grave problema de inflação em alguns países que perderam este controle, como a Alemanha, por exemplo. Na segunda metade da década de 20, os países que sofreram com a hiperinflação foram os primeiros a restituir a conversibilidade buscando resolver esse problema (EICHENGREEN, 2000:77).

Também devido ao abandono do padrão ouro nesse momento, as taxas de câmbio passaram a flutuar. Na primeira metade da década de 20 houve um regime cambial de flutuação relativamente limpa. As diversas políticas adotadas pelos países para reconstrução, atrelada ao câmbio flutuante gerou alta volatilidade, já que os fluxos de capitais especulativos reagiam às decisões dos governos. Os governos, por sua vez,

buscavam atenuar a situação aplicando controles que vetavam a maioria das transações em moedas estrangeiras (EICHENGREEN, 2000:77).

A especulação se mostrou nesse período desestabilizadora e as razões são motivo de debate. Eichengreen (2000:82-84) resume o debate apontando que, Friedman defende que a instabilidade das taxas de câmbio era causada justamente pela instabilidade das políticas adotadas no pós-guerra, com o fluxo financeiro apenas sendo um reflexo delas. Por outro lado, Nurkse acredita que a relação de causalidade ocorria nos dois sentidos, com os governos reagindo às instabilidades do câmbio, que por sua vez, retroalimentava o processo.

Essa instabilidade fez com que os países procurassem voltar ao regime monetário que gerava uma maior estabilidade econômica. Com o aumento da participação popular e o papel desestabilizador do capital financeiro, perturbações pontuais agora geravam crises econômicas e políticas (EICHENGREEN, 2000:76). Era natural que a solução buscada fosse um rápido retorno ao padrão ouro. Ao longo da década de 20 as economias foram restaurando a conversibilidade, ao passo que em “1926, o padrão ouro havia sido adotado em 39 países. Em 1927, a reconstrução do sistema estava praticamente concluída” (EICHENGREEN, 2000:94). Como a situação era diferente da anterior, os países que contiveram a inflação em seu início puderam instituir a paridade antiga, enquanto outros precisavam desvalorizar seu câmbio. (EICHENGREEN, 2000:78-79).

A retomada da conversibilidade pela Grã-Bretanha, em 1925, foi feita com preços anteriores à guerra. Como os Estados Unidos mantiveram sua paridade, esse movimento inglês implicava que a taxa de câmbio entre libra e dólar seria a mesma. Como a Inglaterra havia diminuído suas reservas de ouro, era necessário que os preços internos fossem deflacionados e a transição foi feita gradualmente. Em conjunto com essa medida, era necessário um aumento das taxas de juros para conter e atrair ouro para suas reservas. O emprego dessas políticas ocasionou uma forte crise na Inglaterra e uma alta taxa de desemprego. A elevada taxa de câmbio fez com que a demanda por produtos britânicos caísse, já que neste momento contava com a concorrência dos Estados Unidos.

O fato de a Inglaterra não desvalorizar seu câmbio, poderia minar a volta da conversibilidade de seus benefícios. Uma vez que Londres ainda desempenhava um importante papel no sistema financeiro, existia um receio que uma libra desvalorizada

poderia gerar dúvida nos bancos centrais, bancos comerciais, investidores e governos que fechavam negócios em Londres. (EICHENGREEN, 2000:90-93).

As moedas de ouro já haviam praticamente sumido de circulação antes da primeira guerra, e somente os Estados Unidos contavam com elas em seu meio circulante. Os governos buscavam concentrar o ouro cada vez mais nos cofres dos bancos centrais e só convertiam suas moedas frente pedidos de grandes quantidades. Essa escassez do precioso metal somente se acentuaria no cenário da década de 20 e era inevitável o uso de divisas estrangeiras para complementar as reservas internacionais, em particular o dólar. Assim é mais correto chamar o arranjo monetário desse período de padrão ouro-divisas, e esse comportamento refletia o temor de uma escassez mundial do metal.

Complementando o temor geral, a adoção dessa forma de reservas internacionais unilateralmente poderia deixar o país a mercê de ataques especulativos. Já em 1922, na Conferência de Gênova, um relatório preliminar recomendou que os bancos centrais mantivessem um volume ilimitado em moedas estrangeiras. A conferência teve intensa influência inglesa na elaboração das medidas e os Estados Unidos não participaram, não aprovando a intensão britânica de reforçar a posição da libra. A subcomissão de resoluções financeiras recomendou uma nova conferência para ajustar detalhes, mas devido a oposição dos Estados Unidos, essa segunda conferência nunca aconteceu. Em posse de grande parte do ouro mundial, o recém criado Fed naturalmente acreditava que o padrão ouro funcionava. (EICHENGREEN, 2000:94-97)

Eichengreen (2000:97) resume o ocorrido da seguinte maneira:

“As tentativas de reconstruir o sistema monetário internacional sem base na realidade revelaram-se infrutíferas. Assim como ocorrera com o sistema vigente antes da guerra, o padrão ouro no período entre as guerras mundiais evoluiu gradualmente. Sua estrutura era a soma dos arranjos monetários nacionais, nenhum dos quais havia sido concebido em função de suas implicações para o funcionamento do sistema como um todo.”

Desde o século XIX, os Estados Unidos já drenavam o ouro inglês através dos bancos rurais que financiavam a produção agrícola. Temendo a insolvência, esses bancos buscavam a segurança que o ouro proporcionava (EICHENGREEN, 2000:73). Assim, no primeiro momento, a ascensão do dólar se deu mais por desejo dos bancos americanos em disputar mercados com os bancos britânicos, do que a vontade de Washington em liderar o sistema monetário internacional (MIAGUTI, 2016:5). De Cecco (1974:111) também ressalta que economia dos Estados Unidos era a única exportadora de produtos manufaturados e commodities agrícolas, a única potência ocidental importadora de capital e que era organizada em torno da agricultura.

Os sucessivos déficits na conta corrente e o aumento dos passivos externos líquidos britânicos fizeram com que o ouro migrasse para os Estados Unidos, movimento que foi acentuado pelos empréstimos contraídos devido aos gastos com Primeira Guerra Mundial (MIAGUTI, 2016:31). Os empréstimos aos governos da Inglaterra e da França permitiram aos Estados Unidos atrelarem o dólar às principais economias europeias (EICHENGREEN, 2000:77). O governo alemão, que manteve sua taxa de juros elevadas para conter a hiperinflação, também se tornou um destino de capital norte americano (*Ibid*, p. 101).

A França também teve um papel importante nesse cenário instável. O franco, assim como as outras moedas, experimentou fortes flutuações devido ao câmbio flutuante do início da década de 20. As variações foram moldadas especialmente pela incerteza dos pagamentos de reparação da guerra devidas pela Alemanha. As negociações foram complicadas devido à dificuldade que a economia alemã vivia, e também pelo fato de que a cada rodada de negociação, capitais especuladores alteravam o valor do franco. Havia também instabilidades políticas internas com crescentes reivindicações sociais. A cada aumento dos impostos, cidadãos mais abastados transferiam seus capitais para fora do país¹⁰. Após o retorno à conversibilidade e à uma taxa de cambio desvalorizada em relação ao período anterior à guerra, a França se tornou a “cisterna para onde escoava o ouro do mundo” (EICHENGREEN, 2000:100).

Essa postura foi adotada em parte pelas estruturas internas anteriores a 1913. A França não havia desenvolvido seu mercado de títulos públicos, impossibilitando operações de mercado aberto para esterilizar o meio circulante. Além disso, a lei do

¹⁰ Eichengreen (2000:85-89)

retorno ao padrão limitava a atuação do banco central francês com esse instrumento financeiro. Outros mecanismos financeiros também não eram tão desenvolvidos, como a taxa de redesconto. Os franceses herdaram do padrão ouro-libra o desconforto com reservas em moedas estrangeiras e em 1927 começou a se desfazer dessas posições. Acreditavam que a adoção de divisas estrangeiras era uma ação inglesa para promover Londres em detrimento de Paris (EICHENGREEN, 2000:100). Assim, a falta de coordenação do padrão ouro-divisas gerou descompassos no sistema monetário internacional.

Com o padrão ouro-divisas representando o sistema monetário internacional, as moedas eram mais uma vez conversíveis em ouro à preços domésticos fixos. A maioria das restrições aos fluxos de capitais e ouro nas transações internacionais haviam sido suprimidas. Esse fenômeno permitiu que as taxas de câmbio se estabilizassem fazendo os fluxos de ouro internacionais novamente a forma de compensar o balanço de pagamentos dos países (EICHENGREEN, 2000:99). No final da década de 20, os esforços para ressuscitar o padrão ouro do período anterior, para cessar os fluxos especulativos desestabilizadores, haviam dado certo¹¹. Conseqüentemente, os preços dos bens produzidos pelos países europeus começaram a cair, o que serviu como mecanismo para o aumento das exportações e redução dos produtos importados. “Em outras palavras, o mecanismo de fluxo de moedas metálicas finalmente entrou em ação.” (EICHENGREEN, 2000:106).

Quando os mercados estavam voltando a se recuperar da guerra, os capitais de Wall Street e a influência do dólar estavam em um ritmo explosivo intenso. O Fed então eleva as taxas de juros e desencadeia a Grande Depressão em 1929. O colapso da indústria e o fato do sistema bancário estarem intimamente conectados a ela, contribuiu para que a crise se alastrasse. Os governos, tentando estimular as economias, injetavam crédito. Porém, a fuga de ouro no período era inevitável. As políticas expansionistas juntamente com as taxas de juros em queda não eram compatíveis com o padrão ouro-divisas. Os países começaram a substituir as divisas estrangeiras em suas reservas internacionais por ouro, ocasionando inflação no preço do metal em um momento já de recessão.

A persistência na ideia que o padrão ouro e o câmbio fixo eram relevantes para estabilidade, fez com que os bancos centrais não intervissem no sistema bancário,

¹¹ Eichengreen (2000:90)

acreditando ser a única alternativa para tranquilizar os mercados. A intervenção reforçaria as dúvidas sobre o compromisso com a defesa da paridade.¹²

Com a crise, praticamente todos os países da periferia abandonaram a conversibilidade simultaneamente, algo até então inédito. “A desintegração do padrão ouro nos países periféricos comprometeu sua estabilidade nos países centrais” (EICHENGREEN, 2000:107). Se a volta à conversibilidade do franco, em 1926, for considerada como o marco do retorno ao padrão ouro e a desvalorização da libra pelo Banco da Inglaterra, em 1931, como sua queda, a vigência como um sistema monetário internacional durou menos de cinco anos (*Ibid*, p.79). A lição aprendida com as flutuações bruscas na década de 20 fez com que na década de 30 a flutuação fosse administrada, apresentando taxas de câmbio com menor volatilidade (*Ibid*, p. 82).

Com o rompimento do sistema monetário baseado no ouro ele se fragmentou em três modelos principais:

“Em 1932, o sistema monetário internacional havia se fracionado em três blocos: os países do padrão ouro residual, à frente os Estados Unidos; a área da libra esterlina (formada pela Grã-Bretanha e pelos países que haviam atrelado suas moedas à libra); e os países da Europa central e oriental, liderados pela Alemanha, onde era praticado o controle sobre o câmbio. “(EICHENGREEN, 2000:80)

Os países que permaneceram com o padrão ouro sofriam instabilidade com o novo arranjo internacional. Implementando medidas monetárias e fiscais restritivas, agravaram a depressão. Especuladores, ao se desfazerem dessas moedas, antecipando o eventual abandono da conversibilidade, obrigaram os bancos centrais a aumentarem ainda mais as taxas de juros, agravando o quadro. Com a vitória de Roosevelt, os Estados Unidos abandonaram a conversibilidade, e assim, o cenário necessário para a recuperação estava montado (EICHENGREEN, 2000:81-82). As políticas fiscal e monetária dos países agora

¹² *Ibid*, p. 108-111

estavam em consonância, diferentemente na década de 20, permitindo a retomada do crescimento (*Ibid*, p. 126).

II.2. Bretton Woods, o caminho do meio

Após o fim da Segunda Guerra, a economia mundial experimentou um crescimento acelerado. Para alguns, a estabilidade do câmbio propiciada pelo Sistema de Bretton Woods foi o motivo, enquanto para outros autores, a estabilidade foi consequência. Para estes, os investimentos estrangeiros aconteceram apesar, e não por causa das medidas adotadas (EICHENGREEN, 2000:131). Com um cenário propício e com maior demanda por produtos americanos devido os esforços de reconstrução na Europa, os Estados Unidos perseguiram o crescimento econômico e baixas taxas de desemprego. O desenvolvimento dos países aliados durante a Guerra Fria convergia para esses objetivos assim como permitiu a consolidação do capitalismo. Outro motivo para o sucesso do capitalismo, e talvez o principal, foi a expansão militar dos Estados Unidos face a ameaça comunista (SERRANO, 2004:1-2).

O representante britânico na conferência de Bretton Woods foi Keynes, que propôs um sistema menos dependente de uma moeda chave. Dessa forma poderia ser alcançada uma melhor simetria das relações monetária entre os países resultando em um sistema mais estável. Keynes também achava prudente não atrelar o sistema monetário internacional ao ouro, por ser um meio caro, ineficiente e pouco adequado ao sistema financeiro moderno. Outra ideia defendida por ele era a criação de uma autoridade monetária internacional responsável por supervisionar o ajuste da balança de pagamentos, evitando que países com superávits recorrentes exportassem deflação. Assim, regras estritas forçariam que países deficitários poupassem ao passo que os superavitários expandissem suas importações, caminhando em consonância ao pleno emprego. Medidas para conter os fluxos desestabilizadores dos capitais de curto prazo também deveriam ser adotadas. Desta maneira, mudanças nas reservas internacionais e na taxa de câmbio só seriam ajustadas face mudanças na competitividade real e nos níveis de atividade de cada economia.¹³ (SERRANO, 2004:4-5)

¹³ Serrano (2004:4-5)

White, representante dos Estado Unidos, por sua vez discordava da proposta de Keynes em três pontos principais.: não concordava com a obrigação em controlar os ajustes da balança de pagamentos dos países credores, as taxas de câmbio deveriam ser fixas, e não deveria ocorrer controle sobre capitais. O Plano White “previa um mundo livre de controles e de paridades fixas sob a supervisão de uma instituição internacional com poder de veto sobre mudanças nessas paridades”. (EICHENGREEN, 2000:135)

O acordo aprovado na conferência foi mais influenciado pelas propostas do Plano White. Os Estados Unidos não concordaram com a proposta de controle dos ajustes da balança sem teto para as sanções, mas permitiram que as taxas de câmbio variassem. A última vitória britânica foi sobre o controle de capitais (*Ibid*, p. 137).

Apesar de na prática o dólar ter sido efetivamente adotado como moeda-chave, na conferência ficou acordado que as moedas-chave seriam o ouro, dólar e libra. Além disso, o Fundo Monetário Internacional (FMI) seria a instituição que proveria liquidez de emergência internacional e serviria para cobrar dívidas dos credores internacionais.¹⁴

A proposta visava evitar situações que no entre guerras havia gerado problemas. O câmbio ajustável permitia fazer o ajuste da balança de pagamentos sem causar deflação através da taxa de redesconto. Os controles dos fluxos de capitais de curto prazo visavam evitar movimentos desestabilizadores indesejados. Ao FMI seria conferido o papel de penalizar os países que desestabilizassem o sistema e compensar os afetados (EICHENGREEN, 2000:132). Entretanto, o Sistema de Bretton Woods permitia poderes assimétricos aos países superavitários (SERRANO, 2004:5).

Estes instrumentos a princípio se complementariam, mas na prática, não operaram harmoniosamente. As taxas de câmbio fixas, mais ajustáveis, seriam protegidas de grandes flutuações devido à proteção de fluxos de capital de curto prazo. Sua função de permitir ajustes na balança de pagamentos foi raramente utilizada. Os recursos do FMI para financiar os países deficitários se demonstraram pequenos frente aos elevados custos da reconstrução do pós-guerra. O monitoramento que evitaria movimentos desestabilizadores “revelou-se um leão desdentado” (EICHENGREEN, 2000:132).

Somente o controle de capitais teve um desempenho satisfatório. No período de vigência do Sistema de Bretton Woods:

¹⁴ Serrano (2004:5)

“...os governos fizeram abrangentes intervenções em suas economias e em seus sistemas financeiros. Havia limites às taxas de juro. Foram impostas restrições aos tipos de ativos nos quais os bancos podiam investir. Os governos regulavam os mercados financeiros para canalizar o crédito para setores estratégicos (...). Os controles foram capazes de conter a enxurrada porque não eram apenas um só obstáculo na corredeira. Ao contrário, os controles eram parte de uma série de comportas e barragens com a ajuda das quais as águas turbulentas foram domadas. A eficácia dos controles não deve ser exagerada. Eles foram mais eficazes nas décadas de 40 e 50 do que posteriormente...” (EICHENGREEN, 2000:132-133)

Segundo Eichengreen (2000:142), o processo de retornar à conversibilidade do ouro entre os países aliados aos Estados Unidos, se mostraria mais complicado que o anterior. A Grã-Bretanha, que havia tentado o retorno em 1947, uma vez que os indícios se mostraram favoráveis. A inflação tinha sido mais gradual que no continente e o câmbio não parecia estar supervalorizado em termos de paridade do poder de compra. Além disso, a destruição da infraestrutura e capacidade produtiva não foi tão vasta. Entretanto, a tentativa se mostrou impossível caso não houvesse uma cooperação internacional. As barreiras impostas pelo continente, como tarifas elevadas e restrições quantitativas, não permitiu o aumento das exportações.

A coordenação internacional na Europa foi reafirmada com a criação da União Europeia de Pagamentos (UEP), que possibilitou aos países europeus aperfeiçoarem seus controles de câmbio. Assim evitou-se utilizar a taxa de juros para ajustar o balanço de pagamentos. A experiência da errática postura francesa no entre guerras mostrou a necessidade da coordenação para desvalorizar o câmbio.¹⁵

¹⁵ Eichengreen (2000:151-156)

Ajustes fiscais não eram uma alternativa nesse período, uma vez que manutenção do pleno emprego agora fazia parte do contrato social. O FMI, por sua vez, não tinha autoridade para influenciar políticas domésticas e tão pouco recursos para financiar desequilíbrios no balanço de pagamentos. Os controles de câmbio foi o mecanismo que permitiu os ajustes ao cessar a demanda por produtos importados. (*Ibid*, p. 133-134)

Ao longo desse processo, o crescimento das economias permitiu a redução do diferencial do câmbio em relação ao dólar. As balanças comerciais europeias e japonesas apresentaram melhoras. A Europa passou a atrair investimentos norte-americanos e o Plano Marshall intensificou o fluxo de dólares para economias capitalistas. Em conjunto com os gastos militares, os Estados Unidos passaram a registrar déficits recorrentes. A redistribuição de divisas, na forma de dólares, foi a base para o retorno à conversibilidade das contas correntes. Apesar disso, agora os controles de câmbio estariam impedidos de realizar os ajustes do balanço de pagamentos. (EICHENGREEN, 2000:156-157)

Eichengreen (2000:158) ressalta que, nesse momento, se tornou necessário um mecanismo que promovesse liquidez internacional para financiar os desequilíbrios dos balanços de pagamentos. Os países com moedas fortes resistiram à um mecanismo dessa natureza argumentando que os países manteriam suas posições deficitárias caso houvesse crédito disponível. Até então, essa liquidez era permitida pelos déficits dos Estados Unidos, disseminando dólares das economias capitalistas.

A cláusula de escassez de moeda do Sistema de Bretton Woods previa que a situação assimétrica do dólar fosse diminuída. Após o retorno à conversibilidade das principais economias, as quotas do FMI seriam suficientes para suprir a necessidade de liquidez mundial. Ao invés disso o dólar se tornou cada vez mais hegemônico.¹⁶

Essa tendência já havia sido diagnosticada em 1947 e ficou conhecida como Dilema de Triffin. Na conferência de Bretton Woods, Keynes havia proposto uma medida que mitigassem essa situação: a criação do “Bancor”. Essa moeda só seria transacionada para pagamentos internacionais e seria composta uma cesta de moedas fortes (SERRANO, 2004:4). Porém, nos anos 60, não havia demanda por liquidez reprimida. A questão estava em voga nesse momento pois as outras economias passaram a questionar a posição central do dólar (EICHENGREEN, 2000:161).

¹⁶ Eichengreen (2000:158)

Porém, “o sucesso da recuperação econômica dos demais países capitalistas e de seu crescimento via exportações não são explicáveis sem a postura francamente favorável da política econômica americana” (SERRANO, 2004:9). Outra característica do pós Segunda Guerra Mundial era que os Estados Unidos não registravam déficits na conta corrente, e assim não havia uma saída de ouro. O déficit era causado pelo descompasso entre o capital de longo prazo e o de curto prazo. Ou seja, o que acontecia era um aumento da proporção entre as reservas internacionais em dólares dos outros países e as reservas de ouro nos Estados Unidos. (*Ibid*, p. 16)

Para esse cenário perdurar eram necessárias que duas condições fossem satisfeitas: os Estados Unidos não poderiam apresentar déficits em conta corrente, e a paridade fixa do dólar em relação ao ouro. A contradição que representava a manutenção das duas condições é chamada de “Dilema de Nixon”. O sucesso da política dos Estados Unidos de reconstrução do pós-guerra e avanço das economias capitalistas promoveu a competitividade das outras principais economias. Assim, era só uma questão de tempo até que a desaceleração dos superávits comerciais se transformasse em déficits. Por sua vez, a melhor forma de resolver esses déficits sem promover desemprego seria através da desvalorização do dólar frente ao ouro, contradizendo a premissa inicial.¹⁷

Existiram duas propostas para superar o Dilema de Triffin e o de Nixon: os Direitos Especiais de Saque (DES) e a volta ao padrão ouro. Os DES era um fundo contábil constituído através uma cesta de moedas com participação proporcional ao uso de cada uma no comércio internacional. A ideia era muito similar ao ‘Bancor’ de Keynes, já apresentado anteriormente. Voltar ao padrão ouro, um sistema em teoria mais simétrico, não permitiria que um país tivesse vantagem exclusiva. Esta proposta foi descartada porque conferiria à URSS, grande produtora de ouro, uma posição privilegiada na geopolítica da Guerra Fria.

Os Estados Unidos também não consentiram com nenhuma das duas propostas. Ambas representavam a saída do dólar do papel de moeda-chave no sistema monetário internacional. Por consequência, significaria que os Estados Unidos voltariam a ter restrições no balanço de pagamentos. Nixon, sem conseguir chegar a um acordo, unilateralmente abandona a conversibilidade do dólar em ouro em 1971.

¹⁷ Serrano (2004:17-18)

CAPÍTULO III: PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL

O fim do compromisso do dólar com a conversibilidade em ouro marca o início do padrão monetário que vigorou durante o restante do século XX. Neste capítulo serão examinados os movimentos dos Estados Unidos após essa ruptura na moeda-chave do sistema monetário internacional. Na primeira parte serão expostos os choques e como o sistema reagiu ao novo padrão sem lastro. Na segunda parte será discutido como os Estados Unidos promoveram a estabilização do sistema.

Os Estados Unidos agora eram a maior economia mundial e poderiam emitir a moeda-chave do sistema monetário internacional. Naturalmente suas políticas externas se tornaram cada vez mais unilaterais e podiam ser adotadas sem resistência significativa. Este período marcaria o fim dos embates entre a Europa e os Estados Unidos, uma vez que os “países industrializados estavam cada vez mais incapazes de resistir a ‘cooperar’ com os EUA” (SERRANO, 2004:28). O uso da moeda fiduciária não era incomum na economia, entretanto agora, o padrão monetário era baseado em uma moeda que um governo dita a liquidez mundial.

Conforme visto no capítulo anterior, houve a contestação do papel dos Estados Unidos devido à perda de competitividade de sua economia. O fim da conversibilidade foi a afirmação de que a estabilidade doméstica ia ser resolvida, mesmo que unilateralmente. Assim, os anos 70 marcam a busca dos Estados Unidos da conciliação dos interesses internos com a manutenção da posição geopolítica construída ao longo do século XX. (GASPAR, 2015:)

Em 1975, após negociações entre países europeus e os Estados Unidos, foi revogado o papel do ouro no Sistema Monetário Internacional, eliminando qualquer chance deste metal voltar a ter centralidade. Em 1976, o regime de câmbio flutuante é legitimado multilateralmente. (GASPAR, 2015:)

III. 1. Choque inicial

O principal aspecto do início do dólar flexível foi a estagflação nos primeiros anos. A economia dos países capitalistas passava por um período de crescimento acelerado e sincronizado. Após o fim da conversibilidade, o dólar ocasionou um abrupto aumento de preços das matérias primas. Essa inflação dos preços de commodities não foi duradoura, ao contrário de sua volatilidade. Entretanto, no longo prazo os termos de troca das commodities em relação a produtos industrializados, seguiu a sua tendência de queda. O mesmo só não foi verdadeiro para o petróleo.¹⁸

A situação geopolítica da Guerra Fria não deve ser desconsiderada, pois desempenhou papel determinante nas políticas externas dos Estados Unidos. A política energética visava uma segurança energética no mercado de petróleo. Os integrantes da OPEP pressionaram por reajustes no preço e royalties, ademais, as tensões geopolíticas do oriente médio requeriam boas relações na área. Assim, reajustes de cerca de 50% afetaram as economias abruptamente (SERRANO, 2004: 21). Mesmo assim, esses fatores não representaram situação de declínio da hegemonia americana conjuntamente. Pelo contrário, eles reforçaram sua posição. (GASPAR, 2015:)

Segundo Serrano (2004:21), os Estados Unidos priorizavam a expansão e preservação das reservas internas e o abastecimento externo. Mesmo frente a importação de inflação, a relevância do abastecimento energético era maior. Os Estados Unidos estavam em uma situação privilegiada por poder emitir dólar e não enfrentar restrição no balanço de pagamentos. Mas os outros países não contavam com o mesmo benefício e assim a inflação freou o crescimento. Isto considerado:

“Nos EUA o impacto era, de um lado menor, por conta dos menores coeficientes de importação da economia americana e de outro lado maior, pelo fato dos preços desses bens serem denominados em dólar. Nos demais países industrializados o impacto era agravado pelos maiores coeficientes de importações de matérias primas e, por outro lado, amortecido pela valorização destas moedas em relação ao dólar.” (SERRANO, 2004:20)

¹⁸ Serrano (2004:20-21)

A partir de 1979, com a insistência das outras economias em modelar um sistema monetário menos assimétrico, o Fed desistiu de agir de maneira coordenada. Buscando estabilizar o sistema financeiro internacional a taxa de juros dos Estados Unidos foi elevada. Inaugurou-se, assim, um período de grande recessão na economia mundial agravado pelo segundo choque do petróleo.

Os outros países industrializados precisaram seguir o exemplo, face a uma fuga de capitais e desvalorização do câmbio caso contrário. Desta maneira estava claro que a posição dólar não deveria mais ser questionada. À Europa restou adotar mecanismo para estabilizar câmbio entre os países que compunham o Sistema Monetário Europeu. (*Ibid*, p. 23)

Com o dólar valorizado houve uma degradação nas contas correntes dos Estados Unidos. Apesar da situação levantar dúvidas de que os juros altos era uma maneira de atrair capital para financiar o déficit, essa hipótese não se mostrou verdadeira. Com o dólar sendo a moeda usada para realizar pagamentos internacionais qualquer déficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos é pago com sua própria moeda. Entretanto, há uma contrapartida nas taxas de câmbio, de acordo, com o tamanho do déficit de balanços de pagamentos e a taxa de juros praticada. (SERRANO, 2004:23)

A política contracionista do Fed se mostrou eficaz no combate a inflação interna. Conforme o valor do dólar subiu, as mercadorias e commodities ficaram mais baratas, assim a inflação americana começou a ceder. Nos anos 80, adotando uma política mais conservadora, os Estados Unidos passaram a resolver os conflitos distributivos em detrimento da classe trabalhadora. Os sindicatos foram enfraquecidos por políticas públicas e a indústria começou a se desregulamentada. O desemprego bateu recordes da Grande Depressão, dos anos 30, e os salários reais passaram cair. (SERRANO, 2004:24)

A perda de salários reais serviu como variável de ajuste para o aumento do lucro da indústria. O crescimento do capital produtivo em um cenário de juros altos permitiu o crescimento do capital financeiro paralelamente. E essa foi a forma que se deu a retomada do crescimento dos Estados Unidos. (SERRANO, 2004:25-26)

III. 2. Estabilizando o novo padrão

O crescimento americano a partir dos anos 80 foi estável e a patamares maiores que o resto da economia mundial. Com as medidas contracionistas e conservadoras, o crescimento se deu ao lado uma taxa de inflação baixa e consistente. Posteriormente, em 1985, o governo americano fez um acordo com outros países industrializados para depreciar a taxa de juros americana em relação a deles, mantendo-as ainda altas. O objetivo era diminuir a taxa de câmbio e manter a política monetária contracionista. Nos 10 anos seguintes, o dólar se desvalorizou pela metade e a indústria americana mais uma vez era competitiva.¹⁹

A nova conjuntura da taxa de câmbio e dos níveis de preço internos demonstraram uma valiosa lição aos Estados Unidos:

“Esta experiência permitiu que se observasse que a inflação nos EUA passou a ser muito pouco afetada pela desvalorização do dólar. Em primeiro lugar, porque uma boa parte das importações americanas é de commodities e de petróleo que são negociados em mercados internacionais cujos preços são diretamente denominados em dólar. Os preços destas mercadorias são muito afetados no curto prazo pelo crescimento da economia americana e mundial e pelo nível da taxa de juros americana, mas ao contrário do que muitos pensavam baseados na experiência da desvalorização do dólar nos anos 70, estes preços não são afetados diretamente pela desvalorização do dólar” (SERRANO, 2004:20)

A taxa de câmbio também não influencia totalmente o nível de preços dos produtos industrializados. Mesmo face uma desvalorização do dólar, os produtores que exportam para os Estados Unidos preferem manter o preço fixo em dólar. Desta maneira, esses produtores visam manter sua posição e sua participação no mercado americano. Deixar produtos mais caros em dólares pode significar perder parte do mercado para outros produtores. Esse fenômeno é muito importante para economia americana, que pode

¹⁹ Serrano (2004:26-28)

abrir sua indústria para importações ao deslocar sua cadeia de fornecedores, principalmente pra Ásia. (*Ibid*, p. 29)

Para Serrano (2004:29-30), o papel da flexibilização do mercado de trabalho a partir de Reagan também influencia a baixa aderência da economia americana a inflação. Nos Estados Unidos choques distributivos são absorvidos pelos salários reais, que haviam se tornado flexíveis para baixo. Propiciando uma experiência diferente que a da década de 70 em relação a choques inflacionários. Essa característica permitiu ainda mais liberdade de atuação ao governo dos Estados Unidos com o dólar sendo a moeda de reserva internacional.

Após o término de uma década de desvalorização do dólar, o ciclo contrário tem início a partir de 1995. As moedas do Japão e da Europa estavam valorizadas em relação ao dólar prejudicando a competitividade de suas exportações. Preocupados com a estagnação europeia e japonesa, os Estados Unidos adotou um diferencial positivo de sua taxa de juros nominal em relação as japonesas e europeias. (*Ibid*, p. 30)

A valorização do dólar através do aumento dos juros internos atraiu o fluxo do capital externo. Parte desse fluxo foi especulativo fazendo com que as ações em Wall Street se valorizassem. Entretanto, outra parte foi em investimento privado, principalmente nos setores de tecnologia e telecomunicações, provocando o aumento da demanda agregada e aquecendo a economia. Durante os anos de valorização do dólar, a economia cresceu sem apresentar inflações persistentes e a conta corrente apresentou persistentes déficits.²⁰

No final do século XX, os Estados Unidos estavam consolidados na posição central no sistema financeiro internacional. Recorrentes déficits na conta corrente não apresentavam problemas para o balanço de pagamentos. Com o Fed tendo o monopólio de emissão do dólar, praticamente todas as importações americanas podem ser pagas sem restrição. Assim, o Fed também determina diretamente as taxas de juros do dólar e por consequência a da economia mundial. (SERRANO, 2004:32)

Quaisquer alterações nos juros americanos têm direto impacto na taxa de câmbio. Sendo que essas alterações só têm impacto nos outros países, pois eles que detêm, em suas reservas internacionais, títulos em dólares. Além disso, os Estados Unidos têm uma

²⁰ Serrano (2004:30-32)

certa imunidade a importação de inflação através do câmbio, conforme já discutido anteriormente. (SERRANO, 2004:32)

Uma forma de comprovar o poder assimétrico americano e a solidez de sua posição é através das repercussões do ataque terrorista de 11 de setembro. Após o atentado, a taxa de juros foi reduzida e injetou-se liquidez no sistema financeiro de maneira coordenada. O governo dos Estados Unidos em conjunto com o de outros países adotaram medidas expansionistas visando evitar uma desorganização no sistema e recessão. (SERRANO, 2004:32-33)

Em meio ao ambiente de incerteza, causado pela escalada da tensão do terrorismo, o capital externo costuma fugir de risco. Apesar do ataque ter sido em Nova Iorque e os Estados Unidos declararem “guerra contra o terrorismo”, o capital fluiu para o dólar! Para Serrano (2004:33), “o dólar é a moeda de reserva da economia mundial capitalista, para a qual se foge em momentos de crise – mesmo que a crise no caso ocorra no centro financeiro do próprio dólar”.

CONCLUSÃO

Esse trabalho apresentou o processo de ascensão da libra e depois do dólar ao status de principal moeda da economia mundial. Grosso modo, o processo durou cerca de um século entre a ascensão da libra da libra, em 1870, até a consolidação do dólar, em 1871.

Foi visto que o sistema monetário internacional é feito pelo governo das principais economias e pelas interações comerciais e políticas. As vezes na forma de um acordo, como em Bretton Woods, ou as vezes unilateralmente, como no caso do dólar. Mas é possível concluir que a moeda-chave, no período analisado, pertence a principal economia. A relação de causalidade entre a moeda ser a mais forte e a maior economia mundial, é motivo de debate.

Conclui-se também, que a libra só se sustentou como a principal moeda enquanto a City de Londres era a representação institucional dessa posição. No período entre guerras, o poder destrutivo da crise de 29 representou a crescente influência de Wall Street em oposição a “City”. Assim como representou sua imaturidade em coordenar o sistema financeiro internacional.

Em todo caso, o centro de gravidade do sistema financeiro internacional já havia mudado. Os Estados Unidos já possuíam a maior parte do ouro mundial e era credor externo. Mas a libra ainda contava com considerável relevância financeira adquirida antes da Primeira Guerra Mundial. A Segunda Guerra mundial só empurrou ainda mais o centro de gravidade.

Foram necessárias duas guerras mundiais e “um” Bretton Woods para que a libra perdesse definitivamente seu papel central. Conforme a sucessão de eventos vistos neste trabalho, o dólar foi gradualmente adquirindo o status ostentado no final do século XX. Conclui-se que é improvável que o dólar perca seu posto nos próximos anos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DE CECCO, Marcello. Money and Empire. The International Gold-Standard, 1890-1914. Basil Blackwell: Oxford. 1974

EICHENGREEN, Barry. A globalização do capital: Uma história do Sistema Monetário Mundial. São Paulo: Ed. 34, 2000.

GASPAR, Debora G; SERRANO, Franklin (orientador). O dólar, os conflitos distributivos nacionais e a cooperação monetária europeia. Rio de Janeiro. Tese de Doutorado – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2015.

KINDLEBERGER, Charles. The World in Depression. Berkley: University of California Press, 1973.

MCKINNON, Ronald I. The rules of the game: International Money in Historical Perspective. Journal of Economic Literature, Vol. 31, No. 1 (Mar., 1993), 1-44.

MIAGUTI, Caroline Y; SERRANO, Franklin (orientador). A ascensão do dólar e a crise do padrão ouro-libra (1913-1931). Rio de Janeiro. Dissertação de Mestrado – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2016.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. Economia e Sociedade, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002

SERRANO, Franklin. Relações de Poder e a Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, José Luis (org.) O Poder Americano. Petrópolis: Vozes. 2004.

TRIFFIN, Robert. The world money maze: national currencies in international payments. New Haven and London, Yale University Press, 1972.