

PREFÁCIO

Esta história do sistema monetário internacional é curta em dois dos sentidos da palavra. Primeiro, eu me concentro em um curto período: o século e meio desde 1850 até hoje. Embora muitos dos acontecimentos que descrevo tenham raízes em eras anteriores, para extrair suas implicações necessito considerar apenas esse período relativamente breve. Segundo, procurei escrever um livro curto enfatizando um material temático, em vez de descrever os acordos monetários internacionais em detalhes exaustivos. Seus quatro capítulos principais foram escritos para que pudessem ser digeridos em quatro sessões de leitura, analogamente às quatro palestras que os originaram.

Tento falar para diversos públicos. Um deles é o de estudantes de economia que busquem conteúdo histórico e institucional para dar substância aos esquemas teóricos que encontram em seus livros de texto. Aqui eles encontrarão referências a conceitos e modelos comumente encontrados na literatura macroeconômica e de economia internacional. Um segundo público, os estudantes de história, encontrarão conceitos e metodologias históricas familiares. Espero que o público leitor mais amplo interessado em *reforma monetária* e consciente de que a história do sistema monetário internacional continua a moldar o funcionamento desse sistema e suas perspectivas futuras também julgue este material acessível. Para facilitar a compreensão dos temas, esses leitores encontrarão um glossário de termos técnicos ao final do texto: os verbetes no glossário são impressos em itálico na primeira vez em que aparecem no texto.

Este manuscrito teve origem nas Palestras Gaston Eyskens na Universidade Católica de Leuven. Pelo amável convite, agradeço a meus amigos do Departamento de Economia de Leuven, em especial Erik Buyst, Paul De Grauwe e Herman van der Wee. No Departamento de Pesquisas do Fundo Monetário Internacional e na Divisão de Finanças Internacionais do Conselho de Governadores do Federal Reserve System encontrei um ambiente hospitaleiro que facilitou as revisões. Será evidente até mesmo para o leitor casual que as opiniões expressas aqui não são necessariamente aquelas de meus anfitriões institucionais.

Diz-se, comumente, que os progressos na economia ocorrem através de

um processo cumulativo no qual os estudiosos se apóiam no trabalho de seus predecessores. Isto, porém, é pouco freqüente em nossa época, quando os textos didáticos contêm poucas referências a quaisquer livros e artigos escritos há mais de dez anos. Nesta obra, espero que as notas de rodapé deixem claro o grau de minha dívida em relação aos estudiosos que me antecederam. Isto não deve deixar em segundo plano minha dívida também para com meus contemporâneos, aos quais devo, entre outras coisas, agradecimentos por comentários sobre as versões anteriores do texto. Por sua paciência e críticas construtivas, quero agradecer a Michael Bordo, Charles Calomiris, Richard Cooper, Max Corden, Paul De Grauwe, Trevor Dick, Marc Flandreau, Jeffrey Frieden, Giulio Gallarotti, Richard Grossman, Randall Henning, Douglas Irwin, Harold James, Lars Jonung, Peter Kenen, Ian McLean, Jacques Melitz, Alan Meltzer, Martha Olney, Leslie Pressnell, Angela Redish, Peter Solar, Nathan Sussman, Pierre Sicsic, Giuseppe Tattara, Peter Temin, David Vines e Mira Wilkins. Eles devem ser absolvidos da responsabilidade por erros remanescentes no texto final, que são apenas um reflexo da obstinação do autor.

Berkeley, Califórnia

Fevereiro de 1996

1. INTRODUÇÃO

O sistema monetário internacional é a cola que mantém ligadas as economias dos diferentes países. Seu papel é dar ordem e estabilidade aos mercados cambiais, promover a eliminação de problemas de balanço de pagamentos e proporcionar acesso a créditos internacionais em caso de abalos desestruturadores. As nações sentem dificuldade para explorar com eficiência os benefícios do comércio e de empréstimos externos quando não dispõem de um mecanismo monetário internacional funcionando adequadamente. Independentemente de esse mecanismo estar funcionando mal ou bem, é impossível compreender o funcionamento da economia internacional sem também compreender o seu sistema monetário.

Uma história do desenvolvimento do sistema monetário internacional é também, necessariamente, um apanhado do desenvolvimento dos mercados de capital mundiais. Por essa razão, este livro foi organizado em quatro partes, cada qual correspondendo a uma era no desenvolvimento dos mercados de capital mundiais. Antes da Primeira Guerra Mundial, não existiam controles sobre as transações financeiras internacionais e os fluxos de capital internacionais alcançavam níveis elevados. O período entre as guerras mundiais assistiu ao colapso desse sistema, à imposição generalizada de *controles de capital* e ao declínio no movimento internacional de capitais. O quarto de século seguinte à Segunda Guerra Mundial foi, então, marcado pelo progressivo relaxamento dos controles e pela recuperação gradual dos fluxos financeiros internacionais. O período mais recente — a partir da década de 70 — assinala novamente uma fase de elevada mobilidade do capital.

O padrão em forma de U descrito ao longo do tempo pelo nível de mobilidade do capital internacional está em clara contradição com a explicação predominante para a mudança de *taxas de câmbio* fixas para taxas flexíveis ocorrida após 1971. Segundo essa análise, as taxas cambiais fixas foram viáveis no primeiro quarto de século após a Segunda Guerra Mundial em virtude da mobilidade limitada do capital financeiro, e a subsequente mudança para taxas flutuantes teria sido uma conseqüência inevitável dos crescentes fluxos de capital. De acordo com o sistema resultante do Acordo de Bretton Woods, que prevaleceu de 1945 até 1971, os controles afrouxaram as restri-

ções sobre as políticas econômicas. Isso permitiu aos formuladores de política definir objetivos domésticos sem desestabilizar a taxa de câmbio. O afrouxamento dos controles proporcionou o alívio necessário para promover, controladamente, mudanças na taxa de câmbio. Mas a eficácia dos controles foi prejudicada, no pós-guerra, pela reconstrução da economia internacional e pelo desenvolvimento de novos mercados e tecnologias no comércio internacional. O crescimento dos mercados financeiros internacionais, caracterizados por elevada liquidez e nos quais a escala das transações era muitíssimo superior à das *reservas internacionais* oficiais, tornou praticamente impossível promover, de modo ordenado, os ajustes nas paridades fixas. Não apenas a condução de discussões antes da implementação de novas regras poderia alarmar os mercados e disparar uma movimentação incontrolável de fluxos de capital, como também o anúncio de uma desvalorização, depois dos necessários desmentidos, poderia comprometer a reputação das autoridades por sua anterior defesa do câmbio fixo. Assim, ao mesmo tempo em que aumentou o custo da manutenção de taxas cambiais fixas, resultou também mais difícil ajustá-las. A adoção do câmbio flutuante foi a consequência inevitável.

O problema resultante desse desdobramento, como ficará evidente, é que a mobilidade do capital internacional era também elevada antes da Primeira Guerra Mundial, mas isso não impediu a operação bem-sucedida com taxas de câmbio fixas sob o padrão ouro clássico. Mesmo retrospectivamente, um exame da história do período revela que mudanças no grau de mobilidade do capital não constituem, em si mesmas, uma explicação adequada para a mudança de taxas fixas para flutuantes.

O que foi crítico para a manutenção de taxas de câmbio fixas — é o que defendo neste livro — foi o fato de os governos estarem protegidos de pressões no sentido de sacrificar a estabilidade das taxas de câmbio por outros objetivos. No cenário do padrão ouro no século XIX, a fonte de tal proteção estava na imunidade aos efeitos das políticas domésticas. As pressões que no século XX se exerceram sobre os governos para que subordinassem a estabilidade de suas moedas a outros objetivos não foram uma característica do século XIX. Em virtude de o direito ao voto ser limitado, os trabalhadores em geral — os que mais sofriam nos tempos difíceis — não dispunham de poder político para se opor a aumentos nas taxas de juro adotadas pelo *banco central* de um país em defesa da taxa fixa para sua moeda. Tanto os sindicatos como os partidos trabalhistas parlamentares não haviam se desenvolvido a ponto de os trabalhadores poderem insistir em que a defesa da taxa de câmbio fosse temperada pela defesa de outros objetivos. A prioridade assumida pelos bancos centrais na defesa das taxas de câmbio fixas inerentes

ao padrão ouro permaneceu basicamente sem enfrentar oposição. Os governos tinham, portanto, liberdade para assumir quaisquer medidas que fossem necessárias para defender suas paridades constantes.

Com a chegada do século XX, essas circunstâncias se transformaram. Deixou de ser uma certeza que, quando houvesse um conflito entre estabilidade da moeda e pleno emprego, as autoridades optariam pela defesa do emprego. O sufrágio universal masculino e o fortalecimento dos sindicatos e dos partidos trabalhistas parlamentares colocaram a formulação de políticas monetárias e fiscais na arena político-partidária. A ascensão do estado do bem-estar social e o compromisso para com o pleno emprego no período que se seguiu à Segunda Guerra Mundial deram maior peso ao conflito entre o equilíbrio interno e externo. Essa passagem do liberalismo clássico do século XIX para o liberalismo intrínseco do século XX enfraqueceu a credibilidade do empenho das autoridades na defesa do câmbio fixo.¹

É nesse momento que surgem os controles de capital. Eles afrouxaram o vínculo entre as políticas econômicas domésticas e externas, dando aos governos um espaço para buscar outros objetivos, como a manutenção do pleno emprego. Os governos talvez já não pudessem mais tomar quaisquer medidas necessárias para defender uma paridade constante, mas os controles de capital tornavam menos extremas as ações necessárias. Ao limitar os recursos que os mercados podiam mobilizar contra uma taxa de câmbio fixa, os controles limitavam as medidas que os governos tinham de adotar em sua defesa. Durante várias décadas após a Segunda Guerra Mundial, os limites à mobilidade do capital tomaram o lugar das limitações à democracia como base da defesa contra pressões do mercado.

Com o passar do tempo, tornou-se mais difícil aplicar os controles de capital. Na ausência tanto dos limites à mobilidade do capital como dos limites à democracia para proteger os governos das pressões do mercado, manter taxas fixas tornou-se problemático. Em resposta, alguns países passaram a praticar taxas de câmbio de flutuação mais livre, ao passo que outros, na Europa ocidental, procuraram estabilizar suas taxas de câmbio de uma vez por todas através do estabelecimento de uma união monetária.

Em determinados aspectos, essas considerações são uma elaboração sobre uma argumentação estruturada por Karl Polanyi mais de meio século atrás.²

¹ O termo "liberalismo intrínseco", expressando a defesa da economia de mercado temperada por um compromisso mais amplo de busca do bem-estar social e do pleno emprego, foi cunhado por John Ruggie (1983).

² Polanyi (1944).

Escrevendo em 1944, o ano em que foi realizada a Conferência de Bretton Woods, Polanyi sugeriu que a extensão das instituições do mercado ao longo do século XIX provocou uma reação política na forma de associações e grupos de pressão que em última análise comprometeram a estabilidade do sistema de mercado. Ele atribuiu ao padrão ouro um lugar de proeminência entre as instituições do "laissez faire" em resposta às quais essa reação tinha ocorrido. E ele sugeriu que a politização das relações econômicas tinha contribuído para a derrocada do sistema monetário internacional. Em certo sentido, este livro indaga se a tese de Polanyi permanece válida cinquenta anos depois. Poderá a história monetária internacional da segunda metade do século XX ser compreendida como o desdobramento posterior da dinâmica polanyiana, no qual a democratização entrou novamente em conflito com a liberalização econômica na forma de livre mobilidade do capital e taxas de câmbio fixas? Ou será que as recentes tendências no sentido da adoção do câmbio flutuante e da unificação monetária apontam para maneiras de compatibilizar liberdade e estabilidade nas duas esferas?

Entretanto, seria enganoso caracterizar a evolução dos arranjos monetários internacionais como sendo o resultado das respostas dos diferentes países a um conjunto comum de circunstâncias. Cada decisão nacional não foi, na verdade, independente das outras. A fonte da interdependência desses países foram as *externalidades em rede* que caracterizam os arranjos monetários internacionais. Quando a maioria de seus colegas de trabalho usa computadores pessoais compatíveis com o padrão IBM, você pode fazer o mesmo para que, quando em dificuldades, possa recorrer a outras pessoas e facilitar sua vida no mundo da informática, mesmo que exista uma alternativa tecnologicamente incompatível (por exemplo, o Macintosh, da Apple) mais eficiente quando usada isoladamente. Esses efeitos sinérgicos influenciam os custos e benefícios da preferência tecnológica de uma pessoa. (Por exemplo, eu escrevi este livro num PC, em vez de usar um Macintosh, porque essa é a tecnologia utilizada pela maioria dos meus colegas.) Analogamente, o esquema monetário internacional que um país prefere adotar será influenciado pelos arranjos adotados em outros países. Na medida em que as decisões de um país, em determinado momento, dependam de decisões tomadas por outros países em períodos precedentes, ele será influenciado pela história. O sistema monetário internacional será *função de trajetória*. Assim, um evento casual como a adoção "acidental" do padrão ouro pela Grã-Bretanha no século XVIII pôde colocar o sistema numa trajetória na qual praticamente o mundo inteiro veio a adotar esse mesmo padrão num prazo de 150 anos.

Em vista das externalidades em rede características dos esquemas mo-

netários internacionais, a reforma dos mesmos é, necessariamente, um esforço coletivo. Mas a multiplicidade de países envolvidos implica custos de negociação. Cada governo ficará tentado a "pegar carona"*; abstendo-se de aceitar um acordo a menos que obtenha concessões. Aqueles que buscam a implementação de reformas devem dispor de alavancagem política suficiente para desencorajar esse tipo de comportamento "aproveitador". As probabilidades de aceitação de acordos crescem quando existem laços firmados através de iniciativas internacionais conjuntas, que ficariam ameaçadas em sua totalidade no caso de comportamentos conflitantes. Não é de surpreender que tais vínculos políticos e econômicos abrangentes sejam raros. Isso explica o fracasso das conferências monetárias internacionais nas décadas de 1870, 1920 e 1970. Em cada um desses momentos, a impossibilidade de alcançar um acordo para deslocar o sistema monetário de uma trajetória para outra permitiu que aumentasse sua velocidade na mesma direção. As únicas exceções importantes são a aliança ocidental durante e após a Segunda Guerra Mundial, que produziu uma excepcional solidariedade política em face das ameaças nazista e soviética — e foi capaz de estabelecer o Sistema de Bretton Woods —, e a Comunidade Européia (hoje, União Européia), que registrou um progresso notável na direção da integração econômica e política, e estabeleceu o *Sistema Monetário Europeu*.

Disso podemos deduzir que o desenvolvimento do sistema monetário internacional constitui, fundamentalmente, um processo histórico. As opções disponíveis aos países que, em determinado momento, desejam empreender reformas não são independentes dos arranjos monetários internacionais acordados no passado. E os próprios acordos firmados no passado recente refletem a influência de eventos anteriores. Tanto o atual estado de coisas como as perspectivas futuras dessa ordem em evolução não podem ser compreendidas adequadamente sem uma apreciação de sua evolução histórica.

* A expressão refere-se à dificuldade em se cobrar pelos benefícios de um bem ou serviço de caráter exclusivo. Neste caso, trata dos ganhos que alguns podem obter sem assumir os compromissos — e sacrifícios — aceitos pelas partes que negociaram um acordo [N. do T.].