

Universidade de Brasília – UnB
Departamento de Economia
Graduação

DO PADRÃO OURO A BRETTON WOODS : ALGUMAS CONSIDERAÇÕES

Livia Medeiros Mendes

Brasília, 2005.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO.....	3
2. TIPOS DE REGIMES CAMBIAIS	4
3. O SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL.....	7
3.1 O Padrão Ouro	7
3.2 O Período entre Guerras.....	9
3.3 O Sistema Bretton Woods.....	11
3.3.1 O Fundo Monetário Internacional	14
3.4 O Colapso de Bretton Woods	15
4. PROBLEMAS DO PADRÃO OURO E DO PADRÃO CÂMBIO-OURO	16
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	18
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	19

1. INTRODUÇÃO

O sistema monetário internacional consiste em um sistema de regras e convenções que governam as relações financeiras entre os países. Pode ser identificado por três características-chave: a maneira pela qual um mercado de câmbio é organizado, os tipos de ativos usados para financiar ou liquidar desequilíbrios de pagamentos entre países e o mecanismo de ajuste a déficits e superávits de pagamento, o chamado problema da consistência.

A primeira está associada aos padrões de ajuste das taxas de câmbio. A segunda é definida pela natureza dos ativos de reserva, que podem ser em espécie (ex: Padrão ouro, que será estudado mais adiante) ou fiduciárias em que o valor da moeda é determinado pelos agentes econômicos a cada momento. A terceira consiste em encontrar um mecanismo que induza a consistência entre os objetivos dos vários países levando-se em conta o suposto básico de que a soma de déficits e superávits dos balanços de pagamentos de todos os países em um determinado período de tempo tem de ser igual a zero.

Isso ocorre em 3 situações: (1) um enfoque do tipo n-1, em que o n-ésimo país abre mão de definir metas externas, (2) mecanismo de ajuste automático, como taxas de câmbio flexíveis ou (3) coordenação de políticas entre países. Para o caso (1), um bom exemplo é o sistema de Bretton Woods em que um país permite que sua posição em divisas se ajuste ao nível requerido para acomodar as políticas aplicadas pelos demais países, a alternativa (2) é bem representada pelas experiências de diversos países nos anos 70 e a alternativa (3) é bem exemplificada pelo período a partir da segunda metade dos anos 70, quando as tentativas de coordenação entre as principais economias passaram a ser um exercício sistemático.

O presente trabalho tem por objetivo discutir os problemas dos regimes padrão ouro e padrão ouro-câmbio. Para isso, será apresentada a evolução do sistema monetário internacional desde o padrão ouro a Bretton Woods que ajudará a entender o funcionamento destes dois regimes cambiais. Na primeira seção serão apresentados os diferentes tipos de regimes cambiais. Na seção subsequente, o padrão ouro, o período entre guerras, o sistema Bretton Woods serão explicados. Na penúltima seção os problemas de cada um dos sistemas serão explicitados.

2. TIPOS DE REGIMES CAMBIAIS

Para que as transações internacionais sejam viáveis, os preços nos diferentes países devem poder ser comparados, e deve haver alguma forma de converter a moeda de um país na moeda do outro. A taxa de câmbio nos mostra qual é a relação de troca entre duas unidades monetárias diferentes, ou seja, o preço relativo entre diferentes moedas. O câmbio pode ser fixo ou flexível.

Num sistema de câmbio fixo, o Banco Central fixa o preço da moeda nacional em relação à moeda estrangeira (paridade da moeda) e passa a trocar moeda nacional por moeda estrangeira (ou vice-versa) a fim de estabilizar a taxa de câmbio, ou seja, a oferta interna de moeda aumenta ou diminui para manter a taxa cambial constante.

O processo de fixação da taxa de câmbio pode ser feito por meio de uma âncora unilateral, mais comum em nações em desenvolvimento que fixam o valor da moeda nacional em relação à moeda de uma nação industrializada, em que a primeira nação assume total responsabilidade de manter a taxa cambial no valor com o qual se comprometeu ou por meio de um arranjo cooperativo, característico de economias médias e grandes, em que a sustentação das taxas fixas é uma responsabilidade compartilhada por várias nações.

No regime cambial flexível, a autoridade monetária não tem compromisso algum de apoiar uma determinada taxa. Todas as flutuações na demanda e na oferta de moeda estrangeira acomodam-se por meio da alteração de preço da moeda estrangeira em relação à nacional. O Banco Central define a oferta monetária sem se comprometer com uma taxa cambial e, depois, permite que ela flutue em resposta aos distúrbios econômicos.

Concretamente, os regimes cambiais se localizam entre os extremos: taxas semifixas dentro de faixas (“bandas”), com variação ampla ou estreita; flutuação “suja” por intervenção do Banco Central; taxas reais de câmbio estabelecidas como objeto de política e cujo controle comanda a taxa nominal, etc. Esses casos que ocorrem são sempre uma combinação de taxas fixas e flexíveis.

Segundo a classificação das taxas de câmbio, podemos ter um sistema de taxas de câmbio fixas com uma banda de flutuação estreita em torno de um valor de paridade, um

sistema de taxas de câmbio fixas com uma banda de flutuação ampla, um sistema de paridade ajustável, um sistema de paridade administrada ou um sistema de taxas de câmbio de livre flutuação. Em síntese, pode-se considerar os diferentes regimes cambiais como regimes de câmbio fixos (de puro à ajustável) e regime de câmbio flutuante (de puramente livre a administrado).

Os vários tipos de regimes cambiais e suas experiências são descritos no quadro abaixo:

REGIMES	PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS	EXPERIÊNCIAS RECENTES
1 – Livre Flutuação (Free Float)	O valor do câmbio é determinado livremente pelo mercado.	Na prática, nenhum país tem uma flutuação pura, EUA, Alemanha e a Suíça (de acordo com alguns economistas) estão próximos.
2–Flutuação Administrada (Dirty Float)	Intervenções esporádicas do Banco Central na taxa de câmbio do mercado. Intervenção ativa (esterilizada e não esterilizada) resulta em mudanças nas reservas internacionais.	Muitas economias avançadas têm adotado este regime: Canadá e a Austrália (de acordo com alguns economistas). O México adotou um sistema similar a este após a crise de 1994 – 95.
3 – Flutuação dentro de uma Banda	A taxa de câmbio nominal pode flutuar dentro da banda. O centro da banda é uma taxa fixa.	O Mecanismo da Taxa de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (European Monetary System – ERM) é o melhor exemplo conhecido deste tipo de regime. As crises de 1992-93 do Sistema Monetário Europeu mostraram claramente que o sistema pode ser objeto de severas especulações.

REGIMES	PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS	EXPERIÊNCIAS RECENTES
4 – Taxa de Câmbio Fixo, mas ajustável	A taxa de câmbio nominal é fixa, mas o banco central não é obrigado a manter a paridade indefinida. Os desajustamentos da paridade (desvalorizações) são instrumentos políticos poderosos.	É o regime mais popular do século. Muitos países emergentes continuam a se submeter ao sistema Exemplo do México, 1993-93 e Tailândia, 1997.
5 – Comitê de moeda (Currency Board)	Sistema muito rígido de taxa de câmbio fixo. A autoridade monetária pode interferir somente quando houver entrada de divisas.	Historicamente, um número pequeno de países tem tido um sistema deste tipo. Alguns deles, entretanto, não obtiveram sucesso. Quando enfrentaram grandes choques externos, esses países foram forçados a abandonarem o regime. Hong Kong e Estônia adotaram “currency board”.
6 – Dolarização plena (Full Dollarization)	Nome genérico dado a uma forma extrema do sistema de comitê de moeda (currency board system), onde o país abandona completamente sua autonomia monetária adotando a moeda de um outro país.	Existem poucos episódios de dolarização plena. Um regime similar a esse tem dado relativamente certo no Panamá.

Tendo visto os vários tipos de regimes cambiais, na seção seguinte será apresentado o sistema monetário internacional desde o padrão ouro até o sistema Bretton Woods.

3. O SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

Um bom sistema monetário internacional, segundo Salvatore, é aquele que maximiza o fluxo do comércio e dos investimentos internacionais e conduz a uma distribuição equitativa dos ganhos provenientes do comércio entre as nações do mundo.

Em uma economia aberta, os formuladores da política econômica tentam manter o equilíbrio interno (pleno emprego e um nível de preços estável) e o equilíbrio externo (evitando desequilíbrios excessivos nos pagamentos internacionais). A definição de equilíbrio externo depende de diversos fatores, incluindo o regime da taxa de câmbio e as repercussões no estrangeiro, a capacidade de um país atingir os equilíbrios interno e externo depende das políticas que outros países adotam. Nos seguintes tópicos veremos como os países, com os vários arranjos internacionais das moedas, tentaram manter o equilíbrio externo e interno durante o período 1870-1973.

3.1 O Padrão Ouro

O padrão ouro como instituição legal data de 1819, quando o parlamento inglês aprovou o *Resumption Act* (Lei que exigia que o Bank of England reassumisse sua prática, interrompida quatro anos após as Guerras Napoleônicas, de trocar notas por ouro). Posteriormente, outros países como Alemanha e Japão também adotaram o padrão ouro. Londres, dado o seu destaque no comércio internacional e o desenvolvimento acelerado de instituições financeiras, se tornou o centro do sistema monetário internacional com base no padrão ouro.

No padrão ouro, todos os países relacionam suas moedas ao ouro (as reservas internacionais oficiais tomam a forma de ouro) e cada país não pode impedir importações e exportações pelas suas fronteiras. Dessa forma, o padrão ouro resulta em taxas de câmbio fixas entre todas as moedas, que era chamada paridade da moeda. A taxa de câmbio poderia então ficar acima e abaixo da paridade da moeda (dentro dos pontos de ouro).

Por causa da simetria inerente do padrão ouro, nenhum país no sistema ocupa uma posição privilegiada de estar desobrigado do compromisso de intervir.¹ Considerando os efeitos internacionais de uma compra de ativos domésticos por um banco central no padrão ouro, percebe-se a natureza simétrica do ajuste monetário internacional nesse sistema. Sempre que um país está perdendo reservas e vendo sua oferta de moeda diminuir, como consequência, os países estrangeiros estão ganhando reservas e vendo suas ofertas de moeda ser expandida.

Nesse sistema existia um mecanismo automático poderoso que assegurava o equilíbrio do balanço de pagamentos descrito por David Hume, o mecanismo do fluxo do preço em espécie (chamado de “regras do jogo” que exigia que os governos das nações reforçassem os efeitos dos fluxos do ouro sobre a oferta monetária, ao invés de compensar (esterilizar) esses fluxos). Esse mecanismo, que era possível devido ao fato de a oferta de moeda de cada nação consistir em ouro ou papel moeda lastreado pelo ouro, consistia na idéia de que os países com superávits no balanço de pagamentos sofreriam expansão monetária, porque as entradas de ouro levariam a um aumento do ouro em poder de seus bancos centrais e, com isso, a um aumento de seus passivos monetários. De maneira inversa, países com déficits no balanço de pagamentos e saída de ouro sofreriam contração monetária: os passivos monetários de seus bancos centrais diminuía quando esses bancos centrais vendiam ouro.

Os níveis de preço dos produtos subiriam nos países com superávits nos pagamentos quando seu meio circulante aumentasse; já os preços desses produtos iriam cair nos países com déficits nos pagamentos, com a redução de seu meio circulante. Em resultado, as exportações das nações deficitárias seriam estimuladas e as suas importações desencorajadas, até que o déficit fosse eliminado. O oposto ocorreria nos países superavitários. A mudança na relação entre níveis de preços internacionais continuaria até que fosse alcançado o equilíbrio do balanço de pagamentos (ocorre quando a soma de conta corrente e da conta capital é igual a zero).

¹ No sistema Bretton Woods, que veremos mais adiante, não existe essa simetria. O dólar passa a ser a enésima moeda. Portanto, todos os outros países intervêm para manter suas taxas fixas em relação ao dólar que está relacionado ao ouro. Os Estados Unidos, nesse caso, estão desobrigados do compromisso de intervir.

A existência desse mecanismo de ajuste implicava que a nação não poderia adotar uma política monetária para alcançar o pleno emprego sem inflação, já que fazer isso seria interferir no ajuste e desequilibrar o sistema.

Contudo, o desempenho dos países em manter o equilíbrio interno não foi uniforme: os países superavitários nem sempre tomavam medidas para reduzir os influxos de ouro, pois os incentivos para seguir as regras são aplicados com muito mais força nos países em déficit do que em superávit. Desse modo, na prática os países em déficit que asseguravam o equilíbrio.

Na seção 3.2 veremos como o sistema monetário internacional foi afetado com a eclosão Primeira Guerra Mundial.

3.2 O Período entre Guerras

Durante a Primeira Guerra Mundial, os governos efetivamente suspenderam o padrão ouro e o endividamento internacional cresceu rapidamente. Após a guerra, esse endividamento continuou a crescer, em parte devido ao Tratado de Versalhes, que impôs altos pagamentos de reparação à Alemanha. Além disso, depois da guerra a Alemanha e outros países da Europa Central tiveram períodos terríveis de inflação. No período de 1919 a 1924 as taxas de câmbio flutuaram violentamente.

Com a finalidade de colocar em ordem a situação caótica e reconhecendo que a disponibilidade do ouro poderia ser inadequada para atender às demandas dos bancos centrais por reservas internacionais, os governos decidiram estabelecer o padrão troca parcial de ouro que era mais do tipo padrão ouro-câmbio do que um puro padrão ouro, pois tanto o ouro quanto as moedas conversíveis em ouro foram utilizados como reservas internacionais.

No padrão câmbio-ouro, se ativos de países que apresentassem déficits e que possuíssem moedas atreladas ao ouro fossem adquiridos por países que não possuíssem moedas atreladas ao ouro e que apresentassem superávits, os países com déficits não seguiriam as regras do jogo e reduziriam o passivo de seus bancos centrais. Dessa forma, os meios circulantes dos países com superávits aumentariam, sem uma correspondente redução nos meios de pagamentos nos países com déficits.

A volta da paridade do ouro em 1925 diminuiu ainda mais a posição competitiva da Inglaterra que havia começado a se deteriorar muito antes da Primeira Guerra Mundial e que a inflação da época da guerra já tinha piorado. Além disso, Nova York havia se tornado um importante centro financeiro, portanto Londres não poderia dominar as condições de crédito como antes da guerra. O enfraquecimento econômico da Inglaterra tornou-se problemático para a estabilidade do padrão ouro restabelecido.

Houve, ainda, uma mudança no objetivo da política econômica devido ao fato de que os países passaram a ter uma crescente preocupação com a estabilidade interna, uma maior participação do Estado e o surgimento do nacionalismo. Nesse contexto, a França aprovou uma lei em 1928 exigindo que o acerto dos superávits em seu balanço de pagamentos fosse efetuado em ouro e não em libras ou outras moedas. Isso levou a um deslocamento de capital de curto prazo de Londres a Paris e Nova York.

Em 1929/30, ocorreu uma crise devido aos países terem aumentado a relação entre a quantidade de moeda em circulação e o estoque de ouro monetário com o objetivo de combater a inflação e fortalecer as moedas nacionais. Como consequência dessa política, a demanda mundial por ouro monetário cresceu mais do que a oferta de ouro. Isso resultou em uma redução do nível de preços mundial que gerou a depressão.

O início da Grande Depressão em 1929/30² foi acompanhado por falências de bancos em todo o mundo. A Inglaterra foi forçada a entregar seu ouro em 1931, quando os detentores de libras (incluindo vários bancos) perderam a confiança no compromisso inglês de manter o valor de sua moeda e passaram a converter suas libras em ouro.

Alguns países pequenos deixaram de lado o padrão ouro em 1929 e 1930 e outros países em 1931 e 1932 aderiram às taxas flutuantes com controles diretos sobre o comércio e os pagamentos objetivando o isolamento da crise. Os Estados Unidos haviam deixado de lado o padrão ouro em 1933 e escolheram um novo preço para o ouro em 1934 (a diferença entre o preço antigo e o novo correspondia a uma desvalorização de 70% do dólar em função das moedas que estavam vinculadas ao ouro).

Os países que continuaram a empregar o regime cambial com paridades fixas com relação ao ouro, como França e Itália, tentaram defender suas taxas de câmbio por meio de

² Ocorreu uma explosão do mercado de ações em Nova York, houve um escoamento de fundos de mercado de bônus, reduzindo a saída de capital dos Estados Unidos, que terminou completamente em 1929, dando início à crise.

controles comerciais para reduzir suas importações, mas também tiveram que utilizar políticas deflacionárias para não perderem ouro. Eles abandonaram o esforço em 1936, e suas moedas se desvalorizaram. Depois disso, as taxas de câmbio se estabilizaram e, apesar das grandes variações que haviam ocorrido, as novas taxas não eram muito diferentes daquelas prevalentes em 1930, antes da Inglaterra abandonar o padrão ouro, pois a estabilização das taxas de câmbio não foi acompanhada por uma redução significativa dos controles sobre o comércio e os pagamentos.

Segundo Nurkse, a experiência do período entre guerras indicou claramente a prevalência de especulação desestabilizadora e da instabilidade das taxas de câmbio flexíveis. Essa experiência influenciou enormemente na adoção de um sistema monetário internacional com alguma flexibilidade, porém com muita ênfase na adoção de taxas de câmbio fixas como veremos a seguir. (NURKSE, 1944)

3.3 O Sistema Bretton Woods

Como vimos, na década de 30 quase todos os países adotaram sérios controles de comércio e pagamentos. Mercadorias e capitais podiam mover-se somente com a permissão dos governos. O nacionalismo dominava todos os canais de pagamento e de comércio internacional com o objetivo de combater o desemprego e preservar as moedas nacionais.

Mesmo antes do fim da Segunda Guerra Mundial, representantes da Inglaterra (guiados por John Maynard Keynes, que liderava a delegação britânica) e representantes dos Estados Unidos (guiados por Harry D. White, do Tesouro dos EUA) começaram a preparar planos para um novo sistema monetário internacional para o pós-guerra.

Na proposta de Keynes seria criada uma moeda internacional denominada “Bancor”, representando uma certa quantidade de ouro, que deveria ser usada só por governos ou bancos centrais para efetivação das transações internacionais. Cada governo deveria fixar o valor de sua moeda em termos de unidades de Bancor. Seria permitida uma mudança, inferior ou igual a 5%, na paridade entre moeda nacional e a moeda internacional, quando o país apresentasse substanciais déficits no balanço de pagamentos por um período de dois anos.

A União de Compensações Internacionais, que seria criada, emitiria o Bancor e seria onde os países superavitários depositariam Bancors e os deficitários tomariam empréstimos em Bancors. Haveria um limite de recursos que cada país poderia obter dessa instituição internacional e o país que excedesse esse limite seria punido. Para Keynes, o ajustamento do sistema é responsabilidade dos países credores, pois eles não poderiam acumular reservas internacionais. Eles teriam que emprestar suas reservas excedentes ou aumentar suas importações ou, ainda, aceitar discriminação contra suas exportações.

A proposta do White previa, também, a criação de uma moeda internacional denominada “Unitas”. Defendia a criação de um Fundo de Estabilização Internacional que teria seus fundos advindos de subscrições dos países-membros pagas parte em ouro e parte em moeda nacional. Seu objetivo seria fornecer um volume limitado de moeda ao membro que apresentasse dificuldades de balanço de pagamentos. Esse país tomaria recursos, diferentemente da proposta Keynesiana, por meio da venda de sua moeda e compra da moeda de outro país.

O plano obrigava os membros a eliminar práticas discriminatórias no câmbio e no comércio externo, via redução de barreiras comerciais. Seriam impostas penalidades apenas aos países devedores, contrariamente ao plano Keynes, quando seus empréstimos excedessem seus limites. Haveria, também, a criação de um Banco Mundial para financiar a reconstrução.

Vale notar que, tanto no Plano Keynes, quanto no Plano White, ainda que com mais intensidade no primeiro, estava prevista a adoção de controles de capital para tratar de crises de balanço de pagamentos causadas por fugas de capitais. Keynes insistiu na necessidade desses controles, a partir de uma visão de que algumas classes de capitais desestabilizam a economia internacional e as economias domésticas sem oferecer nenhum benefício em troca. O plano americano, por sua vez, estava voltado para manter o comércio externo funcionando, não fluxos de capitais. A linguagem do Plano Keynes era mais forte do que a contida no Plano White, mas ambos convergiam para a recomendação de controles de capitais.

A diferença fundamental entre o plano britânico e o norte-americano está de que países deveriam assumir a responsabilidade pelo ajustamento. O primeiro acredita ser os países credores os responsáveis. O segundo afirma ser os países devedores.

O acordo que foi estabelecido em uma conferência realizada nos Estados Unidos, em Bretton Woods, New Hampshire, de 1 a 22 de julho de 1944 teve como proposta vencedora a americana, embora bastante modificada. Decidiu-se pela criação de um Fundo Monetário Internacional (FMI) e de um Banco Mundial, bem como pelo estabelecimento de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar norte-americano e um preço em dólares do ouro invariável-US\$ 35 por onça.

Consistia em um sistema de paridade ajustável ouro-câmbio (combinando uma estabilidade geral das taxas de câmbio com alguma flexibilidade), com o dólar como sua principal moeda reserva. A moeda americana era a enésima moeda em termo da qual as (n - 1) taxas de câmbio do sistema eram definidas. Em geral, os (n - 1) bancos centrais intervinham quando necessário para fixar (n - 1) taxas de câmbio do sistema, enquanto os Estados Unidos eram responsáveis em teoria pela fixação do preço do ouro em dólares.

No acordo de julho de 1944 estabeleceram-se os princípios de funcionamento do FMI. Seu papel seria manter a estabilidade das taxas de câmbio e auxiliar, por empréstimos financeiros especiais, os países com dificuldades em seu balanço de pagamentos. O objetivo seria evitar que esses países, ao entrarem em situação de crise financeira devido a desequilíbrios em suas contas internas ou externas, restringissem o comércio lançando mão de desvalorizações cambiais na tentativa de equilibrar suas contas (controles de capitais). O BIRD teria como funções tanto garantir recursos suficientes para a reconstrução dos países atingidos pela guerra quanto promover e apoiar projetos de desenvolvimento dos países que a ele recorressem. Nos dois casos, é importante notar que o regime decisório instituído vinculava-se diretamente às cotas de capital que cada país detinha e detém na instituição. Desse modo, o papel dos Estados Unidos ganhou relevância, condicionando o próprio funcionamento dessas instituições, cujas sedes estabeleceram-se em Washington, como consequência inclusive da cota de capital detida pelo país. O funcionamento do FMI será explicado na próxima seção.

3.3.1 O Fundo Monetário Internacional

No FMI, cada nação integrante participava com uma cota (baseada em sua importância econômica e no volume de seu comércio internacional) que determinava o seu poder de voto e a capacidade de tomar empréstimos do fundo. O país-membro deveria pagar um quarto de sua cota em ouro e os três quartos restantes na moeda do país, sob a forma de uma nota promissória resgatável que não rendia juro.

Quando o país apresentava um déficit no balanço de pagamentos, podia levantar um empréstimo do conjunto de moedas nacionais mantido pelo Fundo, sendo esse valor vinculado ao tamanho de sua cota. Cerca de um quarto desta era automaticamente colocado à sua disposição, e o restante tinha sua disposição sujeita a uma análise.

Em relação às taxas de câmbio, somente em uma situação de desequilíbrio fundamental é que seria permitido à nação, após a aprovação do Fundo, alterar a paridade da moeda. Além disso, os países se mostravam muito relutantes em alterar seus valores de paridade. Esse fato fez a operação do sistema Bretton Woods ficar mais parecida com a de um sistema de taxas fixas que a de um sistema de paridade ajustável e deu margem ao surgimento de enormes fluxos de capitais desestabilizadores.

Como com o passar do tempo o número de membros do FMI foi aumentando e para aliviar uma possível escassez de moeda duas inovações foram implantadas. A primeira, em 1963, consistiu em uma formalização dos termos em que o Fundo podia tomar emprestado dos países-membro. A segunda, nos fins da década de 60, foi a criação dos Direitos Especiais de Saques (DES), um novo ativo de reserva internacionais.

Os DES não são lastreados por ouro ou qualquer outra moeda, porém representavam reservas internacionais genuínas. Esses ativos só poderiam ser utilizados em transações entre bancos centrais para o acerto de déficits e superávits nos balanços de pagamentos.

Nas décadas de 50 e 60, o comércio e os pagamentos internacionais cresceram rapidamente. Uma das explicações pode ser atribuída às providências do fundo para alterações cambiais e à redução dos controles de capitais. Outra explicação pode ser o fato de os Estados Unidos terem oferecido um arcabouço estável para o crescimento de rendas nacionais no exterior, ao manter um nível de preço relativamente estável e mercados abertos e acessíveis a produtos estrangeiros.

Os sucessos e fracassos do FMI estão intimamente ligados aos sucessos e fracassos da política econômica da nação norte-americana. De 1950 a meados de 1960, os déficits anuais americanos foram pequenos e refletiam o desejo de outros países de aumentarem as reservas de ouro e de ativos em dólares americanos. Nos fins de 1960, os déficits americanos começam a aumentar sem ser possível relacionar esse fato a uma demanda dos países.

Enquanto a inflação dos Estados Unidos estava baixa, o Sistema Bretton Woods funcionou. Entretanto, quando nos fins da década de 60 a taxa de inflação americana aumentava a situação foi ficando insustentável. Quando ocorreu um novo aumento das taxas de inflação na década de 70, alguns países já não podiam mais manter suas paridades. Com isso, o sistema de taxas flutuantes era inevitável. O declínio do sistema Bretton Woods será abordado na próxima seção.

3.4 O Colapso de Bretton Woods

Em 1950, com a recuperação europeia perto de ser concluída, o balanço e pagamentos dos EUA passou a apresentar déficits, o que permitiu que as nações europeias e o Japão adquirissem suas reservas internacionais, já que o dólar era adquirido por um preço fixo de US\$35 a onça, era a moeda usada nas transações e seus depósitos rendiam juros e os do ouro não.

Uma enorme evasão de capitais dos EUA (investimentos diretos na Europa) e um elevado índice de inflação dos EUA (criação excessiva de moeda durante o período da Guerra do Vietnã), entre outros fatores, contribuíram para o aumento do déficit do balanço de pagamentos dos EUA em 1958. Ao mesmo tempo, as reservas de ouro desse país sofreram uma redução significativa o que significava um problema já que os Estados Unidos eram responsáveis por garantir que os bancos centrais convertessem ouro a US\$ 35 a onça. Apesar desse déficit constante e da baixa reserva de ouro, os Estados Unidos achavam que não poderiam desvalorizar o dólar por este ser uma moeda internacional.

Após várias tentativas (taxas de juros de curto prazo elevadas para desestimular as evasões de capitais, estímulo às exportações, criação do DES, etc), o presidente Nixon anunciou, em agosto de 1971, que o dólar não seria mais conversível em ouro. O dólar

passou a flutuar nos mercados de câmbio internacionais e o seu valor em termos de outras moedas seria determinado pelo mercado.

Entretanto, em dezembro de 1971, ocorreu o Acordo Smithosiano. Nesse acordo ocorreu uma volta às taxas de câmbio fixas em relação ao dólar. O valor do dólar foi alterado para US\$ 38 por onça. Mas esse sistema só durou pouco mais de um ano, pois os continuados déficits no balanço americano levaram a um aumento da especulação do dólar e a uma inviabilidade do sistema.

Desde o colapso do Sistema Bretton Woods, o regime de taxas de câmbio passou a ser flutuante (desvinculado do ouro). Entretanto, o aumento dos preços do petróleo a partir de 1975, a recessão dos anos 80 e a transformação de ex-países socialistas em economias de mercado não permitiu que as taxas, de fato, flutuassem no mercado. Os governos, devido a esses problemas, não permitiam que as taxas de câmbio flutuassem livremente, pois as flutuações nas taxas de câmbio afetam suas economias de maneiras mais consideráveis e diferentes que o que foi previsto por seus defensores.

4. PROBLEMAS DO PADRÃO OURO E DO PADRÃO CÂMBIO-OURO

O sistema monetário internacional pode ser avaliado em termos de ajuste, liquidez e confiança. O ajuste diz respeito ao modo pelo qual os desequilíbrios no balanço de pagamentos são corrigidos. No sistema considerado bom, o ajuste ocorre de maneira que os custos e o tempo necessários para o ajuste sejam mínimos. A liquidez se refere à quantidade de ativos em reservas internacionais disponível para resolver desequilíbrios temporários no balanço de pagamentos. Um bom sistema é aquele que propicia reservas internacionais adequadas de forma que as nações possam corrigir déficits no balanço de pagamentos sem deflacionar as suas próprias economias. A confiança representa a noção de que o mecanismo de ajuste está atuando de forma adequada e de que as reservas internacionais irão manter os valores absolutos e relativos.(SALVATORE,2000)

Os defensores do padrão ouro argumentam que sua simetria é uma propriedade desejável. Nele os bancos centrais de todo o mundo são obrigados a fixar o preço do ouro em suas respectivas moedas, eles não podem permitir que suas ofertas de moedas aumentem mais rapidamente do que sua demanda real de moeda, uma vez que tal

crescimento monetário eleva os preços em moeda de todos os bens e serviços, incluindo o ouro. Esses limites tornam os valores reais das moedas nacionais mais estáveis e previsíveis.

Entretanto, a maior parte dos efetivos ajustes sob o padrão ouro parece haver ocorrido apenas através dos fluxos de capitais estabilizadores de curto prazo e de mudanças na renda, e não por meio de mudanças nos preços internos, conforme postulado pelo mecanismo de fluxo preço-espécie.

Existem, ainda, algumas desvantagens inerentes a esse sistema: restrições indesejáveis no uso da política monetária no combate ao desemprego; os valores das moedas atrelados ao ouro apenas asseguram um preço geral estável se o preço relativo do ouro e de outros bens e serviços for estável; os bancos centrais não podem aumentar seus estoques de reservas internacionais conforme suas economias crescem, a não ser que haja continuamente novas descobertas de ouro.

Esse sistema teve seu colapso com a eclosão da Primeira Guerra Mundial e defende-se que nenhum sistema de câmbio fixo teria sobrevivido ao período 1919-1924 em que ocorreu uma violenta flutuação das taxas de câmbio. Da mesma forma, argumenta-se que qualquer sistema internacional teria atuado de maneira tranqüila no período do padrão ouro, pois este foi de expansão econômica e estabilidade na maior parte do mundo, a libra esterlina era a única moeda internacional importante e Londres o único centro monetário internacional.

O período em que vigorava o sistema Bretton Woods (padrão ouro-câmbio) se caracterizou por um rápido aumento da produção mundial e um desenvolvimento acelerado do comércio internacional. Entretanto, segundo Michael D. Bordo, esse sistema apresentou três tipos de problemas: de ajuste, de liquidez financeira e de confiança.

O primeiro consiste em como alcançar um mecanismo de ajuste num sistema em que há controles de capitais, taxas de câmbio fixas e política doméstica autônoma. O problema de liquidez é observado no declínio do sistema Bretton Woods, quando as reservas de ouro dos Estados Unidos sofreram uma redução das reservas de ouro e não era possível corrigir do balanço de pagamentos sem deflacionar a economia do país. Esse problema está relacionado com o problema da confiança. Este era o problema principal do

padrão ouro-câmbio, pois a falta de confiança na moeda internacional torna inviável o sistema.(BORDO, 1993)

Pra esse economista, a causa fundamental do fracasso do sistema Bretton Woods deve ser encontrada na ausência de um mecanismo de ajuste adequado. A persistência do déficit no balanço de pagamentos dos EUA permitia a liquidez do sistema acarretando, porém, a perda de confiança no dólar que inviabiliza o sistema.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise do sistema monetário internacional do séc XX nos permite perceber que os diversos regimes cambiais estão intimamente relacionados com os cenários internacionais vigentes e com a postura dos países diante desses sistemas.

No padrão ouro, a situação de expansão econômica e estabilidade na maior parte do mundo fez com que o sistema funcionasse plenamente. De maneira similar, nenhum sistema de câmbio fixo teria sobrevivido ao período 1919-1924 em que ocorreu uma violenta flutuação das taxas de câmbio. No sistema Bretton Woods, em exemplo a segunda característica, a relutância das nações em alterar os seus valores de paridade quando diante de um desequilíbrio fundamental deu margem ao surgimento de fluxos de capital internacional desestabilizadores.

Com isso, conclui-se que definir qual o melhor sistema de câmbio a ser adotado por uma nação é algo extremamente complicado, já que o funcionamento do sistema depende de vários fatores. Para tal análise ser feita é necessário determinar quais os objetivos (evitar inflação alta, evitar crises, etc) e as condições vigentes no período (cenário internacional).

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS