



Banca Examinadora

Prof. Orientador: _____

Prof.: _____

Prof.: _____

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

da

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS

CECÍLIA BENFATTI CARDOSO

LIQUIDEZ INTERNACIONAL

Uma discussão sobre alguns aspectos quantitativos e qualitativos do problema

Dissertação apresentada ao Curso de Pós-graduação da EAESP/FGV, Área de Concentração: Economia Aplicada à Administração, como requisito para obtenção do título de mestre em Administração.

ORIENTADOR: PROF. ALKIMAR RIBEIRO MOURA

SÃO PAULO

1983



Fundação Getúlio Vargas
Escola de Administração
de Empresas de São Paulo
Biblioteca



1258/84



1198401258

10

Escola de Administração de Empresas de São Paulo	
Data 17/5	No de Chamada 339.7 C268L
N.º Volume 1258/84	Registrado por M

DIS.
e.1

SP-00021051-3

CARDOSO, Cecília Benfatti. *Liquidez Internacional*:-
discussão de alguns aspectos quantitativos e qualitativos.
São Paulo, EAESP/FGV, 1983. p.(Dissertação de Mestrado, apre-
sentada ao Curso de Pós-graduação da EAESP/FGV, Área de Con-
centração: Economia Aplicada à Administração.

Resumo: Trata do problema da necessidade de moeda internacio-
nal e de sua expansão adequada e controlada, para fazer fun-
cionar as forças reais da economia internacional. Aborda
evolução do sistema monetário internacional e suas crises. Mo-
stra a utilidade de um sistema monetário baseado na criação de
Direitos Especiais de Saque pelo Fundo Monetário Internacio-
nal.

Palavras chaves: Moeda Internacional - Economia Internacional
- Sistema Monetário Internacional - Reforma Monetária - Ligu-
dez Internacional - Ativos de Reserva.

AGRADECIMENTOS

De início desejo externar meus agradecimentos ao professor Carlos Osmar Bertero, ex-coordenador do Curso de Pós-graduação da EAESP-FGV, que em 1978 incentivou-me a pleitear uma vaga, como primeiro excedente, no Curso de Mestrado em Administração desta entidade, que viria a mudar amplamente os rumos de minha vida.

Quero agradecer também aos professores do Departamento de Economia em geral, pela informalidade com que sempre trataram os alunos do curso de mestrado, propiciando-lhes o ambiente favorável à absorção e discussão da bagagem de conhecimentos que tinham a nos oferecer.

Em particular, agradeço os incentivos dados pelo professor Gerald Dinu Reis, do Departamento de Administração Geral e Recursos Humanos, durante o tempo em que cumpri os créditos do curso e ao professor Roberto Perosa, meu primeiro orientador, pela solidariedade que sempre me foi dispensada.

Atribuo aos meus alunos do curso de Economia Internacional das Faculdades Franciscanas o interesse, em mim despertado, pelos problemas de que trata esta monografia e aos meus colegas destas faculdades, Francisco e Ronaldo, parte da motivação para completar este trabalho.

Foi de rara utilidade a colaboração de meu irmão Fábio na elaboração das tabelas, a paciência de Nayde, que exe-

cutou os trabalhos de datilografia e a participação de Isa Me
laragno na revisão.

Finalmente, agradeço ao professor Alkimar Ribeiro Moura
pela aceitação da tarefa de orientar-me a partir de 1982,
cujo gabarito e vivência profissional proporcionou orientação
segura à condução desta monografia.

ÍNDICE

	Pág.
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I	
MOEDA INTERNACIONAL: NECESSIDADES DA DEMANDA E ADEQUAÇÃO DA OFERTA	6
1. Necessidade de uma Moeda Internacional	7
2. Motivos para se reter Moeda Internacional	12
3. Fatores determinantes da demanda por Moeda Internacional	25
3.1 Custo e benefício da manutenção de reservas	32
3.2 Crescimento do Comércio Mundial.....	36
3.3 Os Movimentos de Capitais	43
3.4 Tamanho dos Desequilíbrios	46
3.5 Velocidade de Ajustamento	46
3.6 Reservas Mantidas Privadamente	47
3.7 Liquidez Condicional	49
3.8 Fatores Políticos	50
3.9 Flexibilidade das Taxas de Câmbio	55
4. As Funções de uma Moeda Internacional	60
5. Adequação da oferta de Moeda Internacional às necessidades da demanda	62

CAPÍTULO II

TENTATIVAS ANTERIORES DE SE PROVER O MUNDO DE MOEDA

INTERNACIONAL E OFERTA DE LIQUIDEZ ADEQUADA	68
1. Primeiro Ciclo: 1879 - Primeira Guerra Mundial .	70
2. Segundo Ciclo: Primeira-Segunda Guerra Mundial .	77
3. Terceiro Ciclo: Pós-Segunda Guerra Mundial- 198?.	96

CAPÍTULO III

OS DIREITOS ESPECIAIS DE SAQUE E A REFORMA DO SISTEMA

MONETÁRIO INTERNACIONAL	124
1. As idéias de Keynes de um Sistema Monetário In- ternacional renovado e o embrião dos DES	124
2. Discussões sobre a Reforma na década de 60 e a gestação dos DES	131
3. Nascimento dos primeiros DES em 1970 e sua forma original até 1974	137
4. Discussões sobre a Reforma na década de 70 e De- senvolvimento dos DES	140

CONCLUSÕES	151
------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	156
--------------------	-----

ANEXOS

INTRODUÇÃO

Vivendo num mundo como o de hoje, em que sérios problemas no sistema monetário internacional têm surgido em consequência principalmente da falta de mecanismos de ajuste de desequilíbrios externos e do financiamento destes desequilíbrios através de empréstimos privados, parece pertinente tentar especular sobre o por que da persistência dos desequilíbrios e da inexistência de meios adequados de financiá-los.

Quanto à falha dos mecanismos de ajuste de Balanço de Pagamentos pode-se atribuí-la a vários fatores, desde os eminentemente políticos até os psicológicos e morais, expressados na resistência à mudança que se observa nos homens que "tomam conta" do mundo para nós (1).

Esta ausência total de medidas decisivas que levem a um maior equilíbrio, não entre países isoladamente, mas entre blocos de países, desenvolvidos de um lado e não desenvolvidos de outro, é aliás mais um pressuposto do que um objeto de análise deste trabalho.

O que me interessa averiguar são as formas, até hoje tentadas, de financiamento do fluxo crescente de comércio mundial e de seus desequilíbrios e entre elas, especificamen-

(1) Falo da resistência a aceitar o plano Keynes da International Clearing Union em 1943, à flexibilidade das taxas de câmbio na década de 60 e início de 70, à criação de maior volume de DES na década de 70 e início de 80, à vinculação dos DES à ajuda ao desenvolvimento, entre outras.

te, a criação de liquidez (moeda) nova através da instituição e emissão dos Direitos Especiais de Saque, a partir de 1968 e 1970, respectivamente.

Assim como numa economia nacional a oferta de moeda pelas autoridades monetárias é fator importante para o andamento sem atritos da atividade econômica, também na economia internacional a moeda ou liquidez internacional, já se disse (2), representa o óleo que pode fazer o motor do sistema funcionar bem ou inadequadamente. A História mostra que a evolução de sistemas monetários nacionais descentralizados, para outro em que uma autoridade única exerce o controle sobre a oferta de moeda, propiciou uma maior capacidade de adequação da oferta monetária às necessidades impostas pelo nível de atividade econômica e uma maior capacidade, ao menos potencialmente, de correção de desvios em torno do nível de atividade desejado.

A mesma História mostra que as tentativas do sistema monetário internacional de prover um nível adequado de liquidez (moeda internacional) ao desenvolvimento e crescimento harmonioso das transações entre os países, têm sistematicamente resultado em soluções que, na prática, negligenciam o benefício que poderia advir da entrega do controle da oferta de moeda internacional a uma autoridade única e supranacional, homônima da autoridade conferida aos bancos centrais dentro das economias nacionais.

(2) MARSHALL, Alfred. Money, Credit and Commerce. New York, Kelley, 1965.

Todas as tentativas até agora, com exceção de uma, deixaram a provisão do nível de liquidez adequado ao bom funcionamento da economia internacional, nas mãos do acaso, representado pelas flutuações na produção de ouro (padrão-ouro), nas mãos de objetivos não necessariamente universais, representados pelas oscilações nas posições de pagamentos dos países de moeda chave (padrão câmbio ouro e padrão de moedas múltiplas de reserva) e, finalmente nas mãos de objetivos maximizadores de lucros, nada universais, de alguns dos maiores bancos privados dos países mais desenvolvidos.

A exceção à regra foi a tentativa de Keynes de instituir uma espécie de banco central mundial, cujo monopólio na criação de moeda internacional tenderia a eliminar uma série de distorções no tratamento dos problemas do sistema monetário internacional. Esta idéia foi parcialmente encampada por outros teóricos contemporâneos, entre eles destacando-se o professor Robert Triffin, de Yale e, de novo, parcialmente adotada quando da criação dos Direitos Especiais de Saque.

É, portanto, partindo do princípio de que os problemas de pagamentos entre os países (e de que superação da crise do sistema monetário internacional por que passamos), só têm chance de ser resolvidos de uma forma duradoura através de cooperação entre os países e de coordenação orientada por objetivos realmente internacionais, que se pretende: 1) examinar as possibilidades dos Direitos Especiais de Saque transformarem-se definitivamente e de fato em uma moeda internacional, trazendo consigo a instituição do Banco Central Mundial; e 2) observar o desenvolvimento ocorrido desde sua criação e as di

ficuldades em se fazer dos DES a primeira moeda internacional.

Para conseguir isto vai-se tentar no 1º capítulo de finir o que seja uma moeda internacional, de onde vem sua necessidade para os países, que tipo de funções ela deve desempenhar para ser uma boa moeda e discutir a necessidade de adequação da oferta de moeda internacional à demanda.

Estas linhas assim estabelecidas servirão de guia para o exame da liquidez internacional proporcionada ao longo da evolução do sistema monetário internacional, desde o chamado padrão-ouro até hoje. Esta parte será tratada nos Capítulos II e III.

Finalmente, na conclusão, tentar-se-á salientar a miopia que ronda os olhos dos reformadores do sistema monetário internacional e que tem, invariavelmente, resultado em crise das quais a que vivemos atualmente é apenas mais um exemplo. Não se pretende com isto ignorar todos os fatores políticos implicados na reforma do sistema, mas sim atentar para o fato de que a relutância em mudar certos valores, secularmente aceitos porém gastos, acaba por retardar ainda mais a reforma necessária e por atropelar objetivos políticos e econômicos das nações, e isto não é problema de política apenas e sim matéria da moral e da psicologia. Como coloca o professor Triffin em sua Introdução-Conclusão à The World Money Maze:

"Economistas acadêmicos e especialistas do governo são humanos. Eles são presas de emoções e de manias e eventos passageiros que inevitavelmente coloreem seus conselhos e decisões.

Vamos admitir que a análise econômica objetiva esmoreça às vezes, face a psicanálise em qualquer explicação realista do curso de nossos assuntos econômicos, assim como políticos" (3).

(3) TRIFFIN, Robert. The World Money Maze. New Haven and London, Yale University Press, 1966. pg. 8.

CAPÍTULO I

MOEDA INTERNACIONAL: NECESSIDADES DA DEMANDA E ADEQUAÇÃO DA OFERTA

A definição de moeda não está separada da função que ela desempenha dentro do sistema econômico. Seja em dicionários, seja em livros texto de economia, encontra-se o significado do termo como sendo aquilo que serve como intermediário de trocas, medida de valor e reserva de valor. Porém isto nem sempre foi assim. Seria preciso um aprimoramento da análise do papel da moeda no funcionamento do sistema econômico, para que se alcançasse este consenso. Somente quando se chegou ao reconhecimento de que, ao nível real da economia, a demanda agregada não necessariamente é igual à oferta agregada, ou seja, que a lei de Say nem sempre funciona e que, portanto, existe a possibilidade de um entesouramento quando a demanda é menor que a oferta global, e de um desentesouramento quando ocorre o contrário, é que foi possível reconhecer explicitamente que a moeda desempenha num sistema capitalista a função de reserva de valor. "O que extrema a teoria de Keynes da teoria clássica é a função da moeda como reserva de valor, porque a posse do dinheiro é uma alternativa decisiva tanto para a posse de créditos como para a posse de bens de capital duráveis" (4).

(4) DILLARD, Dudley. A Teoria Econômica de John Maynard Keynes. São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1976. pg. 183.

Assim, também, para ter-se uma visão do que é ou de veria ser uma moeda internacional, é necessário reportar-se às funções que ela deve cumprir em uma economia internacional, caracterizada pela crescente interdependência econômica de to das as nações.

Seria pertinente então indagar sobre a necessidade de uma moeda internacional e sobre as razões que levam as nações a querer retê-las, temporária ou permanentemente, criando uma demanda por moeda internacional (que pode ser chamada de demanda por reservas ou preferência internacional pela liquidez). Ao se saber por que motivos a moeda internacional é mantida e desejada pelos países, pode-se inferir quais funções ela deve desempenhar para atender aos objetivos de quem a retem e, portanto, o que está implícito na definição do que se-ja uma autêntica moeda internacional.

A seguir vai-se tratar, neste primeiro capítulo, das questões teóricas referentes ao porquê da necessidade de uma moeda internacional, aos motivos para se reter moeda internacional, às funções de uma moeda internacional e finalmente ao problema da adequação da oferta de moeda ou liquidez internacional às necessidades da demanda.

1. Necessidade de uma Moeda Internacional

Talvez Adam Smith possa ser um dos responsáveis pela situação caótica que enfrenta hoje a economia internacional, tanto ao nível dos ⁴²fenômenos reais ou da crise real, quanu

to ao nível dos fenômenos monetários ou da crise financeira. Afinal, foi ele o grande apologista da divisão social e internacional do trabalho (5), com o consequente incremento do comércio entre as nações e da necessidade de um meio de pagamento e equivalente geral nas trocas internacionais.

Foi ele quem asseverou que isto seria economicamente benéfico para as nações, sendo posteriormente endossado por David Ricardo que sugeriu que tudo se daria, sob o padrão-ouro, de uma forma tendente à eliminação automática de desequilíbrios que porventura surgissem como resultado do livre comércio de nações altamente especializadas na produção de alguns bens (6).

Não se quer com isto negar o conteúdo progressista das idéias de uma divisão internacional do trabalho e do comércio livre em si mesmos, mas apenas assinalar que ambos acabaram forjando a necessidade de uma moeda internacional, do mesmo modo que o desenvolvimento da divisão social do trabalho e do comércio interno trouxeram a necessidade de uma moeda única, cujo desenvolvimento e aprimoramento foram facilitar ou acelerar os processos acima citados como geradores de seu aparecimento.

Contudo, deve-se reconhecer que a dominância destes credos liberais, mais ao nível das idéias e menos ao nível da prática, acabaram por ensejar uma divisão internacional do trabalho relativamente flexível, mas também suficientemente rí-

(5) SMITH, A. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. N.York, Modern Library, 1937. pg. 976.

(6) RICARDO, D. Princípios de Economia Política e Tributação. Ed.Abril 1982, Cap. VII.

gida para causar, sistematicamente, problemas de desequilíbrios de pagamentos entre os países que, por não se deixarem agir às regras do liberalismo, acabam por se perpetuar como regra e reforçam a necessidade de uma moeda internacional, que não se deve então apenas à divisão internacional do trabalho mas também aos desequilíbrios gerados no seu funcionamento.

Talvez se devesse colocar mais o assunto em termos de uma inevitabilidade do desenvolvimento da moeda internacional do que de sua necessidade. Com efeito, a divisão internacional do trabalho, em tudo análoga à divisão do trabalho dentro da fábrica ou de uma nação, aumenta a produtividade do trabalho, pela especialização, e com isto o produto social a nível global. Tem-se então a maximização da renda ou do consumo a nível global, como diriam já os teóricos neo-clássicos (7).

Ao se desenvolver a divisão internacional do trabalho, cada país deixa então de ser auto-suficiente para especializar-se na produção de um ou alguns bens. Mas, dado que as necessidades de consumo de sua população continuam sendo diversificadas (e a rigor esta diversificação de necessidades cresce com o desenvolvimento da divisão internacional do trabalho), cada país vai passar a trocar seu produto excedente com os produtos excedentes dos outros países.

Nada impediria em princípio que esta troca se desse em espécie, troca direta de mercadorias através de relações

(7) ELLSWORTH, Paul Theodore. Economia Internacional. São Paulo, Atlas, 1974. Cap. 10.

comerciais bilaterais, como pode realmente ter ocorrido quando o número de bens a serem trocados era pequeno, assim como o número de países engajados no comércio internacional (este tipo de escambo pode, inclusive, voltar a ocorrer, e efetivamente voltou em fins de 1982, quando a escassez de reservas de alguns países devedores chegou a tal ponto de não ser possível intermediar a troca, passando esta temporariamente a se dar de forma direta). Porém, esta troca direta internacional logo enfrenta os mesmos problemas surgidos a nível nacional. É preciso que haja sempre a coincidência entre as necessidades dos dois países comerciantes e no tempo em que cada um tem necessidade dos produtos do outro. A falta desta coincidência implica em custos (de espera e armazenamento da produção, assim como em custos para a sociedade que se priva do consumo do bem importado) que poderiam acabar por diminuir os benefícios provenientes da divisão internacional do trabalho.

A solução destes problemas acarreta portanto o aparecimento da moeda internacional, que vai servir inicialmente como meio de troca entre as nações.

A moeda internacional, assim como a moeda de um país, é portanto decorrência direta e inevitável da divisão do trabalho e da troca e seu uso a nível internacional vai posteriormente reforçar o desenvolvimento da divisão internacional do trabalho e do comércio exterior.

Esta moeda que tem que cumprir a função de meio de troca entre os países vem mudando sua aparência ao longo do desenvolvimento das relações internacionais, tendo assumido historicamente a forma de metais preciosos, moedas conversí-

veis ou inconversíveis de países importantes e talvez, no futuro terá definitivamente a forma dos Direitos Especiais de Saque. Ao longo deste trabalho procurar-se-á mostrar que as moedas que têm servido de moeda internacional, de forma predominante, até hoje, com exceção dos DES, não passam de disfarces que, se examinados a fundo, revelariam que apenas na aparência e não na essência podem ser chamadas como tal.

A outra parte desta colocação refere-se ao fato de que a relativa rigidez da divisão internacional do trabalho coloca, de um lado, países que se desenvolvem com base na industrialização e no progresso técnico e, de outro, países que baseiam seu desenvolvimento principalmente, mas não exclusivamente, nas atividades produtivas menos dinâmicas chamadas primárias. Todo país que se engaja na divisão internacional do trabalho, dentro de um sistema capitalista, acaba por impor-
tar, num primeiro estágio, o padrão de consumo e, num segundo estágio, também o padrão de acumulação dos países centrais, o que implica inicialmente a importação maciça de bens de consumo e posteriormente de bens de capital do centro do sistema. Gera-se então a nível internacional, uma tendência ao desequilíbrio de pagamentos entre os blocos de países, que vai colocar uma nova necessidade de moeda internacional para fazer frente a estes desequilíbrios, na falha dos mecanismos de a-juste dos mesmos. Esta necessidade, consubstanciada na demanda por reservas a nível mundial, torna-se ainda maior na medida em que os desequilíbrios não são simplesmente temporários, mas fundamentais, e que refletem uma profunda distorção na distribuição internacional dos recursos reais, que não apre-

senta nenhuma tendência automática a sua correção, pelo menos ao nível da ação econômica (8). Portanto, a persistência dos desequilíbrios, contradizendo a crença de Ricardo, traz uma nova necessidade de moeda internacional, desta vez não para atender transações correntes, mas para se reter como medida de proteção à atividade econômica nacional durante o período em que o déficit persistir.

Embora se volte a falar sobre isto posteriormente, fica claro que esta nova necessidade de moeda reforça sua função de reserva de valor.

Em termos gerais, na medida em que uma moeda internacional seja usada em todas as transações entre os países, é de se esperar que ela vá desempenhar também o papel de medida dos valores. Se o meio de pagamento aceito é, por exemplo, o dólar, é natural que todas as transações sejam denominadas nesta moeda.

2. Motivos para se reter moeda internacional

Reter moeda internacional passa agora a significar o mesmo que ter reservas ou ativos de reserva, embora nem todos os ativos de reserva atualmente possam representar uma genuína moeda internacional.

(8) A colocação é suficientemente geral para abarcar tanto a situação deficitária dos países em desenvolvimento, que não se resolve a não ser por atos políticos (como a formação do cartel da OPEP), quanto a situação dos países europeus no pós-guerra que não se resolveu a não ser pela atitude política dos Estados Unidos, ao imaginarem o Plano Marshall.

Mas, na medida em que estes outros ativos são mantidos justamente por falta de moeda internacional de verdade em quantidade adequada (a participação dos DES nas reservas totais mundiais é de aproximadamente 5% em 1982) (9), podendo-se inicialmente supor que os mesmos motivos que levam os países a reter ativos de reserva substitutos, os levariam a reter moeda internacional (10).

Dois aspectos devem ficar claros antes de se tratar dos motivos pelos quais se retém moeda internacional ou ativos de reserva substitutos. Um refere-se a quem é o sujeito que demanda as reservas. Tratar-se-á aqui apenas do desejo de ter reservas por parte das Autoridades Monetárias dos países, uma vez que são elas as responsáveis últimas pela administração e controle das reservas das nações, sem ignorar, no entanto, que tanto firmas como indivíduos tem seus motivos para reter seu próprio saldo em reservas estrangeiras.

Um segundo aspecto refere-se à forma em que se deseja manter a moeda internacional. Como já foi sugerido anteriormente, o desejo de manter ouro, divisas estrangeiras ou Direitos Especiais de Saque equivale um ao outro para efeito do exame dos motivos pelos quais estes ativos de reserva são pretendidos. Por outro lado, dada a existência de um mercado

(9) FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1982. Washington, 1982.

(10) Esta suposição ficaria prejudicada no caso de uma reforma do sistema monetário internacional, que destronasse os ativos de reserva substitutos, instituir também mecanismos de ajuste efetivos dos desequilíbrios de pagamentos internacionais. Como não é este o caso no presente e, provavelmente, no futuro próximo, a hipótese parece válida.

financeiro internacional desenvolvido que possibilita a aplicação de ativos de reserva a curto prazo, de forma a que a Autoridade Monetária preserve sua liquidez mesmo quando seus recursos de reserva estejam aplicados, e dada a possibilidade de transacionar com ouro no mercado internacional e com DES através do Fundo Monetário Internacional e conseguir ficar em situação líquida rapidamente, o desejo de manter moeda internacional, em espécie ou em depósitos em instituições financeiras internacionais, privadas ou não, será tratado como uma coisa só.

Isto posto, pode-se dizer que o desejo dos países de reter moeda internacional é análogo ao desejo ou preferência por ativos líquidos, moeda ou depósitos bancários, apresentado pelos indivíduos ou firmas dentro de uma economia nacional.

De acordo com Keynes, os indivíduos ou firmas retêm moedas ou preferem liquidez por três motivos principais: transação, precaução e especulação (11).

O motivo transação refere-se à necessidade de moeda para garantir a liquidez no intervalo entre o recebimento da renda ou receita e o desembolso destas para pagar as despesas. Ou seja, é um montante de moeda mantido para atender as operações normais de troca ou comércio entre pessoas e firmas.

O motivo precaução refere-se à necessidade de moeda para "atender às contingências inesperadas e às oportunidades

(11) KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda. São Paulo, Ed. Atlas S/A. 1982. Caps. 13 e 15.

imprevistas de realizar compras vantajosas e para conservar um ativo de valor fixo em termos monetários para honrar uma obrigação estipulada em dinheiro" (12).

O motivo especulação refere-se ao desejo de reter moeda com o "propósito de obter lucros por saber melhor que o mercado o que trará o futuro" (13).

Analogamente, as Autoridades Monetárias dos países desejam ter moeda internacional ou preferem a liquidez que ela lhe dá, pelos mesmos três motivos.

Na economia internacional, pode-se dizer que o motivo transação refere-se à necessidade de moeda internacional para cobrir o intervalo entre o recebimento das receitas de exportação e o pagamento das importações de bens e serviços. Seria um montante de reservas mantido para as operações normais de comércio entre a nação e o resto do mundo. Normal suporia um equilíbrio geral, em que nenhum país sofresse déficit ou superávit a não ser no curtíssimo prazo.

O motivo precaução já se refere à necessidade de moeda internacional para a contingência de o país cair em déficit temporário devido, por exemplo, a uma quebra da produção interna em decorrência de catástrofes naturais. Pode-se dizer também, seguindo a linha de Keynes, que o país pode querer reter moeda para poder aproveitar oportunidades de compras de mercadorias no mercado internacional, principalmente daquelas como os produtos primários, cujos preços tendem a os

(12) KEYNES, J.M. A Teoria Geral... pg. 157.

(13) KEYNES, J.M. A Teoria Geral... pg. 139.

cilar bastante. Porém, ficaria difícil delimitar então a linha que separa a formação de estoques com objetivo de prevenir futuras altas de preços das mercadorias em questão, daquela com objetivo de revenda no mercado internacional a preços mais altos, ou seja, com o propósito de especular. Quando chega-se ao motivo especulação a analogia torna-se mais difícil e incerta. Seria lícito dizer que os bancos centrais dos países, entidades sem objetivos de maximização de lucros, desejam às vezes reter moeda internacional com o objetivo de especulação, correndo assim o risco de ganhar ou perder, acarretando portanto ganhos mas também perdas para a sociedade como um todo?

A resposta a esta questão constitui, ela mesma, uma especulação.

Ao discutir a demanda por moeda internacional, o professor Machlup faz a seguinte observação: "Talvez uma analogia mais apropriada seja o saldo de caixa que todo mundo - famílias e firmas - mantêm por motivos de precaução. Na medida em que se considera a moeda doméstica, toda firma acha um investimento necessário ter um saldo de caixa relativo a suas necessidades de transações e um investimento prudente ter um saldo de caixa com propósitos de precaução e especulação. As mesmas considerações racionais que as firmas aplicam ao determinar o tamanho de suas posições de caixa podem ser relevantes para a determinação do tamanho da reserva estrangeira mantida por uma nação" (14).

(14) MACHLUP, Fritz. International Monetary Economics. London, George Allen & Unwin Ltd., 1969. pg. 266. Grifos do original.

De acordo com ele, parece que as Autoridades Monetárias retem moeda internacional ou reservas com o propósito inclusive de especular e este comportamento baseia-se nas mesmas considerações de firmas maximizadoras de lucros e indivíduos maximizadores de utilidades.

Pode-se imaginar algumas situações reais que justificassem este tipo de colocação. Pode-se pensar que hoje em dia, especificamente, muitas Autoridades Monetárias que tenham condições de reter reservas teriam um bom motivo para fazê-lo: a expectativa de queda do preço do petróleo. Esta expectativa pode gerar uma vontade de reter reservas e de deixar irem-se esgotando os estoques de petróleo, até que a OPEP e os outros países exportadores de petróleo coloquem ao mundo uma decisão final. Isto seria uma especulação, que apresentaria tanto grandes chances de ganho de um lado, na medida em que a queda da demanda mundial do petróleo poderia precipitar uma decisão favorável aos países importadores, como, de outro lado, grandes chances de perda, na medida em que os países produtores de petróleo percebessem e resolvessem especular também, ou seja, segurar a oferta até que se esgotassem de novo os estoques dos países importadores, que teriam de comprar então a qualquer preço estabelecido pelo cartel.

A situação que caracteriza a atitude especulativa é a de comprar na baixa dos preços dos títulos (alta da taxa de juros) e vender na alta dos preços dos títulos (baixa da taxa de juros). Isto implica reter moeda quando a taxa de juros está baixa e transformá-la em títulos quando a taxa de juros sobe. Poderíamos aventar a ⁴¹hipótese de que uma situação real

exemplificativa desta ação tenha sido a vasta aquisição de reservas pelo Brasil no ano de 1978, quando elas chegaram ao nível inusitado de 11 bilhões de dólares, num ano de relativa flexibilidade para baixo no espectro das taxas de juros mundiais. Depois deste ano as reservas brasileiras voltaram a diminuir, com a volta do movimento ascendente das taxas de juros no mercado internacional.

O fato do Banco Central da França ter por muito tempo acumulado reservas em ouro na década de 60 e início de 70, numa expectativa de desvalorização do dólar em relação ao ouro, poderia ser outro exemplo de que o motivo especulação influi no desejo das Autoridades Monetárias de um país reter reservas, pelo menos no que diz respeito à distribuição qualitativa dos vários componentes das reservas internacionais.

Este último exemplo não se aplicaria no caso de existir uma única moeda internacional, mas por outro lado, se houvesse um único tipo de ativo de reserva, a especulação seria motivada pela diferença de rendimentos oferecidos pela moeda internacional e pelos outros ativos que não constituem reservas. Por exemplo, "se o ouro é o único tipo de moeda internacional, o significado de preferência internacional pela liquidez é relativamente inequívoco e mostra as reservas de ouro como uma função do rendimento de ativos estrangeiros não monetários" (15).

Porém, os exemplos de situações que poderiam constituir uma atitude especulativa por parte das Autoridades Mone-

(15) MACHLUP, Fritz. International Monetary... pg. 256.

tárias, não apresentam evidência empírica enquanto tal. Todos eles poderiam ser vistos, simplesmente, como atitudes de busca de preservação ou aumento de reservas, necessárias para financiar o fluxo de comércio e/ou déficits temporários, ou seja, atitudes determinadas pelo motivo transação e especulação. Portanto, eles não são suficientemente sólidos para apoiar a hipótese do comportamento especulativo das Autoridades Monetárias.

Teoricamente, a atitude das Autoridades Monetárias que poderia ser vista como especulativa, seria aquela em que se procura uma modificação na composição da carteira de ativos das autoridades, em virtude da diferença entre os rendimentos dos vários ativos de reserva, bem como dos chamados quase-reserva (menos líquidos).

O problema que surge então é o de classificar um dos motivos mais importantes pelos quais uma Autoridade Monetária de um país quer ter moeda internacional, ou seja, o de ter reservas para cobrir não apenas déficits temporários de pagamentos mas aqueles permanentes ou chamados de fundamentais. Esta tarefa torna-se difícil na medida em que no motivo transação falou-se de desequilíbrios de curtíssimo prazo e no motivo precaução de desequilíbrios temporários. Só sobraria então o motivo especulação como categoria onde se poderia encaixar a retenção de moeda internacional para financiamento de déficits fundamentais.

Porém esta colocação parece um pouco simplista, embora ela pudesse até ter algum fundamento. Pode-se dizer que não passa de especulação acerca do desenvolvimento de conjun-

tura internacional, o fato de governos nacionais atrasarem me didas de política econômica para a correção de desequilíbrios, por confiarem que o problema é apenas passageiro e que a conjuntura internacional vai mudar. Exemplo disto seria a confiança depositada, pelo Brasil e outros países, na hipótese arriscada de que a crise do petróleo deflagrada em fins de 1973 seria passageira e não de longo prazo, como provou ser. Esta especulação acerca do futuro fez com que muitos países atrasassem a formulação e implementação de políticas energéticas de petróleo como fonte de energia, levando as Autoridades Monetárias destes países a desejar manter maiores reservas para fazer face aos desequilíbrios de pagamentos.

Enfim, talvez a colocação mais acertada fosse a de que o fim último pelo qual as Autoridades Monetárias de um país querem ter moeda internacional é o de evitar ter que tomar medidas de ajustamento aos desequilíbrios, que apresentam altos custos sociais. Com este objetivo final de financiar de sequilíbrios em vez de corrigi-los prontamente, as Autoridades Monetárias de um país querem ter moeda internacional, seja para cobrir as transações normais de comércio entre o país e o resto do mundo, seja para se precaver contra possíveis fa lhas nestas transações, seja para especular sobre a conjuntura internacional e aumentar assim sua capacidade de alcançar aquele objetivo final, uma vez que ninguém especula achando que vai perder (embora corra este risco), mas achando que vai ganhar. Isto é, os três motivos para se reter moeda internacional fundem-se num só que é o de evitar os custos do ajustamento.

Assim restabelece-se a analogia de uma economia nacional e das Autoridades Monetárias dos países na economia internacional. "A maioria das unidades econômicas individuais acham vantajoso manter parte de sua riqueza agregada na forma de ativos líquidos. Estas reservas líquidas derivam sua utilidade de sua aceitabilidade geral por outras unidades econômicas. Os ajustamentos custosos e frequentes a padrões não sincronizados de pagamentos e recebimentos podem ser evitados pela manutenção de estoques de ativos líquidos. As autoridades responsáveis pela política econômica nacional mantêm reservas internacionais com o mesmo propósito: evitar ter que incorrer em custos de ajustamento a todo desequilíbrio internacional" (16).

Andrew Crockett dá também ênfase a este aspecto geral do desejo de reter moeda internacional pelas Autoridades Monetárias nacionais. Diz êle: "Liquidez internacional pode ser definida como o estoque de ativos aceitáveis internacionalmente mantidos por bancos centrais com o propósito de ajustar déficits de balanço de pagamentos e de defender as taxas de câmbio (17).

E uma vez que a especulação sobre a taxa de câmbio de um país provém grandemente dos desequilíbrios externos, o objetivo último de manter moeda internacional continuaria sendo o de ajustar-se ao desequilíbrio de forma que não acarrete

(16) HELLER, Heinz Robert. International Monetary Economics. New Jersey, Prentice-Hall, Inc., 1974. pg. 175.

(17) CROCKETT, Andrew. International Money-Issues and Analysis. New York-San Francisco, Academic Press, 1977. pg. 112.

custos indesejáveis, dos quais a própria variação da taxa de câmbio é um deles (isto é, a variação da taxa de câmbio para um país implica custos econômicos, sociais e políticos de, por exemplo, encarecimento das importações ou exportações, de desemprego ou inflação e de desmoralização no caso de depreciação da moeda).

Além deste objetivo geral, de evitar custos de ajustamento, que leva as Autoridades Monetárias dos países a reter moeda internacional, fala-se que sua manutenção deve-se também à necessidade de dar suporte à oferta monetária doméstica.

"Elas são usadas (as reservas) de um lado, como determinantes institucionais da oferta monetária doméstica e, de outro lado, como meios de pagamentos internacionais para financiar déficits temporários no balanço de pagamentos" (18).

Porém, pode-se dizer que a manutenção de reservas para dar suporte à oferta monetária doméstica não se constitui no objetivo primordial pelo qual se deseja ter moeda internacional. As Autoridades Monetárias nacionais dispõem de mecanismos próprios para contrair ou expandir a oferta de meios de pagamentos, de forma a adequá-la às necessidades reais do sistema econômico doméstico. Seja através de política fiscal, seja através de política monetária, as autoridades de um país têm condições de oferecer um volume de meios de pagamentos que se julga adequado ao bom funcionamento da economia. Se

(18) MACHLUP, Fritz. International Monetary... pg. 296. Os parênteses são meus.

existem programas a serem atendidos pelo governo, as Autoridades Monetárias compram títulos do Tesouro do país, injetando desta forma dinheiro na economia. É uma política fiscal que no entanto tem efeitos sobre oferta de meios de pagamentos. Por outro lado, as Autoridades Monetárias podem lançar mão dos instrumentos específicos da política monetária (reservas mínimas, redesconto e operações no mercado aberto), para controlar a oferta monetária, segundo os objetivos gerais de política econômica. Assim, a variação na posse de reservas de um país tem, é claro, um efeito sobre a oferta monetária, mas que pode ser parcial ou totalmente compensado através da utilização dos instrumentos de política econômica. Uma queda de reservas internacionais pode ser compensada por uma queda na taxa de redesconto e/ou de reservas mínimas ou por compras de títulos governamentais, por parte das Autoridades Monetárias, no mercado aberto. Uma elevação das reservas internacionais, que em princípio aumentaria a base monetária, poderia ser compensada com um aumento de impostos e assim por diante.

O que isto sugere é que, dificilmente, uma Autoridade Monetária de um país vá deixar simplesmente que as oscilações na sua posse de reservas interfira de maneira significativa na oferta monetária doméstica, retirando-lhe assim a capacidade de controle sobre a mesma. Na verdade o contrário parece mais lógico e mais ilustrativo dos fatos reais, ou seja, que a Autoridade Monetária de um país se utilize do controle da oferta monetária para poder influir no balanço de pagamentos e conseqüentemente em sua posição de reservas internacionais.

Assim, mais uma vez parece que o objetivo ou motivo primordial que leva um país a querer ter moeda internacional é a sua situação de desequilíbrio externo que, se for deixada manifestar-se, acarretará custos como por exemplo uma redução das reservas internacionais que no caso extremo poderia levar a uma redução da oferta monetária, com as consequências sobre a renda, nível de emprego, etc. Ou seja, a redução das reservas é também mais um custo que se pretende evitar.

Com relação à discussão sobre a hipótese da determinação da oferta monetária doméstica ser um motivo pelo qual as Autoridades Monetárias demandam moeda internacional, pode-se colocar, conforme o professor Robert Triffin e outros, que nem no tempo do padrão-ouro, quando a conversibilidade da moeda nacional em ouro era importante, as Autoridades Monetárias deixavam a oferta monetária doméstica a mercê das flutuações das reservas, em decorrência de flutuações nos pagamentos internacionais. Já naquele tempo, contrariar as "regras do jogo" (19), implícitas no sistema do padrão-ouro, era um hábito muito utilizado pelas Autoridades Monetárias de todas as nações desenvolvidas (20).

Concluindo, os motivos que levam as Autoridades Mo-

(19) As "regras do jogo" consistiam em não contrariar, através da política monetária, os movimentos de entrada ou saída de ouro do país, decorrentes de superávit ou déficit no balanço de pagamentos, com o objetivo de amortecer os efeitos destes movimentos sobre a atividade econômica interna.

(20) TRIFFIN, Robert. A Evolução do Sistema Monetário Internacional: Reavaliação Histórica e Perspectivas Futuras. In Economia Internacional, Série ANPEC Leituras de Economia. São Paulo, Ed. Saraiva, 1979.

netárias de um país a reter moeda internacional são os motivos de transação, precaução e especulação que, ao final, referem-se a um motivo apenas: ter condições de financiar desequilíbrios de pagamentos a fim de evitar ter que assumir custos de ajustamento altamente danosos para o país e sua população. Ou seja, não deixar que o desequilíbrio externo interfira nos aspectos econômicos, políticos e sociais da vida do país de forma danosa.

Daqui em diante serão consideradas as variáveis ou fatores que influem no desejo dos países de reter moeda internacional.

3. Fatores determinantes da demanda por moeda internacional

A analogia que tem-se tentado fazer até agora entre a demanda por moeda nacional de indivíduos e firmas de um país e a demanda por moeda internacional das Autoridades Monetárias nacionais deve ser agora reconsiderada.

Quando alguém se preocupa em teorizar sobre a demanda por moeda em uma economia nacional, algumas questões têm que receber uma resposta. Uma teoria monetária que se preze deve tratar de algumas questões importantes tais como quais são as variáveis relevantes que explicam a demanda por moeda, ou como estas variáveis influem na demanda por moeda, ou ainda se estas variáveis continuam tendo a mesma força e relação com a demanda por moeda, em qualquer fase do ciclo econômico (ques

tão da estabilidade da função demanda por moeda).

No caso da demanda monetária doméstica já foram produzidas várias formulações teóricas, todas elas com seus adeptos, que colocam a demanda por moeda como uma função da renda, da taxa de juros, da riqueza total, das preferências dos consumidores ou firmas, das alternativas de aplicação da moeda e assim por diante. Tanto os representantes da teoria quantitativa da moeda quanto os keynesianos e outros, conseguiram chegar a funções de demanda que preenchem os requisitos teóricos colocados acima.

Com relação à bibliografia analisada neste trabalho, a teorização sobre a demanda por moeda internacional ainda não chegou a este nível. Não se coloca, em geral, a demanda por moeda internacional como uma função estável de variáveis determinadas. Sempre se abre espaço para a entrada, na função, de outras variáveis, que poderiam surgir como relevantes, se outros aspectos da realidade fossem considerados. Quando se detecta a importância de alguma variável ou fator na determinação ou explicação da demanda por moeda internacional, não se tem certeza da estabilidade do fator ou de qual sua relação funcional com a demanda por moeda internacional. As observações do professor Machlup comprovam esta impressão:

"Há, provavelmente, fortes razões para se acreditar que a razão dos saldos de caixa mantidos pelas famílias para os gastos familiares seja mais ou menos estável ao longo do tempo. Isto, todavia, não nos permite inferir que uma relação similarmente estável deva também prevalecer entre as reservas estrangeiras e as importações das nações (21).

(21) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 262.

Ou: "Pode-se falar talvez de preferência-dólar pela liquidez e comparar suas mudanças com aquelas na preferência ouro pela liquidez, mas não se pode ir longe confiando na estabilidade dos fatores que podem determinar as formas e posições das respectivas curvas" (22).

As observações de Andrew Crockett também levam à mesma impressão. Depois de discorrer longamente sobre os fatores que podem influenciar a demanda por reservas, ele conclui dizendo:

"Todos estes desenvolvimentos tem implicações para as necessidades por reservas e complicam a tarefa de avaliar como tais necessidades podem surgir através do tempo. Em particular, eles sugerem que qualquer abordagem ao suprimento de liquidez que seja baseado na suposição de uma função de demanda por reservas relativamente estável, arrisca-se a produzir resultados errôneos" (23).

Esta dificuldade toda advém do fato de que existem vários tipos diferentes de ativos de reserva à disposição dos bancos centrais dos países, sem contar os ativos que poderiam ser chamados de quase-reservas, como as tranches de crédito do Fundo Monetário Internacional, os acordos de "swap" entre bancos centrais e os recursos do BIS-Banco de Compensações Internacionais. Ainda mais, os fatores determinantes da demanda por moeda internacional são "muito menos bem entendidos do

(22) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 259. (Sem grifo no original)

(23) CROCKETT, A. International Money... pg. 145.

que no caso da demanda doméstica por moeda. Além disto, eles podem muito bem mudar através do tempo como um resultado de mudanças nos acordos de pagamentos ou distúrbios externos. Também, em contraste aos sistemas bancários domésticos, uma grande parte das reservas líquidas está nas mãos de relativamente poucos possuidores principais. Isto as torna mais sujeitas a deslocamentos ao acaso na medida em que as preferências de países individuais mudam" (24).

A exceção, entre os autores analisados é o professor Heller, que coloca a demanda por reservas como função de cinco variáveis e constrói inclusive fórmulas matemáticas para expressar esta relação (25).

A dificuldade final em se formular uma teoria sobre a demanda por moeda internacional e até a utilidade desta tentativa, está em que ter reservas depende, em grande parte, da "tomada de decisão política baseada, não em regras de condutas estabelecidas, mas no desejo e discernimento das autoridades" (26).

Portanto, sem se pretender chegar a nenhuma expressão matemática da demanda por moeda internacional, passa-se à exposição da lista de prováveis fatores determinantes desta demanda, encontrada na bibliografia analisada. Antes disto, porém, é preciso estabelecer alguns pressupostos.

Só faz sentido se falar em demanda por moeda ou re-

(24) CROCKETT, A. International Money... pg. 146

(25) HELLER, H. International Monetary... pgs. 187-92

(26) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 259

servas internacionais quando não existem ou falham os mecanismos efetivos de ajuste de desequilíbrios de pagamentos ou no caso de não se querer utilizá-los. Por isto, foi dito anteriormente que o desejo de ter reservas vem da vontade de evitar os custos dos ajustes de desequilíbrios.

Na verdade os mecanismos existem e alguns países se utilizaram ou utilizam deles para corrigir seus desequilíbrios. Entre os mecanismos mais conhecidos estão a variação da taxa de câmbio, a variação de rendas e preços internos, as transferências unilaterais, os controles de capital, as restrições ao comércio e a própria utilização das reservas internacionais. Todos eles envolvem custos ou inconveniências com exceção do último.

A variação da taxa de câmbio, para promover o ajuste, teria que eliminar as intervenções oficiais. Além do custo representado pela inflação que pode ser desencadeada no caso de depreciação da moeda nacional e do custo da deflação e desemprego que podem advir de uma valorização, há o custo político envolvido na desvalorização da moeda, devido ao horror histórico às taxas livremente flutuantes, que eram sinônimo de incompetência das autoridades de um país e que perdurou até recentemente.

A variação dos preços e rendas internas seria um mecanismo de ajuste decorrente da obediência estrita das "regras do jogo". Um país que perde reservas para cobrir déficits de pagamentos deveria deixar que esta queda se refletisse na oferta monetária doméstica, contraindo-a, levando então à queda nas rendas e preços e ao aumento da taxa de juros, que le-

variam a uma queda da atividade econômica e consequente queda de importações, além do possível aumento de exportações, já que seus produtos estariam agora mais baratos. O país com superávit sofreria o processo inverso, ou seja, pagaria o preço da inflação para corrigir o desequilíbrio. Sabe-se que, historicamente, dificilmente se deixou este mecanismo de ajuste automático agir, desde a época do padrão-ouro. Na verdade, os desequilíbrios então eram corrigidos via movimento de capitais (27). Defronta-se, portanto, com outro tipo de mecanismo de ajuste que secularmente tem inspirado medo aos responsáveis pela política econômica dos países e que, por isto mesmo, pretende-se evitar.

As transferências unilaterais já foram bastante usadas após a Segunda Guerra Mundial em favor da Europa destruída, e posteriormente, como ajuda ao desenvolvimento do Terceiro Mundo. No entanto, pelo fato de constituírem doações, dificilmente seu volume seria suficiente para resolver problemas de desequilíbrios mundiais. Observa-se inclusive uma redução, na década de 70, da participação dos organismos oficiais como o Banco Mundial, a Agência Internacional de Desenvolvimento e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, assim como dos governos, na provisão dos recursos necessários para financiar os déficits de balanços de pagamentos dos países em desenvolvimento.

Os controles de capitais já foram amplamente utilizados nas décadas de 60 e 70, principalmente pela Alemanha e

(27) TRIFFIN, R. A Evolução do Sistema Monetário Internacional...

Estados Unidos, que tiveram que deter as enormes entradas e saídas, respectivamente, de capitais especulativos. Porém, estes controles não contam com o apoio, em geral, dos adeptos da livre iniciativa. Há um custo político interno muito grande nos controles de capitais, uma vez que empresas e indivíduos ficariam privados de colocar seu dinheiro onde bem entendessem, seja com objetivos de lucros, seja com objetivos de maximização de utilidades (os turistas, no caso). Por outro lado, os movimentos de capitais têm sido o mecanismo mais usado para financiar desequilíbrios de pagamentos internacionais. Como coloca o professor TRIFFIN, "os movimentos internacionais de capital frequentemente amorteceram - e até estimularam - grandes e duradouros déficits, ou superávits, na conta corrente, sem solicitarem qualquer correção, exceto em prazo realmente muito longo" (28). Porém, a falha deste mecanismo se reflete no fato de que eles são manipulados pelos países exportadores de capital e flutuam com as oscilações do ciclo econômico, deixando, numa época de recessão, os países importadores de capital sem possibilidade de cobrir seus déficits de pagamentos, uma vez que os exportadores do capital vão usá-los internamente.

As restrições ao comércio, seja através de barreiras às importações ou de prêmios às exportações, inibem o fluxo de comércio entre os países, podendo desencadear uma onda de protecionismo, com a consequente propagação da recessão ao

(28) TRIFFIN, R. A Evolução do Sistema Monetário Internacional... pg. 341.

mundo todo, piorando a situação do país ou países que iniciaram o processo. A crise que ocorre no país atualmente mostra, mais do que quaisquer palavras, os altos custos do ajustamento de desequilíbrios via restrições comerciais.

Assim, partindo do pressuposto de que os mecanismos de ajuste, embora existam, não funcionam bem ou tendem a ser evitados, passa-se à análise dos fatores determinantes da demanda por moeda internacional.

Há muito mais concordâncias entre os autores pesquisados, sobre os fatores determinantes da demanda por reservas do que divergências. O que varia é o grau de importância atribuído a cada um deles.

3.1 Custo e benefício da manutenção de reservas

O fator primordial na determinação da demanda por moeda internacional por países individuais são os custos e benefícios sociais de se manter reservas.

Para Andrew Crockett, o custo de manter reservas é dado pela diferença entre o rendimento do capital real e o rendimento das reservas. O rendimento do capital real vem do fato de que os "recursos que estão vinculados à posse de reserva poderiam ser usados alternativamente para construir um estoque de capital real para o país ou para atender necessidades de consumo imediatas" (29). O rendimento das reservas se-

(29) CROCKETT, A. International Money... pg. 138

ria a média dos rendimentos dos diferentes ativos de reserva, no caso atual de coexistência de ouro, DES e divisas, uma vez que um ativo como o ouro não apresenta rendimentos enquanto as divisas tem rendimentos dados pela taxa de juro do mercado internacional de capital (ou seria igual ao rendimento dos DES, se eles fossem ou forem um dia o único ativo de reserva) . Quanto menor for o custo das reservas, maior será a demanda por elas, estabelecendo-se então uma função de demanda inversa em relação ao custo de manter moeda internacional.

O benefício de ter moeda internacional disponível para as Autoridades Monetárias é a maior liberdade da política macroeconômica para procurar o ajustamento do balanço de pagamentos da maneira menos danosa. Estabelece-se assim uma relação direta entre benefício das reservas e demanda por reservas. Ou seja, quanto maior a liberdade desejada na condução da política econômica com fins de ajustamento, maior será o desejo de manter moeda internacional.

A mesma idéia aparece na obra de Robert Heller. Há um custo de se manter reservas porque, "se os ativos fossem dirigidos para usos alternativos, tais como investimentos em maquinaria e equipamento, eles produziram um retorno para a nação" (30). Se tirarmos desta "taxa social marginal de retorno sobre o capital" (31) a taxa de retorno que se pode obter da posse de reservas, temos o custo de oportunidade de ter reser

(30) HELLER, H.R. International Monetary... pg. 188

(31) HELLER, H.R. International Monetary... pg. 188

vas. Porém, a taxa de retorno das reservas é dada pelo rendimento anual dos ativos de reserva (zero ou negativo no caso do ouro e positivo para as divisas e DES) e pelos ganhos ou perdas de capital que podem ocorrer pela variação de preço ou valor dos ativos de reserva. Reconhece-se que a avaliação da taxa de retorno sobre o capital social é de difícil estimativa.

O benefício de ter reservas é, em Heller, similar ao outro autor, porém mais radical: evitar os custos do ajustamento.

As relações que se estabelecem entre as variáveis (custo e benefício) e a função de demanda por moeda internacional para Heller e Machlup, o próximo autor citado, são as mesmas apontadas em Crockett.

O custo de manter moeda internacional, em Machlup, existe em função do fato de que manter reservas ociosas "impõe à economia um sacrifício de usos de capital presumivelmente muito mais produtivos" (32), exceto na hipótese de pleno emprego dos fatores. O custo das reservas seria então a diferença entre a eficiência marginal do capital e o rendimento das reservas.

O benefício de ter reservas é precisamente evitar perdas na liquidação forçada de ativos e evitar prejuízos decorrentes da adoção apressada de políticas de ajuste, que poderiam depois se mostrar inúteis, se outras medidas diferentes tivessem que ser tomadas. Ou seja, o benefício seria dar

(32) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 265

tempo às autoridades do país para formularem uma política de ajuste que melhor se adapte às necessidades e situação política, econômica e social do país (33).

Para Triffin, o benefício de manter reservas é novamente evitar que o país tenha que "recorrer a medidas inadequadas de deflação, desvalorização ou restrições para manter um equilíbrio" de pagamentos (34).

O custo da manutenção de reservas, para ele, refletem-se na perda de riqueza nacional e de poupança que se incorre por manter recursos improdutivos e na diminuição da capacidade de financiar importações necessárias ao desenvolvimento do país, uma vez que uma parte dos recursos que seriam utilizados neste financiamento vão ser entesourados para constituir reservas. No caso dos países em desenvolvimento, este custo seria muito maior que nos países desenvolvidos, o que levaria a uma menor preocupação com os níveis de reserva nos primeiros. De novo temos então um custo de manter moeda internacional relacionado ao retorno que se poderia obter se estes recursos fossem usados produtivamente.

Resumindo, os fatores primordiais da demanda por moeda internacional são o custo e benefício social de mantê-la ociosa. O custo social por sua vez é função do retorno do capital produtivo e do rendimento médio dos ativos de reserva. O

(33) Esta conclusão é fruto da observação, após o exame da obra do autor, de que Machlup dá ênfase aos fatores políticos na decisão de ter ou não reservas.

(34) TRIFFIN, Robert, El Oro y la Crisis del Dólar. México - Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1962. pg. 51

benefício é função da capacidade do uso das reservas de evitar custos de ajustamento de desequilíbrios, que por sua vez podem ser econômicos (inflação, deflação), políticos (desmoralização, queda de prestígio) e sociais (desemprego, diminuição da qualidade de vida).

Para a análise das outras variáveis determinantes da demanda por moeda internacional mantem-se a suposição de taxas de câmbio fixas, uma vez que este foi o sistema dominante até poucos anos atrás, e que a história recente das taxas flutuantes não possibilitou ainda a observação dos efeitos desta mudança sobre o comportamento das variáveis (35).

3.2 Crescimento do Comércio Mundial

É mais do que conhecida, nos círculos governamentais e até popularmente (hoje em dia), a idéia de que o volume de reservas de um país deveria manter uma proporção fixa em relação a seu nível de comércio externo, especificamente às importações (36).

(35) Este procedimento é sugerido por Andrew Crockett em sua obra citada anteriormente.

(36) No ano de 1982, a discussão chegou aos jornais quando as autoridades governamentais deixaram de publicar os dados relativos ao nível das reservas brasileiras, em virtude de sua queda vertical. Falava-se na época que todo país deveria ter reservas equivalentes a mais ou menos três meses de importações. O Brasil importava uma média de 2 bilhões de dólares ao mês, tinha reservas de aproximadamente 6 bilhões de dólares em agosto de 82 e alguns meses depois estava a zero e tendo que recorrer a todos os mecanismos possíveis para corrigir seu desequilíbrio externo: importação de capital de empréstimo privado, re

No entanto, segundo a bibliografia analisada, não há nada que estabeleça que as reservas de um país tenham que manter uma proporção determinada com o nível de comércio e nem que exista uma proporção adequada entre reservas e volume de comércio a nível mundial.

Isto não quer dizer que não haja relação entre crescimento do comércio mundial e demanda por reservas. Há uma relação em princípio positiva, mas que pode ser distorcida por outras variáveis.

Assim, para Andrew Crockett o crescimento do comércio mundial tenderia a aumentar o desejo das Autoridades Monetárias dos países de reter moeda internacional. Porém, o estabelecimento de uma proporção estável entre reservas e, por exemplo, importações mundiais parece impossível porque outras variáveis influem nesta relação. Segundo dados de Crockett para uma amostra de 60 países, a relação entre reservas agregadas e importações agregadas caiu ininterruptamente de aproximadamente 70% em 1954 para aproximadamente 20% em 1975, com a exceção dos anos de 1958-59 e 1971-72. Segundo ele, "não há relação "certa" entre reservas e comércio que permaneça estável através do tempo" (37).

As outras variáveis, isto é, os fatores que exercem influência oposta ao crescimento do comércio sobre a demanda

curso à liquidez condicional do Fundo Monetário Internacional, rebaixamento de salários, controles de preços, desvalorização da moeda, restrições às importações, etc.

(37) CROCKETT, A. International Money... pg. 140

por reservas, seriam a maior sincronização entre receitas e pagamentos internacionais e a existência de mecanismos de financiamento de desequilíbrios alternativos.

A maior sincronização entre entradas e saídas de divisas do país, relacionadas às transações correntes, tem portanto uma relação inversa com a demanda por moeda internacional, porém não é de se supor que esta sincronização seja tal a ponto de anular a influência do crescimento do comércio.

Mais importante, pela capacidade de poder compensar o efeito positivo do crescimento do comércio sobre a demanda por reservas, é a seguinte variável: O desenvolvimento do mercado internacional de capital (mercado do eurodolar, euromoe-das e euro-obrigações) colocou à disposição das Autoridades Monetárias dos países fontes de financiamento de desequilíbrios alternativos às reservas. O mesmo se deu com o aumento dos acordos de "swap" entre bancos centrais e com o aumento das facilidades de empréstimo do Fundo Monetário Internacional. Assim, quanto mais mecanismos de financiamento alternativivos às reservas existirem, e forem vistos com bons olhos, menor será a demanda por moeda internacional para se colocar como reservas. Por outro lado, pode-se dizer que em épocas de crise de liquidez, crise financeira ou crise de confiança nos devedores, como ocorre agora, a disponibilidade destes mecanismos de financiamento alternativos diminuiria ou decresceria sua atratividade, devido à elevação dos custos dos empréstimos, o que tornaria mais interessante ter reservas, aumentando então a demanda por moeda internacional para reservas, quando o comércio aumentasse.

Heller não fala em comércio mas em riqueza nacional e observa que conforme a riqueza de um país cresce, crescem também suas reservas. Neste sentido, para ele a demanda por reservas internacionais teria uma elasticidade-riqueza aproximadamente igual a um.

Não se sabe até que ponto é possível ligar o crescimento da riqueza nacional com o crescimento das reservas de um país. As reservas de um país dependem em grande parte do grau de abertura do país ao exterior e da posição que ele ocupa na divisão internacional do trabalho.

Em um país cuja economia tenha um alto grau de abertura ao exterior, o crescimento da riqueza nacional provavelmente estará ligado ao crescimento do comércio externo e portanto suas reservas crescerão junto com a riqueza, já que as reservas são obtidas via comércio internacional.

Porém, um país relativamente fechado ao exterior, não necessariamente teria que aumentar suas reservas conforme se enriquecesse, uma vez que sua riqueza é gerada internamente e não através do comércio externo.

Assim, no primeiro país a elasticidade riqueza da demanda por reservas poderia ser maior que um enquanto no segundo caso poderia ser menor que um.

Por outro lado, países que ocupam uma frágil posição dentro da divisão internacional do trabalho e que portanto são mais pobres, teriam uma necessidade maior de reservas do que outros.

Enquanto isto, países com uma forte posição na divisão internacional do trabalho, por exemplo, os fornecedores de

bens de capital, que em geral são países ricos, não necessariamente teriam que ter grandes reservas, uma vez que as exportações mais do que pagariam suas importações.

O professor Machlup retoma a discussão em seu livro já citado anteriormente. Ele diz, em concordância com Crockett, Yeager e Triffin, que há uma relação direta entre crescimento do comércio mundial e aumento da demanda por reservas. Porém, mais uma vez, não há como definir uma proporção certa entre as duas coisas, ou seja, é difícil definir algo parecido com uma "elasticidade-comércio mundial" da demanda por reservas. Existem fatores que podem anular ou mesmo, mais do que compensar o efeito das variações no comércio sobre a demanda por reservas. Um deles seria o desenvolvimento de sistemas de compensação no comércio mundial. Quando apenas os saldos devedores e credores têm que ser acertados, a necessidade de moeda diminui bastante, tanto a nível nacional quanto internacional.

Outro ponto mencionado pelo professor Machlup é que a aplicação da teoria de estoques às necessidades de dinheiro para transações provou ser relevante para a circulação monetária doméstica e internacional, ou seja, "as exigências de caixa por motivo de precaução, igualmente, parecem crescer apenas como a raiz quadrada do volume de transações. Tudo isto pode ser inteiramente aplicado ao crescimento de reservas monetárias estrangeiras desejado ou necessário para sustentar o crescimento do comércio exterior" (38).

(38) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 262

Outro fator que pode contrariar ou reforçar o efeito do crescimento do comércio mundial sobre a demanda por reservas são os movimentos de capitais. Se os movimentos de capitais contrabalançam o déficit em conta corrente de um país, a demanda por reservas vai crescer menos ou até diminuir, em relação ao crescimento do comércio. Se os movimentos de capitais se somam ao déficit em conta corrente, a demanda por reservas crescerá mais que o comércio mundial.

Um outro problema é que "o crescimento do comércio mundial pode envolver mudanças na composição do comércio, tanto com aumentos como diminuições de participações do comércio de "commodities", ou de países, que ficam sujeitos a flutuações relativamente maiores, sazonais ou cíclicas" (39). Isto é, fica difícil estabelecer uma relação fixa reservas/nível de comércio que se aplique a cada país individualmente, devido à mudança na composição e distribuição dos fluxos de comércio. Um exemplo disto seria o caso de países produtores de borracha natural, que no início do século XX se viram privados de suas receitas de exportação, devido ao aumento do uso do petróleo na produção de borracha. Estes países devem ter passado a precisar de mais reservas do que precisavam antes da mudança, independentemente do aumento do volume de comércio mundial.

Leland Yeager (40) propõe que o crescimento do co-

(39) MACHLUP, F. International Monetary... pgs. 262-3

(40) YEAGER, Leland B. The International Monetary Mechanism. New York, Holt, Rinehart and Winston, Inc., 1968. pgs. 113-5

mércio mundial deve fatalmente afetar a necessidade de reservas, embora não haja uma relação definida entre o crescimento de um e da outra. Mas sua tendência seria achar que esta relação é maior do que um. A explicação para isto é que à medida que cresce o comércio mundial, o avanço tecnológico e da produtividade nos países avançados e a extensão do padrão de consumo para o resto do mundo, tendem a fazer crescer as disparidades de custos entre os países e, deste modo, favorecem o aparecimento de desequilíbrios. Além do mais o crescimento da riqueza, dos saldos líquidos privados e da ligação entre os mercados financeiros, tornam os movimentos de capitais mais voláteis, podendo amplificar as flutuações dos balanços de pagamentos e os desequilíbrios. Desta forma, todos estes fatores agiriam no sentido de fazer crescer a demanda por moeda internacional mais do que o próprio volume de comércio mundial.

Triffin reconhece que há uma relação positiva entre nível de comércio e demanda por reservas. Porém acredita que esta relação não seria dada pelas importações e sim pelas receitas da Conta de Transações Correntes do balanço de pagamentos. Ou seja, o crescimento ou diminuição destas receitas é que induziria um aumento ou diminuição na demanda por moeda internacional.

Resumindo, existe uma relação entre crescimento do comércio mundial e a demanda por moeda internacional. Porém, esta relação não é facilmente estabelecida, seja devido à observação empírica de que ela oscila muito ao longo do tempo, seja em função do estabelecimento de variáveis ou fatores que

podem anular, diminuir ou aumentar o efeito do aumento do comércio mundial sobre a demanda por reservas. Entre estes fatos, os mais importantes que foram apontados são: a sincronização entre recebimentos e pagamentos, a existência de mecanismos de financiamento alternativos às reservas, o desenvolvimento de sistemas de compensação de pagamentos, o aumento das disparidades de custos e a maior ligação entre os mercados financeiros e os movimentos de capitais, que serão analisados na próxima seção.

3.3 Os Movimentos de Capitais

A importância dos movimentos de capitais na determinação da demanda por moeda estrangeira está em que estes são os substitutos mais próximos para a posse de reservas. Como já foi dito anteriormente, as transferências de capitais têm servido, historicamente, ao objetivo de equilibrar balanços de pagamentos com problemas na Conta Corrente. Países com superávit na Conta de Transações Correntes exportam seus capitais, equilibrando assim o balanço de pagamentos global, capitais estes que servem ao objetivo de equilibrar também os balanços de pagamentos dos países importadores de capital, que em geral apresentam déficit em transações correntes.

Contudo, os movimentos de capitais não são os substitutos perfeitos para as reservas, uma vez que seu fluxo pode cessar, independente da vontade dos países, cortando a possibilidade de ajuste tanto do país deficitário como do supera

vitário, assim como pode ser interessante para os países envolvidos controlar estes movimentos, à medida em que eles estejam amplificando os desequilíbrios já existentes.

Porém, o que interessa discutir aqui, para efeito da análise dos movimentos de capitais como fator determinante da demanda por reservas, não são os movimentos de capitais que efetivamente se realizam, mas a possibilidade deles ocorrerem.

A demanda é uma função que envolve possibilidades, é um conceito estabelecido a priori, antes dos fatos acontecerem. Quando se explica demanda aos estudantes, diz-se que ela mostra o que aconteceria às quantidades de bens e serviços desejados, se ocorressem mudanças nos preços dos bens, nos gastos dos consumidores, etc.

Por isto, os movimentos de capitais já ocorridos não são o fator importante para determinar a demanda por reservas, mas sim a possibilidade de que eles venham a ocorrer no futuro. É claro que uma descontinuidade dos movimentos de capitais no passado e no presente vai afetar a demanda por reservas, mas apenas na medida em que esta parada coloca uma incerteza em relação ao futuro, em relação à possibilidade de corrigir desequilíbrios futuros via movimentos de capitais.

Parece ser neste sentido que os autores analisados colocam, sem exceção, como fator determinante da demanda por reservas, não os movimentos de capitais em si, mas a possibilidade de que eles ocorram livremente ou, inversamente, a possibilidade de controlá-los.

Todos eles (41) são unânimes em dizer que quanto maior a tendência à liberalização dos movimentos de capitais entre os países ou, por outro lado, quando menor controle se tem sobre estes fluxos, maior será a demanda por reservas ou moeda internacional, em virtude da incerteza quanto à direção destes fluxos e do fator volatilidade dos mesmos. Isto porque esta volatilidade incontrolada pode fazer o país incorrer em desequilíbrios, déficits ou superávits, como foi o caso dos Estados Unidos na década de 60 e início dos anos 70 e da Alemanha durante o mesmo período, respectivamente. A possibilidade de incorrer em déficit, pela falta de controle sobre a saída de capitais, leva as Autoridades Monetárias dos países a querer mais reservas para ter um colchão que amortecia os efeitos do desequilíbrio de pagamentos.

Robert Triffin observa, em *El Oro y la Crisis del Dólar*, que nos países em desenvolvimento a tendência é que estes movimentos de capitais sejam mais voláteis e que portanto, com relação a isto, sua demanda por reservas seria muito mais sensível que a dos países desenvolvidos (42). Isto não quer dizer também que esta demanda maior vá se efetivar, em virtude do alto custo para o país em desenvolvimento de reter moeda internacional.

(41) Cf a Crockett, Yeager, Machlup, Heller e Triffin, cuja bibliografia já foi citada anteriormente inúmeras vezes.

(42) Isto se explica por uma colocação do próprio Triffin, em outra obra já citada, a *Evolução do Sistema Monetário Internacional*, de que os movimentos de capitais seguem os interesses de quem exporta o capital; quando não há interesse, não há exportação. Como os países em desenvolvimento são importadores de capital, eles ficam à mercê das mudanças cíclicas nos países desenvolvidos.

Em resumo, quanto maior a liberdade que envolve os fluxos de capitais entre os países, menor o controle sobre os mesmos, maior a incerteza e a atividade especulativa e portanto, maior a demanda por moeda internacional.

3.4 Tamanho dos Desequilíbrios

O tamanho dos desequilíbrios é apontado por Heller, Yeager e Triffin como fatores determinantes da demanda por moeda internacional. O raciocínio aqui é muito simples e portanto pode ser explicado sucintamente. Quanto maior o tamanho do déficit, mais tempo levará para ser corrigido e portanto maior será o desejo de ter reservas para evitar os efeitos danosos de um ajuste de desequilíbrio substancial. Neste caso, a maior demanda por moeda internacional viria dos países em desenvolvimento, mais sujeitos a desequilíbrios permanentes e maiores (43).

3.5 Velocidade de Ajustamento

Tanto Heller como Yeager chamam a atenção para este fator. Sabemos que os ajustamentos não são automáticos. Mesmo que eles fossem, precisaria haver antes uma decisão política

(43) TRIFFIN, R. El Oro y la Crisis del Dólar. pg. 52-3

em relação a se deixar ou não os mecanismos de ajuste agirem livremente e então terem seus efeitos automáticos.

A demanda por reservas existe justamente para evitar ou diluir os custos do ajustamento no tempo, enquanto se escolhem e implementam as políticas de ajuste mais favoráveis.

Assim, quanto mais tempo se pretender evitar o ajuste, ou quanto mais tempo se pretender que ele dure, maior será a demanda por reservas.

3.6 Reservas Mantidas Privadamente

Este fator foi lembrado por Crockett e Heller. Trata-se da moeda internacional mantida por indivíduos ou firmas, na forma de "haveres a curto prazo em moedas conversíveis, tanto em mercados monetários domésticos quanto nos mercados de euromoedas" (44). Visto de outro ângulo, o do banqueiro, estas reservas privadas são os saldos em movimento de moedas estrangeiras, mantidos pelos bancos comerciais "para efetuar transações em moeda estrangeira para seus clientes e para dar financiamentos de curto prazo às transações comerciais internacionais" (45).

A forma pela qual esta moeda mantida privadamente influi na demanda por moeda internacional não está bem clara. Mas a influência existe. Primeiro porque esta reserva privada

(44) CROCKETT, A. International Money... pg. 143

(45) HELLER, H. International Monetary... pg. 195

é, de qualquer forma, vista pelas Autoridades Monetárias do país como um substituto eventual para as reservas oficiais e ela pode, no caso de necessidade (déficit), ser mobilizada. Em segundo lugar, estes detentores privados de moeda internacional tem uma tendência a "se deslocarem entre ativos monetários domésticos e estrangeiros, e quando isto ocorre sob um sistema de taxas de câmbio fixas, resulta em variações equivalentes nas posses de reservas oficiais, que não refletem desequilíbrios fundamentais" (46).

Por outro lado, Heller fornece dados que indicam uma relação crescente entre moeda estrangeira mantida pelos bancos comerciais e volume de importações, para os países ocidentais (47).

Tudo isto poderia sugerir a idéia de que, à medida em que estas posses privadas de moeda internacional são substitutos das reservas oficiais, haveria uma menor necessidade das Autoridades Monetárias terem reservas, o que diminuiria a demanda por moeda internacional por parte das autoridades. Mas por outro lado, este aumento de moeda internacional não mãos dos bancos privados, e a perda de controle das Autoridades Monetárias dos países sobre esta parcela dos meios de pagamentos internacionais, pode ensejar movimentos especulativos de moeda, por turistas, aplicadores ou empresas, que poderiam provocar agravamento ou surgimento de déficits, que fariam crescer de novo a demanda das Autoridades Monetárias por moeda in

(46) CROCKETT, A. International Money... pg. 143

(47) HELLER, H. International Monetary... pg. 196

ternacional.

Em resumo, a forma final como este fator afeta a demanda por reservas não fica clara em virtude do mesmo agir em dois sentidos opostos.

3.7 Liquidez Condicional

Já foram discutidos os movimentos de capitais e a posse privada de moeda internacional como substitutos para as reservas oficiais e, portanto, afetando a demanda por reservas pelas Autoridades Monetárias.

A liquidez condicional, ou seja, os recursos disponíveis aos membros do Fundo Monetário Internacional, sob condições que envolvem políticas econômicas de ajuste de desequilíbrios, é também um substituto para as reservas; porém, um substituto mais que imperfeito, uma vez que a sua utilização implica ter que incorrer em custos de ajustamento, que se pretende evitar pela posse de reservas.

Por isto, o próprio Fundo Monetário Internacional reconhece que os países não consideram as reservas próprias e as reservas disponíveis sob condições, como intercambiáveis, ou seja, substitutos (48).

Portanto, se a liquidez condicional só substitui em última instância as reservas próprias, não haveria como este

(48) CROCKETT, A. International Money... pg. 142-3

fator influir na demanda por moeda internacional.

Porém, ocorre que a partir dos anos 60 e, principalmente depois de 1982, vem se tornando cada vez mais comum um país membro recorrer ao FMI. A Inglaterra já recorreu inúmeras vezes, os próprios Estados Unidos já o fizeram e atualmente observa-se um crescimento dos pedidos de recursos ao FMI por parte de grandes e pequenos países do Terceiro Mundo. Pode ser que com o tempo, do mesmo modo que ocorreu com o mito das taxas de câmbio fixas, venha a ocorrer um desmoronamento do mito da ajuda do FMI, que tem ainda uma conotação fortemente negativa, em termos políticos, morais e psicológicos para a nação que se utiliza do recurso. Pode ser que, no futuro, as nações passem a recorrer ao FMI mais cedo, antes que o problema de desequilíbrio se torne muito grande. Quando isto ocorrer, certamente a liquidez condicional fornecida pelo FMI tornar-se-á um substituto mais próximo das reservas próprias.

Este é um exemplo de como um fator determinante da demanda por moeda internacional pode mudar sua relação com a demanda ao longo do tempo. Hoje em dia seria difícil afirmar que o aumento dos recursos condicionais do FMI diminuam a demanda por moeda internacional pelas Autoridades Monetárias. Mas num futuro não muito longe, esta afirmação poderia se tornar pertinente.

3.8 Fatores Políticos

A discussão a este respeito é colocada de forma re-

lativamente diferente por dois dos autores analisados: Machlup e Triffin.

Para Triffin é a instabilidade política e econômica que influi no nível de reservas desejado pelas Autoridades Monetárias. "As reservas tem que ser maiores em um meio econômico e político instável do que em um mundo com maior grau de estabilidade política e econômica" (49). Neste sentido, haveria uma maior demanda por reservas por parte dos países em desenvolvimento, devido a maior vulnerabilidade destes países a grandes desequilíbrios, em função das circunstâncias que envolvem sua vida política e econômica.

Mas então, por que as reservas tão grandes da Alemanha atualmente, um país com alto grau de estabilidade naqueles setores? Além das outras variáveis já citadas que poderiam explicar esta questão, Machlup sugere outra explicação.

Depois de muita discussão sobre o que determina a demanda por moeda internacional, ou o que ele chama, com cuidados, de preferência internacional pela liquidez, ele nos diz que, simplesmente, nada disto faz sentido uma vez que "preferência internacional pela liquidez é amplamente determinada politicamente e, ainda mais, se percebemos que o aumento nas exigências de dinheiro para transações internacionais tem sido apenas suposto, não provado" (50).

Assim, a demanda por moeda internacional depende das decisões políticas tomadas pelas Autoridades Monetárias, com

(49) TRIFFIN, R. El Oro y la Crisis del Dólar. pg. 52

(50) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 259

base em informações, mas também no discernimento e desejo destas autoridades, ou seja, de pessoas que têm uma opinião sobre o que é bom para a nação. Dentro destes desejos e objetivos das autoridades pode estar tanto uma série de metas econômicas normais e necessárias, quanto objetivos de mais longo prazo de poderio econômico e político no mundo. Assim, por exemplo, o presidente De Gaulle, da França, gostaria de ter as maiores reservas de ouro do mundo, talvez, e fazer este mundo voltar ao padrão-ouro, onde a França teria condições, senão de dominar, pelo menos de dividir o domínio com os Estados Unidos.

Do mesmo modo, nenhuma consideração puramente econômica justificaria o tamanho das reservas da Alemanha atualmente. É certo que sua posição de competitividade no mundo foi o fato gerador dos superávits na década de 60 e 70 e do crescimento das reservas. Mas o que explicaria sua manutenção em níveis tão altos? Sua diminuição dependeria de uma decisão política, assim como sua manutenção.

Por sua vez, o exemplo dos países exportadores de petróleo, torna mais claro ainda o fato de que o aumento das reservas e a manutenção de altos níveis das mesmas, é fruto, basicamente, de uma decisão política. Não fosse o alto nível das reservas da Arábia Saudita, o maior exportador individual de petróleo do mundo, este país não estaria em condições de limitar, de novo, a oferta de petróleo para impedir a queda dos preços, isto é, não estaria em condições de diminuir seu superávit de pagamentos ou mesmo entrar em déficit, se fosse necessário, para manter os preços do petróleo. É um objetivo

político de longo prazo, de mudança da estrutura de poder no mundo ocidental, através de melhor distribuição da riqueza, o que determinou e determina o desejo de ter reservas dos países exportadores de petróleo, uma vez que de nada adiantaria estes países gastarem todo seu superávit de exportações e perder o poder de barganha, em negociações internacionais, que eles hoje têm, em função do respaldo que suas enormes reservas lhes dão.

Porém, como diz o professor Machlup, "reservas estrangeiras muito grandes para uma nação relativamente pobre é como um seguro de incêndio alto para uma família relativamente pobre" (51). Ou seja, só os países ricos podem se dar ao luxo de ter reservas altas com objetivos políticos. Os países em desenvolvimento, não detentores de uma situação especial como a que os países da OPEP tem, não poderiam nem pensar em ter altas reservas com objetivos políticos externos, desprezando a utilização destes recursos produtivamente, uma vez que nem seus objetivos internos de bem-estar econômico e paz social são satisfeitos.

Foi proposto no início deste capítulo que o motivo final pelo qual se demanda moeda internacional é evitar custos de ajustamento de desequilíbrios, existentes ou potenciais. Isto foi colocado pensando-se na situação de países presentemente deficitários ou com margens de superávit relativamente

(51) MACHLUP, F. International Monetary... pg. 266

pequenas, possíveis de torná-los potencialmente deficitários.

Todavia, quando se observa o exemplo de países como Alemanha, Arábia Saudita, Japão e Estados Unidos (52), que não têm apresentado tendência a déficit de balanço de pagamentos nos últimos anos e que mantêm níveis de reservas muito mais altos do que "aquilo que poderia ser considerado como uma acumulação prudente durante um período de superávit temporário" (53), pode-se levantar a hipótese de que, no caso de países superavitários, um dos motivos pelos quais se demanda moeda internacional, é o poder, que advém desta situação, não apenas de garantir a soberania em assuntos domésticos (que é objetivo dos países deficitários também), mas principalmente o poder de decisão sobre assuntos internacionais, o poder de barganha na negociação internacional de assuntos que interessam a todos.

Para dar peso a esta hipótese, seria interessante lembrar que não foi por acaso que as negociações após a Segunda Guerra Mundial tiveram um cunho notadamente americano, onde o plano norte-americano de reforma do sistema monetário internacional ganhou do Plano Keynes, onde os Estados Unidos saíram das negociações como o centro do sistema, onde lhe ficou garantido o poder de veto em qualquer negociação do FMI, etc.

(52) As reservas destes países eram em setembro de 1982 respectivamente: 41.113, 28.444, 23.237 e 27.747 milhões de DES. Fonte. Fondo Monetário Internacional. E.F.I. DIC. 1982. Wahington, 1982.

(53) CROCKETT, A. International Money... pg. 142. A frase é do autor, porém ele dirige a acusação apenas aos países da OPEP. Pode ser válido generalizá-la para os outros países citados.

Do mesmo modo, os Estados Unidos já tiveram que ceder várias vezes em negociações internacionais, frente a pontos de vista franceses ou alemães, durante as negociações sobre a reforma do sistema monetário internacional, nos anos 60, 70 e início dos 80. O fato de que a tendência ainda é que os pontos de vista americanos prevaleçam, pode nos sugerir que ainda não chegou ao fim a acumulação de reservas, entre outras coisas, daqueles países que almejam dividir o poder americano entre si.

3.9 Flexibilidade das Taxas de Câmbio

Para finalizar é preciso introduzir na análise dos fatores determinantes da demanda por moeda internacional, um último fator, ou melhor, uma variável que pode modificar o comportamento de todos os demais fatores.

A transformação do sistema monetário internacional, baseado num regime de taxas de câmbio fixas, em outro baseado numa flexibilidade maior das taxas de câmbio, pode afetar o comportamento da demanda por moeda internacional de várias formas, embora nem todas elas estejam claras hoje em dia, dado a experiência de flutuação ser recente. Mas o que está claro é que esta transformação, se continuar, poderá mudar sensivelmente a atuação dos fatores, anteriormente discutidos, ao longo do tempo.

Em princípio, pode-se dizer que a transformação em direção a um regime de flutuação completamente livre de inter

venções oficiais, tornaria obsoleto qualquer conceito de demanda por moeda internacional. Mas como não parece ser esta a previsão para um futuro próximo, pode-se deixar de lado esta hipótese e pensar apenas nos efeitos de uma maior flexibilidade das taxas de câmbio sobre a demanda por moeda internacional.

É possível que o abandono dos valores paritários, em favor de um sistema onde as Autoridades Monetárias procuram minimizar as flutuações da taxa de câmbio a curto prazo (*dirty-floating*), tenda inclusive a aumentar a necessidade de intervenção oficial e portanto, o montante de reservas que possibilite tal intervenção.

A intervenção seria desejável no caso de movimentos erráticos das taxas de câmbio (54), ou seja, movimentos que são fruto de especulação e que não refletem desequilíbrios econômicos fundamentais.

No caso de desequilíbrios cíclicos, por exemplo uma recessão num país isolado, poderia se apresentar uma tendência à depreciação da moeda nacional, em virtude de queda da taxa de juros no país em relação aos seus parceiros comerciais, e da conseqüente fuga de capitais. Esta tendência, se não fosse contrabalançada por movimentos de capitais especulativos estabilizadores (isto é, de volta ao país), poderia se acentuar e sugerir uma medida que pudesse sustá-la. Alguma medida talvez se tornasse necessária tanto para atender os inte-

(54) SOLOMON, Robert. O Sistema Monetário Internacional 1945-1976. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1979. Cap. XVIII.

resses internos (de sair da recessão) quanto os interesses dos outros países (para os quais a recessão inicial em um país seria exportada, na medida em que este país estaria importando cada vez menos, em virtude da desvalorização de sua moeda). Esta medida poderia ser de cunho monetário ou fiscal, com o objetivo de elevar as taxas de juros internas para chamar capital (o que não seria fácil de ser aceito politicamente, uma vez que o país em recessão precisa de taxas de juros baixos para permitir a retomada do investimento) ou o mesmo efeito poderia ser conseguido pela intervenção oficial no mercado de câmbio, através da venda de moeda estrangeira.

Mais uma vez apresentar-se-ia o aumento da necessidade de reservas para que as Autoridades Monetárias fossem capazes de intervir e evitar o ajustamento, completo e custoso, via variação da taxa de câmbio.

Por outro lado, as experiências de quebras como a do Herstatt Bank da Alemanha, em 1974, como consequência de perdas em operações cambiais, podem ter contribuído para o surgimento de uma maior preocupação com a aprendizagem por parte dos operadores de câmbio e, portanto, para um maior desenvolvimento dos mercados de câmbio. Segundo Crockett, este maior desenvolvimento pode tender a diminuir aqueles tipos de movimentos erráticos das taxas de câmbio e portanto a necessidade de intervenção e reservas.

Segundo o mesmo autor ainda, os acordos entre bancos centrais sobre novas formas de cooperação e administração de mercados de câmbio podem também diminuir a demanda por reservas num regime de taxas flutuantes, na medida em que as Au

toridades Monetárias teriam a quem recorrer quando necessitassem de socorro. Seria esta a situação no caso de ampliação dos Acordos Gerais de Empréstimo e, mais ainda, se estes acordos fossem estendidos aos países em desenvolvimento, como estes reivindicaram na reunião do FMI de 1982, em Toronto.

Por outro lado, pode-se dizer que algumas destas colocações podem ter suas conclusões invertidas se olharmos o problema de um outro ponto de vista.

Alguns parágrafos atrás, foi mencionado um raciocínio de Robert Solomon em que se diz que a necessidade de reservas poderia aumentar em virtude da inconveniência de se adotarem políticas monetárias, que levassem a uma elevação da taxa de juros, em época de recessão. Esta é uma colocação basicamente keynesiana. Acontece que o que se observa na realidade presente vem se constituindo no contrário desta colocação. A mudança do governo nos Estados Unidos, de Carter para Reagan, mudou a filosofia no tratamento dos problemas econômicos. Adotando uma postura monetarista, este governo, numa época de recessão e inflação, que é a situação problema típica do mundo moderno, prefere controlar a oferta monetária e liberar a taxa de juros como medida de combate à inflação e de defesa do dólar. A consequência desta política é, além de mergulhar a economia internacional interdependente na mesma recessão, diminuir também a necessidade de reservas deste país, uma vez que não seria necessária a intervenção oficial nos mercados de câmbio.

Ou seja, a partir da mesma situação real inicial, a recessão em um país, é possível chegar a conclusões diferen-

tes sobre a necessidade de reservas, dependendo da postura teórica que inspira as atitudes, na prática, das autoridades que governam cada nação.

Por outro lado, a adoção de políticas monetaristas por parte de um país importante dentro da economia mundial, pode gerar adoções de políticas diversas no resto do mundo, que poderão aumentar ou diminuir a necessidade de reservas de cada país.

Em suma, o que se quer concluir é que, mais uma vez, mesmo num regime de taxas de câmbio mais flexíveis, a opção política das autoridades monetárias de cada país é que vai de terminar, grandemente, o aumento ou diminuição da demanda por moeda internacional.

4. As Funções de uma Moeda Internacional

Viu-se no início da seção 2 deste capítulo que as Autoridades Monetárias retêm moeda internacional com o objetivo de fazer face às operações normais de comércio com o exterior (motivo transação), de se precaver contra a ocorrência de déficits de pagamentos temporários (motivo precaução) e de aproveitar oportunidades de ganhos futuros e/ou ter capacidade de neutralizar pressões especulativas contra a moeda nacional ou sobre outros ativos reais da nação (motivo especulação).

No entanto, viu-se também que não há uma compartimentação das reservas mantidas pelos três motivos, como não há esta divisão na mente do indivíduo que retem moeda numa econo

mia nacional. Na verdade, a moeda internacional é desejada pelas Autoridades Monetárias de um país, por aqueles três motivos, com o objetivo final de evitar custos de ajustamento de desequilíbrios de pagamentos temporários ou de ganhar tempo para escolher a melhor política de ajustamento, evitando temporariamente aqueles custos, no caso de desequilíbrio fundamental. Assim, a moeda internacional seria usada para liquidação de déficits de pagamentos de compras normais, para pagamentos de compras eventuais e para compra da própria moeda nacional com o fim de impedir sua desvalorização. Neste sentido, a moeda internacional serve à função tradicional de meio de troca internacional e como tal deverá ser um ativo aceito por todas as nações.

Se a moeda internacional serve para efetuar todos os pagamentos e recebimentos entre as nações, ela deve ser também o equivalente geral, em termos do qual todas as transações internacionais são denominadas, de onde vem sua segunda função, a de unidade de conta ou medida de valores.

Finalmente, como a moeda internacional será mantida relativamente ociosa, à espera do momento em que seja necessário utilizá-la, a sua terceira função seria a de depositário de valor ou reserva de valor.

Ao longo do capítulo dois, será analisada a evolução do sistema monetário internacional e dos ativos que até hoje tem ocupado o lugar de moeda internacional dentro do sistema, tendo como parâmetro estas três funções ideais estabelecidas no presente capítulo.

5. Adequação da Oferta de Moeda Internacional às ne cessidades da demanda

Como foi visto na seção 2 deste capítulo, com base na bibliografia analisada, os fatores determinantes da demanda por moeda internacional não são atualmente tão conhecidos quanto os que determinam a demanda por moeda em uma economia nacional. Enquanto neste segundo contexto é possível confiar na existência de poucas variáveis, que mantêm uma relação estável com a demanda por moeda, no contexto da economia internacional as incertezas teóricas dominam a análise.

Há uma incógnita a respeito da relação entre vários fatores e a função demanda por moeda internacional. Muitas vezes não se sabe se esta relação é positiva ou negativa. Além disto, há o desconhecimento sobre o comportamento destas variáveis ao longo do tempo. Alguns fatores podem deixar de ser importantes, outros podem entrar na função e alguns deles podem manter uma relação estável com a demanda.

Em virtude destas incertezas, torna-se extremamente difícil prever os movimentos da demanda por moeda internacional ao longo do tempo e avaliar as necessidades de meios de pagamentos internacionais, para eventualmente se estabelecer uma oferta adequada dos mesmos.

Eventualmente, pois até sobre isto não há acordo, ou seja, não há consenso sobre a utilidade de uma adequação da oferta monetária internacional aos requisitos da demanda e sobre como ela se daria.

Esta falta de consenso logicamente reflete os dife

rentes pontos de vista dos teóricos sobre o papel do dinheiro na economia nacional e internacional. Para os adeptos das diferentes versões da teoria quantitativa da moeda, a causa da inflação mundial na década de 70 está no incrível aumento da oferta mundial de liquidez (moeda internacional) durante o período, o que se manifestaria no crescimento das reservas totais de 93.292 milhões de DES em 1970 para 376.121 milhões de DES em 1981 (55). Para estes, provavelmente, a solução do problema estaria na eliminação da capacidade de financiamento de déficits pelo aumento das obrigações estrangeiras dos países detentores de moedas de reserva atualmente, uma vez que a maior parte do aumento das reservas mundiais se deu, na última década, pelo aumento das divisas (de 45.446 milhões de DES em 1970 para 305.056 milhões de DES em 1981 (56); ou na diminuição da facilidade de se financiar déficits de pagamentos, em geral, através de empréstimos nos mercados internacionais de capitais; ou seja, a idéia monetarista é que um aumento da liquidez internacional, assim como da liquidez interna, tem o único efeito de elevação de preços e, portanto, esta flexibilidade da oferta de moeda internacional, em relação ao crescimento da demanda, deveria ser eliminada ao máximo, estabelecendo-se níveis de oferta monetária contidos. Esta condição poderia ser satisfeita em um sistema do tipo padrão-ouro, em que a limitação da produção de ouro impunha um controle natural à expansão da oferta monetária, que era reforçado pelas "regras

(55) Fondo Monetario Internacional. E.F.I. Anuario 1982

(56) Fondo Monetario Internacional. E.F.I. Anuario 1982

do jogo" da época (ou seja, um aumento injustificado da oferta monetária teria como consequência direta a inflação, o que dificultaria as exportações do país, lançando-o em déficit da Balança Comercial, gerando saída de ouro, contração da oferta monetária, queda de preços e volta ao equilíbrio, de onde o país não deveria nunca ter saído se entendesse bem o efeito de um aumento da oferta de dinheiro sobre a economia real, ou se ja, nenhum).

Para os adeptos das várias versões da teoria keynesiana da moeda, a interpretação dos fenômenos sendo diferente, gera também conclusões diferentes sobre o bom funcionamento do sistema monetário internacional.

Para estes, a análise dos efeitos do aumento da oferta de liquidez internacional não pode deixar de considerar os fenômenos reais característicos das fases do ciclo econômico.

Uma expansão da oferta monetária a nível mundial teria o efeito de aumentar o crédito a nível global e pressionar as taxas de juros internacionais para baixo, se a distribuição da nova liquidez fosse razoavelmente equilibrada. Esta expansão de crédito barato, se fosse de encontro a uma conjuntura cíclica favorável aos investimentos, poderia levar ao aumento da produção e da renda real a nível mundial, sem a suposta elevação de preços.

Por outro lado, um aumento da oferta de liquidez internacional, que se defronte com uma estrutura rígida de oferta de bens e serviços reais (seja por motivos econômicos como a aproximação do pleno emprego dos fatores, seja por moti-

vos políticos como a manipulação de preços por estruturas produtivas oligopolizadas), que impõe uma estrutura de custos crescentes a nível mundial, terá com certeza o efeito de dar suporte a uma pressão inflacionária, que no entanto tem suas raízes em fenômenos reais.

Ainda quanto a isto, um aumento da oferta monetária internacional, que se dê dentro de uma estrutura de distribuição da nova liquidez altamente oligopolizada, não levará necessariamente ao aumento do crédito e queda da taxa de juros a nível global. Esta pequena queda, ou a inexistência dela, se vem de encontro a um esgotamento das expectativas otimistas de investimento, levará este aumento da oferta de dinheiro para a esfera financeira unicamente, com a consequente onda de especulação, trazendo como resultado uma recessão coroadada de inflação, em virtude da rigidez para baixo dos custos financeiros das empresas.

A situação inversa seria também preocupante. Uma diminuição, através de um controle estrito da oferta de liquidez internacional, pressionaria o crédito para baixo e os juros para cima; esta insuficiência de recursos para financiamento das atividades produtivas, bloquearia no fim os investimentos, gerando a recessão. No mundo de hoje, quanto maior a rigidez dos preços e salários para baixo, devido à oligopolização e à organização sindical, e quanto maior a cartelização do setor bancário internacional, que impõe um limite à queda da taxa de juros a nível mundial, maior a probabilidade de um aperto na liquidez internacional gerar recessão acompanhada de inflação.

Tudo isto mostra que, segundo um raciocínio keynesiano ou neo-keynesiano aplicado à análise do papel do dinheiro na economia internacional, qualquer mecanismo pelo qual variações na oferta de liquidez internacional podem gerar inflação ou recessão, tem que passar necessariamente pelas condições da economia real.

Isto mostra também que, segundo este raciocínio, é patente a necessidade de adequação da oferta de moeda internacional aos requisitos da demanda resultante do crescimento não inflacionário do comércio mundial, o que implica uma oferta endogenamente determinada, e uma maior adequação da taxa de juros internacional às necessidades globais de financiamento do crescimento da atividade econômica mundial.

Para que tal sistema fosse possível, deveriam existir formas de permitir variações na oferta de moeda internacional, mais livres de interesses nacionais e mais ligadas às reais necessidades da economia internacional como um todo, o que implicaria a não manipulação da oferta de liquidez global por apenas alguns países segundo seus próprios interesses de financiamento e de poder. Por outro lado, deveriam também existir formas de minimizar a imposição de uma estrutura de taxa de juros mundial, maléfica à maioria dos países, por parte de um grupo minoritário de países com interesses próprios.

No Capítulo dois, será analisada a evolução do sistema monetário internacional à luz dos princípios estabelecidos neste primeiro capítulo, ou seja, em função de sua capacidade de prover a economia internacional de uma moeda adequada, que cumpra as funções estabelecidas no item três

deste capítulo e em função de sua capacidade de prover um nível de liquidez adequado às necessidades reais da economia internacional, como se mostrou necessário neste item quatro.

No capítulo três a mesma análise será feita com relação aos Direitos Especiais de Saque e às propostas de instituição de um Banco Central Mundial.

CAPÍTULO II

TENTATIVAS ANTERIORES DE SE PROVER O MUNDO DE MOEDA INTERNA- CIONAL E OFERTA DE LIQUIDEZ ADEQUADA

Neste capítulo, pretende-se contar a história do Sistema Monetário Internacional nos últimos cem anos, dando ênfase à capacidade do sistema de fornecer a moeda internacional e a adequada oferta da mesma, de modo a atender às necessidades da economia internacional, conforme discutido no primeiro capítulo.

Apesar de se querer abordar um século de história monetária internacional, a idéia é fazê-lo brevemente; isto é possível uma vez que a evolução do Sistema Monetário Internacional constitui-se de uma série de ciclos que encerram sempre os mesmos problemas. Não que a história econômica mundial se repita da mesma forma de tempos em tempos; os nomes das pessoas mudam, os fatos políticos e econômicos modificam-se; porém, os efeitos sobre a estrutura do sistema acabam sendo parecidos e colocando à mostra sua fragilidade.

Estes ciclos tem a configuração de ondas semelhantes a um eletrocardiograma, onde se apresentam fases de adequação da oferta monetária internacional às necessidades da demanda, fases de escassez, fases de procura de nova adequação e, mais raramente, fases de excessiva oferta de liquidez;

ou seja, o sistema, até hoje, tem sido muito mais incapaz de prover liquidez suficiente à economia internacional do que o contrário.

Pode-se detectar, segundo esta terminologia, três ciclos longos onde se alternam aquelas três fases principais de escassez, procura de adequação e adequação da oferta à demanda. Cada ciclo sempre começa com uma escassez absoluta de liquidez internacional e acaba na mesma situação, dando origem a um novo ciclo.

Porém, dentro de cada ciclo longo, podem-se perceber alguns ciclos curtos que começam e acabam em uma situação de escassez relativa de liquidez internacional; relativa porque se apresenta para alguma parte do mundo apenas e não para todos os países, refletindo uma redistribuição da liquidez internacional. Também, dentro de cada ciclo longo podem aparecer fases de excesso de liquidez, como observou-se recentemente.

O primeiro ciclo longo começa no final da década de 70 do século XIX, quando a maior parte do mundo já havia abandonado o padrão bi-metálico em favor do padrão-ouro, mas justamente em uma época de crescimento lento da produção mundial de ouro. Este ciclo se desenvolve com a procura das nações de uma forma de adaptação de suas necessidades de reservas à escassez do ouro, passa por uma fase de adaptação e prosperidade e acaba em escassez novamente, com a eclosão da Primeira Guerra Mundial em 1914.

O segundo ciclo longo vai da Primeira até a Segunda Guerra Mundial, quando de novo se apresenta uma situação de

escassez absoluta de liquidez internacional.

E o terceiro ciclo longo começa com a Segunda Guerra e talvez acabe nestes primeiros anos da década de 80.

Como se vê, cada ciclo entrelaça-se com o anterior.

O início de cada ciclo coincide também com o abandono de um tipo de organização do Sistema Monetário Internacional e com a adoção de outro que traz esperanças de resolver melhor os problemas da economia internacional; ou seja, são tentativas de se prover o mundo de uma moeda internacional adequada e de uma oferta de liquidez condizente com as necessidades da economia mundial. Como será visto, todas estas tentativas tem ignorado, ou dado menor ênfase, ao problema mais grave do ajuste aos desequilíbrios de pagamentos entre os países. Se não houver mecanismos que proporcionem uma tendência ao equilíbrio, ao nível de cada país isoladamente, sendo os desequilíbrios eventos temporários na vida de todos os países, nunca haverá um fim ao problema da liquidez internacional.

1. Primeiro Ciclo: 1879 - Primeira Guerra Mundial

Apesar de a Inglaterra já ter adotado o padrão-ouro efetivamente a partir de 1823, outros países, entre eles a Alemanha e os Estados Unidos, só foram fazê-lo nos anos 70. Esta talvez não fosse a melhor época para a adoção de um padrão-ouro, uma vez que a produção mundial de ouro apresentava uma queda na sua taxa de crescimento, que só apresentaria melhoras a partir do final dos anos 80. Houve, inclusive, um de

crêscimo da produção mundial de ouro entre os anos de 1881 e 1885 (57) . Começou-se o ciclo portanto com uma escassez, em termos absolutos, da oferta de liquidez ou reservas internacionais.

Em um sistema monetário do tipo padrão-ouro, existe uma relação definida entre oferta de meios de pagamentos doméstica e quantidade de ouro possuída pela nação; ou seja, o valor da moeda é dado pela quantidade de ouro que ela representa.

Dentro de um regime de padrão-ouro estrito, qualquer variação na oferta monetária, seja para acompanhar o ciclo econômico interno, seja em função de desequilíbrios externos, deveria ser acompanhada de variação no estoque de ouro do país.

No que diz respeito aos desequilíbrios externos, um aumento no estoque de ouro do país, em função de um superávit, deveria aumentar também a oferta monetária e, segundo uma interpretação quantitativista, os preços em geral. Os preços mais altos, inclusive de artigos exportáveis, levaria a uma queda de exportações e aumento de importações e à correção do desequilíbrio. Uma perda de ouro, em função de déficit, levaria à queda dos preços internos, queda de importações e aumento de exportações, corrigindo o desequilíbrio.

Assim, seria de se esperar grandes quedas de preços quando a oferta mundial de ouro declinasse e grandes altas quan

(57) ROLFE, Sidney E. & BURTLE, James L. O Sistema Monetário Mundial - Uma Reinterpretação. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1981. pgs. 26-8.

do a mesma aumentasse; do mesmo modo, poder-se-ia esperar variações contrárias nos movimentos de comércio externo entre parceiros comerciais.

Porém, a vontade de evitar custos de ajustamentos aos desequilíbrios, de que falou-se extensivamente no primeiro Capítulo, já existia naquela época entre as autoridades responsáveis pela política econômica das nações.

Apesar da crença, por muito tempo generalizada, de que as "regras do jogo" do padrão-ouro permitiram 50 anos de prosperidade, associada à estabilidade dos preços e das taxas de câmbio, sabe-se hoje em dia que aquele sistema só sobreviveu pelo desrespeito sistemático às suas normas, pelo aumento fortuito da produção mundial de ouro, a partir de 1890 até a Primeira Guerra Mundial, e pelo aumento da participação do papel-moeda e moeda bancária durante o período (58). Foram estas as formas de adaptação da demanda por moeda internacional à oferta, encontradas pelas nações. Nos casos em que a oferta se adaptou ao aumento da demanda, como no começo do século XX, isto se deu devido ao acaso. E, algumas vezes, este mesmo acaso ofereceu uma quantidade de ouro excessiva, que não pode ser neutralizada, trazendo a inflação como resultado.

Em um período de escassez de ouro, pela queda da produção mundial, o problema foi grandemente resolvido pela substituição do ouro em circulação por papel-moeda conversível e, posteriormente, pela ampliação da moeda escritural. Já, em 1885, 62% da oferta monetária mundial era constituída de

(58) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pgs. 335-56

papel-moeda e depósitos à vista e, em 1913, esta participação havia chegado a 83%, com ênfase na participação dos depósitos (59). Esta transformação permitiu que se absorvesse o ouro para as reservas e se mantivesse uma proporção relativamente estável entre oferta monetária e reservas, o que era necessário para manter o valor das moedas. Porém, não é certo que esta proporção tenha se mantido para todos os países isoladamente, impedindo a desvalorização, como se verá adiante.

Se a escassez vinha de um déficit no balanço de pagamentos, o país podia se adaptar a esta situação neutralizando a saída de ouro. Uma diminuição da taxa de desconto ou das exigências de reservas dos bancos comerciais podia resolver o problema temporariamente e impedir o país de cair em recessão e/ou desvalorizar a moeda. É claro que neste caso haveria um limite para tal política de neutralização, até mais estreito do que no caso do país que estivesse em superávit.

Esta escassez por desequilíbrio externo poderia também ser postergada atrasando o ajuste, via importação de capital. Graças à fase de expansão do capitalismo mundial, representado primordialmente na época pela Inglaterra, França e Alemanha, e às oportunidades de investimento lucrativo nos países em desenvolvimento, estes últimos puderam cobrir, não suas necessidades de reservas, mas grande parte de seus déficits em conta corrente, graças aos empréstimos e investimentos diretos em infraestrutura feitos pelos países mais desenvolvidos. Assim, mais uma vez, uma parte do mundo adapta-

(59) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 373

va-se a escassez de moeda internacional. Porém, como já se notou no Capítulo I, estes movimentos de capitais controlados pelos países exportadores, cessavam quando acabava o interesse ou a disponibilidade. Os países em desenvolvimento, portanto, não ficavam tão imunes quanto os outros, às regras do padrão-ouro e, frequentemente, tiveram que recorrer à desvalorização de suas moedas ou à recessão.

Por outro lado, estes movimentos de capitais representaram, e representam ainda hoje, a forma ideal de fugir às "regras do jogo" e permanecer em desequilíbrio, para os países superavitários na conta corrente. A Inglaterra alimentou déficits crescentes na Balança Comercial, que se transformavam em superávits na Balança de Transações Correntes em virtude das receitas de investimentos no exterior, através das exportações de capital acima mencionadas. E quando enfrentasse perigo de escassez de reservas, o país superavitário suspendia as exportações de capital. Como se vê, o mecanismo era bastante assimétrico para diferentes países (60). Por isto foi colocado, anteriormente, que possivelmente os países em desenvolvimento não tiveram a mesma capacidade dos outros de manter reservas adequadas ao nível de oferta monetária doméstica e, portanto, tiveram que desvalorizar suas moedas frequentemente.

A entrada de ouro no país superavitário era, geralmente, neutralizada por aumentos na taxa de desconto e de reservas mínimas, atitude esta que possibilitou a estabilidade

(60) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pgs.341-4

de preços suposta durante a vigência do padrão-ouro e, por outro lado, a manutenção do superávit do país. Esta explicação vale para o caso de um excesso generalizado de oferta de ouro, que poderia ser neutralizado, até certo ponto, através da política monetária. Porém, nos dois casos há também um limite que seria dado pela capacidade de se elevar a taxa de juros interna, em virtude do risco de bloquear os investimentos e jogar o país em recessão. Por isto, apesar de não se verificarem tendências à queda de preços e rendas durante a vigência do padrão-ouro, em virtude da rigidez de ambos, houve épocas de aumentos de preços quando a oferta de ouro tornou-se excessiva, apesar de toda neutralização (61).

Na verdade, este problema de oferta excessiva de liquidez internacional, que poderia se verificar na virada do século e início do século XX, pelas descobertas de ouro na África do Sul, contou com o grande impulso ao crescimento econômico dado pelas grandes descobertas científicas e pela aplicação das mesmas na indústria, ensejando o desenvolvimento da indústria do aço, petróleo, energia elétrica e automobilística (62).

Assim, o mundo conseguiu sobreviver ao padrão-ouro, em virtude de adaptações e contingências que permitiram uma acomodação entre oferta-demanda por moeda internacional, possibilitando assim a estabilidade das taxas de câmbio e dos preços nos principais países, sem que esta estabilidade ficasse

(61) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pgs. 347-50

(62) ROLFE, S.E. & BURTLE, J.L. O Sistema Monetário Mundial... pg. 32.

garantida ao resto do mundo.

De acordo com Triffin, "não havia coisa alguma inerentemente estável em um processo de criação de moeda que dependia tanto de causas acidentais" (63).

Apesar do ouro servir internacionalmente como meio de troca e equivalente geral, em função do qual eram denominadas todas as moedas, nada havia de implícito no funcionamento real do sistema do padrão-ouro, que lhe garantisse o desempenho da função de reserva de valor. O mesmo acaso que permitiu a estabilidade do sistema, permitiu também a manutenção do valor do ouro. Não fosse a demanda crescente por moeda internacional para fazer rodar a máquina do crescimento econômico na virada e início do século, o valor do ouro não teria resistido ao incrível aumento de produção mundial ocorrido neste período.

A fragilidade do sistema ficaria à mostra com a eclosão da Primeira Guerra Mundial quando o crescimento da demanda por reservas, em virtude da guerra, deparou-se com a queda na taxa de crescimento da oferta mundial de ouro. Apresentou-se assim uma situação de escassez absoluta, que pôs fim à estabilidade dos preços e taxas de câmbio anterior, impedindo que os países continuassem evitando os custos do ajustamento.

(63) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 356

2. Segundo Ciclo: Primeira-Segunda Guerra Mundial

O início deste ciclo e o fim do anterior, como já foi dito, caracteriza-se por uma situação de escassez absoluta de moeda internacional para atender a demanda na época. Isto se deve ao fato de a produção mundial de ouro ter apresentado uma queda na sua taxa de crescimento, a partir da primeira década do século XX, e à demanda crescente por reservas dos países desenvolvidos engajados na guerra, uma vez que "os requisitos de reservas dos últimos países exercem uma influência dominante - em comparação aos países com menor participação no comércio mundial - sobre a demanda mundial de reservas monetárias" (64).

Este ciclo longo por sua vez pode ser subdividido em dois ciclos curtos: um que vai do início da Primeira Guerra até a crise de 1929, passando por uma fase de escassez absoluta de reservas, procura de adequação da demanda de reservas à oferta restrita, adequação e escassez relativa, durante os primeiros anos da crise; outro, que parte desta situação de escassez relativa, passa por uma fase de procura de adequação, adequação e, de novo, escassez absoluta com a eclosão da Segunda Guerra Mundial, fase esta que se prolonga além do final da guerra, até aproximadamente o ano de 1947, quando começam a se operacionalizar as tentativas de adequação à escassez.

O período de escassez absoluta durante a Primeira Guerra Mundial foi caracterizado pelo abandono ainda mais ge-

(64) TRIFFIN, R. El Oro y la Crisis del Dólar. pg. 61

ral das "regras de jogo" do padrão-ouro. Fala-se em escassez absoluta porque o aumento da demanda por reservas não foi acompanhado na época de um aumento imediato da oferta a nível mundial. O que houve, inclusive, foi uma redistribuição das reservas existentes dos países beligerantes para os países neutros, onde a entrada de ouro era neutralizada quando se aproximava o perigo da inflação, impedindo a realimentação do sistema como um todo (uma vez que a neutralização como que destruía a oferta de reservas, vista de um ponto de vista global).

A guerra trouxe a necessidade de gastos orçamentários para os países envolvidos, muito maiores do que as receitas de impostos do governo. A saída era a emissão. A paralização do crescimento da oferta de ouro mundial, juntou-se, no caso dos países beligerantes, o déficit comercial com os países neutros, fornecedores dos bens de consumo e alimentos, cujas produções nos países em guerra deu lugar à produção bélica. Assim, para estes países tornara-se impossível seguir as "regras do jogo" e a única solução era aceitar a inflação e a flutuação de suas moedas.

Por outro lado, os países neutros apresentavam um limite à absorção de ouro. Estes países iriam produzir, durante a guerra, os bens que os outros não podiam produzir. Para isto era conveniente que tivessem condições de aumentar a oferta monetária para estimular a produção. Porém, o ritmo de crescimento destas economias era dado pelas condições reais da produção; não se poderia de uma hora para outra multiplicar a capacidade produtiva destes países. Assim, qualquer au-

mento da oferta monetária, além das necessidades de crescimento já acelerado da produção, traria apenas a inflação. Então, os países absorvedores de ouro durante a guerra neutralizavam as entradas do metal, não aumentando a oferta monetária e chegaram mesmo a deixar flutuar para cima suas moedas para bloquear a entrada de ouro pelo aumento de exportações.

Em suma, de um lado tinha-se uma escassez de reservas impondo todos os custos de ajustamento aos países beligerantes e de outro uma queima de reservas nos países neutros. Se, em contrapartida a escassez nos países em guerra tivesse havido uma plena utilização das reservas transferidas, em outras partes do mundo, gerando crescimento econômico e desenvolvimento, poder-se-ia dizer que a escassez foi apenas relativa. Porém, a falta de infraestrutura para o desenvolvimento na maior parte do resto do mundo, fruto da rigidez da divisão internacional do trabalho, e a má realocação das reservas mundiais (a maior parte foi para os países desenvolvidos que não tinham a guerra em seu território, principalmente Estados Unidos e países escandinavos), levou a maior parte dos outros países, mais atrasados economicamente, a experimentarem um crescimento efêmero e limitado.

Com o final da guerra e a consequente destruição e necessidade de reconstrução dos países europeus, os gastos tiveram que continuar, tanto no mercado interno como no exterior.

A maior parte dos países em guerra haviam aceitado os custos de não terem reservas, ou seja, a inflação e a depreciação da moeda, como algo indesejável mas inevitável du-

rante o período em que durou a catástrofe.

Porém, acabada a guerra, todas as nações queriam voltar ao mar de rosas de preços e taxas cambiais estáveis de antes de 1914. Como seria isto possível se a produção mundial de ouro continuava a crescer a taxas cada vez mais lentas? Se a oferta não vinha até a demanda, a demanda teria que se ajustar à oferta de reservas. Porém, para que isto ocorresse, os países teriam que reduzir a oferta monetária doméstica e, com isto, preços e salários, aos níveis anteriores à guerra, o que era praticamente inviável politicamente.

Assim, observa-se uma fase de procura de formas de adequação da oferta de reservas à demanda, e vice-versa, que vai durar do final da guerra até aproximadamente 1926, para a maioria dos países importantes.

Os Estados Unidos são o caso "sui generis", que não precisaram adaptar-se à escassez de reservas, uma vez que haviam absorvido grande parte do ouro vindo da Europa durante a Primeira Guerra. Assim, restabeleceram o padrão-ouro já em 1919.

A primeira tentativa foi de adaptação da oferta de moeda internacional à demanda. Com este intuito, estabeleceu-se um novo sistema no Acordo de Gênova em 1922: o padrão câmbio-ouro. Sob este sistema, os bancos centrais poderiam manter como reservas não só ouro, mas também moedas com lastro em ouro, que por serem conversíveis e manterem seu valor em termos do metal, seriam tão boas quanto o mesmo. Estaria assim aberta a possibilidade de adequação da oferta de reservas à demanda e também, por isto mesmo, a possibilidade de

crises decorrentes da perda de confiança na moeda. O problema é que o padrão câmbio-ouro traz em si uma contradição. Ele pode ajudar a aliviar uma escassez de reservas internacionais, se o país de moeda-chave estiver disposto a diminuir suas reservas líquidas, em virtude do aumento das obrigações com o exterior sem o aumento correspondente de seus estoques de ouro. Porém, se esta situação tem que ser sustentada por muito tempo, a tendência é a perda de confiança na moeda-chave e o colapso do sistema, com a volta da escassez. Este perigo se concretizou em 1931 e quarenta anos mais tarde novamente.

O padrão câmbio-ouro só pode vir a servir ao objetivo para o qual havia sido criado, em 1925, com a volta da libra esterlina à sua paridade anterior à guerra e sua eleição como moeda de reserva.

Para aqueles países que ainda tinham condições de manter reservas em ouro, foi adotado o chamado padrão lingo-te-ouro, onde suprimia-se a circulação do metal precioso, gerando nova fonte de aumento das reservas a serem centralizadas nos bancos centrais.

As outras formas de adequação à escassez de reservas na década de 20 foram tentativas de aproximar a demanda por moeda internacional à oferta escassa.

A desvalorização das moedas dos principais países foi a forma mais utilizada e levou à queda do marco alemão (em proporções incríveis) até 1923, do franco francês e belga até 1926 e da lira italiana até o mesmo ano.

Em 1927 estava completado o processo de adaptação.

Neste ínterim, a Inglaterra ligou novamente sua moe

da ao ouro em 1925, sob o sistema do padrão lingote-ouro. A Inglaterra havia sido o centro financeiro do mundo até 1914 e esta situação privilegiada tinha-lhe garantido, até aquela data, a possibilidade de manipular movimentos de capitais, sob a forma de empréstimos ao mundo todo, que lhe rendiam juros e superávits na conta corrente do balanço de pagamentos. Além disto, os juros eram a fonte de riqueza dos banqueiros da City, que eram o pilar do Partido Conservador Inglês, liderado, entre outros, por Winston Churchill, então Ministro do Tesouro. O quadro estava pronto. De um lado, o desejo dos conservadores e dos ingleses, em geral, de não perder a posição de prestígio de que haviam desfrutado até então, para algum outro país, possivelmente os Estados Unidos ou a França, se as moedas destes viessem a preencher a vaga de moeda-chave. De outro, a possibilidade de tomar esta decisão, dada a influência de Churchill na política britânica. A volta forçada e apressada da libra esterlina ao padrão-ouro, à paridade anterior à guerra, pode ter servido para estimular o ego de muitos ingleses em 1925, mas seria mais tarde fonte de problemas não apenas internos, como também para o resto do mundo. A libra em 1925 tornou-se uma moeda supervalorizada, o que clamava ou por aumento de reservas, ou por queda da oferta monetária doméstica e estrangeira. A própria sobrevalorização impedia o aumento das reservas de ouro inglesas via superávit de pagamentos e a proibição de saídas de libras acabaria com o padrão câmbio-ouro. A saída foi a lenta taxa de crescimento econômico que a Inglaterra experimentou nos últimos 5 anos da década de 20, enquanto o resto do mundo se expandia, o que, mesmo as-

sim, não evitou o colapso do sistema em 1931, quando a libra teve que ser desvalorizada (65).

Um outro fator que poderia ser considerado como possibilitando a adequação da demanda à oferta de reservas mundiais, foi o movimento de redistribuição ocorrido entre os anos de 1913-1928. Em 1913, os países do chamado Clube de Paris (Estados Unidos, Inglaterra, França, Alemanha, Bélgica, Holanda, Itália, Canadá, Suécia e Japão) mais a Suíça detinham 71,3% das reservas mundiais e em 1928, 75,7%. Esta transferência veio principalmente de outros países da Europa Ocidental. (66).

Nos anos posteriores a 1926, graças a adaptação da demanda por reservas à oferta, principalmente através das desvalorizações anteriores, aqueles mesmos países do Clube de Paris puderam experimentar uma fase de prosperidade, que no entanto iria resultar na crise dos anos 30.

A fragilidade implícita no sistema do padrão câmbio-ouro veio a manifestar-se em 1931. A função da Inglaterra, enquanto centro de reserva, era prover o mundo de moeda internacional adicional ao ativo ouro. Para tanto teriam que aumentar as obrigações inglesas no exterior, diminuindo assim suas reservas líquidas, ou seja, sua possibilidade de garantir a conversibilidade e confiança na moeda.

Em 1928, em função da supervalorização da libra esterlina, os déficits de pagamentos da Inglaterra eram crescen

(65) ROLFE, S.E. & BURTLE, J.L. O Sistema Monetário Mundial. pgs. 49-53

(66) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 387

tes, gerando saída de libras (que aumentavam as obrigações inglesas no exterior) e de ouro, que deprimiam ainda mais suas reservas líquidas. Nesta data, a Inglaterra tinha o equivalente a 750 milhões de dólares de reservas brutas, para obrigações estrangeiras de aproximadamente 2,5 bilhões de dólares (67). Quase metade das reservas mundiais estavam, na época, nas mãos dos Estados Unidos e França, que havia estabilizado sua moeda, em 1926, subavaliando-a (68).

Com a crise sobrepondo-se à estagnação, que já se havia criado na Inglaterra após 1925 (num esforço de contrair a oferta monetária interna, para tornar a paridade da libra com o ouro real) pouca coisa mais poderia ser feita, politicamente, para trazer a oferta monetária interna aos níveis das reservas de ouro, mantendo assim o valor da libra esterlina.

Assim, em setembro de 1931, a escassez de reservas com que a Inglaterra se deparava, foi transferida para a parte do mundo que havia adotado o padrão câmbio-ouro, quando a libra esterlina desvalorizou-se em 30%.

Com este fato histórico completou-se o pequeno ciclo que havia começado com a Primeira Guerra Mundial.

As reservas monetárias mundiais, que eram de aproximadamente 13 bilhões de dólares em 1928, caíram para pouco mais de 12 bilhões em 1933 (69). A maioria dos países desenvolvidos abandonou o padrão câmbio-ouro e voltaram-se novamente para o ouro; ninguém queria ser pego de surpresa outra vez,

(67) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 382

(68) TRIFFIN, R. El Oro y la Crisis del Dólar. pg. 86

(69) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 382

com uma moeda de reserva depreciada.

A volta ao padrão-ouro implicaria manutenção do valor das moedas nacionais em termos de ouro. Talvez isto seja a explicação mais plausível para a contração na oferta de moeda doméstica empreendida por muitos países, inclusive os Estados Unidos, antes de 1933. E, logicamente, a contrapartida desta política era a visão de que um aumento da oferta monetária só levaria à inflação, sem resolver o problema da crise. As idéias de Keynes, sobre a utilidade dos gastos públicos em períodos de crise, ainda eram muito modernas para a época.

Mais uma vez via-se a demanda por reservas internacionais, necessárias para preservar o valor das moedas, mover-se para a esquerda para se adaptar à escassez da oferta.

Este desejo de manutenção do padrão-ouro trouxe também toda a onda de protecionismo, com restrições tarifárias, quotas e subsídios às exportações, bastante conhecida da década de 30. Um déficit de pagamentos internacionais seria mais uma ameaça à diminuição da reserva de um país e, portanto, à desvalorização da moeda, um custo alto a ser pago na época, segundo o pensamento ortodoxo.

Estas formas de adaptação da demanda por reservas no início da década de 30, acabaria por gerar uma nova redistribuição das reservas internacionais, através da transferência maciça de reservas do resto do mundo para os países integrantes do Grupo dos Dez, ou Clube de Paris, mais a Suíça. As reservas deste grupo correspondiam a 75,7% do total das reservas mundiais em 1928 e em 1933 eram iguais a 82,4%. O resto do mundo tinha 24,4% das reservas totais mundiais em 1928 e,

em 1933, apenas 17,6%. Quem perdeu mais na época foi a América Latina, cuja participação caiu de 8,9% em 1928, para 3,4 % em 1933. Esta transferência iria se ampliar ainda mais com a desvalorização do dólar em 1934 (70).

A escassez de reservas era, em princípio, relativa apenas, visto que houve diminuição da parte em libra das reservas mundiais mas, por outro lado, a crise não trazia grandes necessidades das mesmas, em virtude das baixas taxas de crescimento das economias nacionais e do comércio internacional. Porém, o apego ao padrão-ouro, por parte das autoridades governamentais dos principais países e, mais tarde, o nacionalismo sob outras formas, acabaram por transformar aquela escassez relativa inicial em excesso de reservas para a maior parte do mundo capitalista e excesso absurdo de reservas para os países mais importantes entre os desenvolvidos.

Porém, vamos por partes. O apego ao padrão-ouro denota os valores dominantes na época. Na década de 20 e em mais da metade da década de 30, em alguns países, os ideais de bem estar social através do crescimento econômico e do pleno emprego, não eram os valores dominantes. Pelo contrário, o objetivo das autoridades governamentais, em termos de política econômica, era em grande parte influenciado pelos interesses das classes que viviam da renda de títulos, cujos valores só podiam ser preservados com a manutenção do valor da moeda e com a prevenção da inflação (71). Assim, claramente, foram op

(70) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 387

(71) ROLFE, S.E. & BURTLE, J.L. O Sistema Monetário Internacional... pgs. 49-50.

ções políticas, e não necessariamente fatores econômicos, que determinaram o acúmulo de reservas pelos países desenvolvidos antes de 1933, gerando, desde então, uma escassez de moeda internacional para o resto do mundo, que teve que se adaptar à situação entregue pronta para estes países, entrando em recessão e tendo que recorrer às restrições ao comércio internacional, aprofundando ainda mais a crise mundial.

A partir de 1933, novas idéias sobre política econômica começaram a se manifestar através da pessoa de Franklin Roosevelt, entre outros. Particularmente, a noção de que uma expansão da oferta monetária seria essencial para qualquer recuperação pretendida, ganhou força com Roosevelt. O "New Deal" tinha, como um dos seus elementos-chaves, o aumento dos preços para puxar a economia americana para cima. Isto não poderia ser feito com a manutenção do valor da moeda, dentro do padrão-ouro. O dólar foi então desvalorizado no início de 1934, elevando o preço do ouro de US\$ 20.67 para US\$ 35.00 a onça (72).

Novamente, para quem tivesse dólares em reservas, estas estariam diminuídas em 40%. Porém, este não foi exatamente o problema, uma vez que as reservas mundiais constituídas de dólares eram, na época, muito pequenas.

O problema é que esta nova forma de adaptação à escassez de reservas foi depois seguida pela maior parte dos países do Grupo dos Dez, inclusive por aqueles que já haviam desvalorizado suas moedas antes do dólar e depois da libra es

(72) ROLFE, S.E. & BURTLE, J.L. O Sistema Monetário Mundial... pgs. 57-9.

terlina (Canadá, Suécia, Japão) e por aqueles que haviam fechado questão em torno do ouro, formando o Bloco do Ouro (França, Itália, Bélgica, Holanda, Luxemburgo e Suíça). Esta época ficou conhecida como a das desvalorizações competitivas ou das políticas de arruinar o vizinho, o que deu por muito tempo uma conotação negativa à flexibilidade das taxas de câmbio, uma vez que se acreditava que as desvalorizações eram feitas para conseguir vantagens competitivas, sob a forma de exportações maiores, sobre um parceiro comercial.

Há quem diga que na verdade estas desvalorizações não foram competitivas e que não chegaram a arruinar os balanços de pagamentos dos parceiros comerciais mais importantes. O que se argumenta é que estas desvalorizações foram necessárias para dar suporte a políticas expansionistas durante a crise, conforme decisões tomadas mais cedo em alguns países e mais tarde em outros; e para repor a competitividade dos produtos das várias nações, que aprofundariam sua recessão se, além de tudo, ainda tivessem que incorrer em déficits de pagamentos (73).

Porém, mesmo que esta política não tenha arruinado os países vizinhos em grau de desenvolvimento, parece claro que deve ter prejudicado grandemente o resto dos países do mundo e o comércio em geral. Em 1937, 84,8% das reservas mundiais brutas estavam nas mãos dos países do Grupo dos Dez e os 15,2% restantes com o resto do mundo, sendo que desta vez quem perdeu mais reservas foram os países menos desenvolvidos

(73) ROLFE, S.E. & BURTLE, J.L. O Sistema Monetário Mundial... pgs. 53-63

da Europa Ocidental e os da "área esterlina" fora da Europa (países que tinham suas moedas vinculadas à libra esterlina). Enquanto isto, a relação entre reservas e oferta de moeda interna para os onze países estava em 40% (74).

Neste mesmo ano, as reservas dos Estados Unidos correspondiam a 358% de suas importações totais; na Inglaterra esta taxa era de 81% e nos países da Europa desenvolvida era 78%, enquanto na América Latina esta relação era de 51% e na área da libra 46% (75). Ou seja, apesar da probabilidade das políticas de desvalorizações não terem sido empreendidas com o intuito final de prejudicar o vizinho, fica claro que o resultado delas gerou uma redistribuição das reservas mundiais bastante desigual, com o favorecimento claro dos Estados Unidos e, em segundo lugar, dos países europeus desenvolvidos. Os parceiros comerciais mais arruinados foram os menos desenvolvidos, dependentes, mesmo na crise, de importações de manufaturados.

Para entender melhor a situação criada, deve ser lembrado que além das desvalorizações, as práticas restritivas ao comércio externo proliferaram na década de 30. Isto torna claro que o objetivo na época era, como é hoje, preservar a economia interna ao máximo, às custas de quem quer que fosse. Quem podia mais, os países menos dependentes do comércio externo, preservava-se melhor. Quem não podia, ou seja, as economias mais abertas dos países em desenvolvimento, continuava

(74) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pg. 387

(75) TRIFFIN, R. El Oro...pg. 59

mesmo na crise, importando mais do que exportava.

Assim, todas estas políticas de desvalorizações e restrições ao comércio, que tinham por objetivo salvar da crise cada economia nacional, acabou por aprofundá-la a nível mundial, levando o comércio internacional para menos da metade do que era, em valor, antes da crise. Na metade da década de 30, chegou-se então a um grau de liquidez internacional nunca antes alcançado, apesar da queda do componente de divisas nas reservas mundiais. "Todavia, isto surgiu como subproduto de desvalorizações monetárias generalizadas e sobretudo de uma contração drástica e prolongada no volume e no valor do comércio mundial. A deflação, a desvalorização e as restrições foram as três fontes dos níveis indesejáveis de liquidez monetária internacional dos anos 30. Também refletiram, ao menos em parte, a vulnerabilidade transmitida pelo padrão câmbio-ouro aos centros monetários do sistema e propagada através deles ao próprio sistema monetário mundial" (76).

Portanto, uma situação que começou com uma relativa escassez de reservas transformou-se, em vista do medo de maiores custos do que os que já estavam sendo impostos a cada país pela depressão, em uma situação de excesso de liquidez, muito grande para alguns, como os Estados Unidos, e menor para outros países mais vulneráveis aos acontecimentos externos.

Segundo Rolfe e Burtle, para sabermos se uma política de desvalorização é competitiva ou não, seria útil pen-

(76) TRIFFIN, R. El Oro ... pg. 87

sar no seguinte: se "uma desvalorização num país importante é seguida deliberadamente por uma desvalorização MAIOR num país importante que seja "concorrente" do primeiro, com um aumento resultante no superávit comercial (e, possivelmente, na posição de sua reserva) do segundo" (77). De acordo com estes autores as desvalorizações não foram competitivas na década de 30, porque este prognóstico não se verificou. Pelo que se tem visto, houve ganhos de reservas principalmente pelos Estados Unidos, Inglaterra e Europa desenvolvida, às custas de outros concorrentes menos importantes, segundo os autores, como a América Latina e países de moeda vinculada à libra. Além disto, houve claramente maior ganho de reservas por alguns países, Estados Unidos e Inglaterra, que desvalorizaram suas moedas logo, antes de começarem a perder mais reservas através de déficits de pagamentos em virtude de moedas supervalorizadas. Os outros países europeus, que se apegaram ao ouro até praticamente 1936-37, não tiveram muito tempo para aproveitar as vantagens competitivas ganhas com a desvalorização tardia, tendo perdido reservas para os Estados Unidos e Inglaterra, em virtude de mais de 4 anos de moedas supervalorizadas. Em 1937, os Estados Unidos tinham 46% das reservas mundiais, em comparação com 29% em 1928; para a Inglaterra estes números eram 15% e 6% respectivamente; para os países europeus desenvolvidos eram 24% e 39% respectivamente; para a América Latina, 3% e 9% respectivamente e para outros países, inclusive o Japão

(77) ROLFE, S.E. & BURTLE, J.L. O Sistema Monetário Mundial...
pg. 67

que cresceu mais durante a crise, 6% e 9% respectivamente (78). Ou seja, além da transferência de reservas entre os próprios países desenvolvidos, o que mostra que na verdade eles se arruinaram mutuamente, houve transferência do resto do mundo menos desenvolvido aos dois centros de reserva na época.

Portanto, chega-se às vésperas da Segunda Guerra Mundial com um excesso de oferta de reservas mundiais, porém quase metade da mesma concentrada nas mãos de um país apenas, Estados Unidos, e quase três quintos nas mãos de somente dois países, Estados Unidos e Inglaterra.

Esta má distribuição das reservas mundiais iria se agravar durante a Guerra e no período pós-guerra.

Os países em cujos territórios a guerra ocorreu, ou seja, principalmente o continente europeu, transformaram-se durante o conflito em um parque industrial bélico. Grande parte de sua capacidade produtiva foi canalizada para a produção de armamentos. Por outro lado, o recrutamento para a luta tirou grande parte da mão-de-obra da atividade produtiva. Isto fez com que a oferta de produtos europeus para atender a demanda interna se restringisse, trazendo a necessidade de importações e a incapacidade absoluta destes países de evitar os déficits de pagamentos. Neste sentido, o acúmulo de reservas durante a crise serviu para financiar, durante algum tempo, os desequilíbrios. Acabada a guerra, a Europa e o Japão viam no chão grande parte de suas indústrias, lavouras, ferrovias, estradas, portos e moradias. Tudo isto precisava ser reconstruí

(78) TRIFFIN, R. El Oro... pg. 59

do. A reconstrução, ainda mais do que a guerra em si mesma, traria uma demanda crescente por produtos, desde bens de capital até as matérias primas e alimentos, que a oferta interna não poderia nem de longe suprir. De novo apresentava-se, no pós-guerra, a necessidade de importações, a impossibilidade de evitar déficits e a contínua drenagem de reservas dos países que foram o palco da Segunda Guerra Mundial.

Os fornecedores destes países foram os Estados Unidos, cuja economia não havia sido destruída pela guerra e que tinham, ao contrário, expandido sua capacidade produtiva agrícola e industrial, e as nações não industrializadas, fornecedoras de produtos primários principalmente. Esta é a conclusão óbvia a que se pode chegar sobre uma situação tal qual a descrita e que é confirmada pelas estatísticas da época. As reservas da Europa industrializada caíram, em 1948, para 13% das reservas mundiais e as do Reino Unido para 4% do total; enquanto as reservas dos Estados Unidos eram 52% das reservas totais, as das áreas não industrializadas eram 28% e as do Canadá 2% do total. Porém, grande parte desta transferência, em especial para as áreas não industrializadas dentro da "área da libra", se deu sob a forma de libras esterlinas que não serviam no pós-guerra como moeda internacional, uma vez que eram inconvertíveis (79).

Portanto temos a formação, nos anos da guerra e no pós-guerra, de uma situação de escassez relativa de reservas monetárias internacionais, escassez para alguns países, em re-

(79) TRIFFIN, R. El Oro... pgs. 56-9

lação à "área dolar", que se transforma em escassez absoluta, na medida em que consideramos a importância, para a economia e comércio mundial, dos países que estavam em situação de iliquidez. A falta de disponibilidade de moeda internacional para estes países, poderia levar a uma queda generalizada da taxa de crescimento do comércio mundial e à crise novamente, considerando a interdependência da economia internacional. Como coloca Andrew Averkett, "se a posse de reservas está concentrada pesadamente em poucas mãos, a disponibilidade efetiva de reservas é menor do que se a liquidez está mais uniformemente distribuída" (80).

Assim completa-se mais um pequeno ciclo, fechando o ciclo longo, iniciado na Primeira Guerra Mundial, de escassez, busca de adaptação, adequação ou excesso, escassez de novo.

Durante este período ficou claro que a moeda internacional que deveria suplementar o ouro, para adequar a oferta de liquidez internacional ao crescimento da demanda, não pode servir às funções primordiais de uma moeda internacional, que são pré-requisito para o bom funcionamento do Sistema Monetário Internacional.

Como já foi dito, é inerente ao sistema baseado no padrão câmbio-ouro a possibilidade da moeda de reserva perder seu valor, em virtude do crescimento das obrigações externas do centro de reserva em relação a suas reservas brutas (no caso, o ouro). Assim, a libra, na época a principal moeda de reserva, não pode cumprir sua função de reserva de valor em 1931

(80) CROCKETT, A. International Money... pg. 141

e, novamente, durante e após a guerra, levando ao colapso do sistema monetário mundial baseado no cumprimento desta função.

Por outro lado, a queda das reservas líquidas do país centro de reserva e a aproximação da crise monetária (pela qual o país necessariamente passaria, se todos os países credores quisessem converter seus haveres na moeda de reserva em ouro) traz recorrentemente a suspensão da conversibilidade da moeda de reserva. Em um sistema justamente baseado na garantia desta conversibilidade, a suspensão da mesma derruba, por sua vez, a outra função da moeda internacional, ou seja, a função de intermediário de trocas. A moeda internacional pode, no limite, deixar de ser aceita como meio de pagamento no comércio internacional e pode ocorrer abandono da mesma e uma volta ao ouro, como efetivamente ocorreu na década de 30.

E por fim, na medida em que a moeda não tem aceitação geral, ela deixa de desempenhar sua terceira função, de unidade de medida dos valores.

Tudo isto ocorreu com a libra esterlina enquanto moeda internacional, desde sua adoção formalmente em 1925 até seu abandono informal, na década de 30, durante e após a Segunda Guerra.

Passa-se agora a analisar o terceiro ciclo da evolução do Sistema Monetário Internacional.

3. Terceiro Ciclo: Pós-Segunda Guerra Mundial-198?

A escassez de reservas volta a aparecer, nos primeiros anos após a Segunda Guerra Mundial, e caracteriza-se pela falta de dólares em grande parte dos países responsáveis por uma parcela significativa do comércio mundial, ou seja, países europeus industrializados e Japão, além dos países que mantinham reservas primordialmente em libras, que na época tornaram-se inconvertível.

Esta escassez, como foi visto, se deu em virtude da grande transferência de reservas para os Estados Unidos e países em desenvolvimento, que haviam se tornado os principais fornecedores de bens aos países beligerantes durante e após a guerra.

A primeira atitude, tomada a nível internacional, já antes do final da guerra, para adaptar o sistema monetário internacional ao crescimento esperado do comércio mundial no pós-guerra, foi a criação do Fundo Monetário Internacional e do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento. Pretendia-se, com isto, criar uma nova maneira de solucionar desequilíbrios de pagamentos entre os países, sem ter que se recorrer às desvalorizações das moedas nacionais e restrições comerciais que proliferavam em épocas de escassez de reservas e desestimulavam o crescimento do comércio mundial e da atividade econômica no mundo em geral.

Com este intuito, o Acordo do Fundo estabelecia que cada país deveria fixar uma paridade para sua moeda e comprometer-se a mantê-la dentro da faixa de 1% acima ou abaixo do

valor paritário estabelecido, o que implicava dizer que as taxas cambiais com as outras moedas poderiam variar apenas dentro destes limites estreitos. Portanto, o sistema sugeria a adoção do regime de taxas de câmbio praticamente fixas. O caráter mais flexível do sistema foi introduzido por insistência da delegação inglesa nas negociações e adicionava a permissão para um país ajustar seu valor paritário em até 10% livremente e, acima desta percentagem, mediante aprovações do Fundo, que só daria a autorização no caso da existência de um desequilíbrio fundamental no balanço de pagamentos do país requerente. Com o mesmo intuito, de aumentar a flexibilidade do sistema, introduziu-se nos artigos do Acordo do Fundo a "cláusula da moeda escassa", que permitiria a adoção de restrições ao comércio e pagamentos de serviços ao país que mantivesse um superávit persistente em seu balanço de pagamentos, negando-se a valorizar sua moeda para corrigir o desequilíbrio.

Todas estas ressalvas visavam dar certa flexibilidade ao sistema, que em essência objetivava a maior estabilidade possível das taxas de câmbio.

Com este mesmo propósito, o Fundo permitiria e mesmo incentivaria os controles de capitais que visassem eliminar os efeitos dos movimentos de "hot money" sobre as taxas de câmbio.

O Fundo previa o restabelecimento da conversibilidade das moedas, na medida em que os países pudessem reconstruir suas reservas. Isto possibilitaria uma maior disponibilidade de meios de pagamentos ao comércio internacional, uma vez que as moedas seriam conversíveis em ouro ou na moeda do país que

exigisse a conversão.

Por fim, de posse dos recursos tomados dos países membros do Fundo através da subscrição e integralização das quotas, este teria condições de emprestar aos países em déficit mediante condicionalidade ou automaticamente, se se tratasse de empréstimo de valor equivalente ao tranche-ouro do país no Fundo (a parte da quota subscrita que seria integralizada em ouro).

Com tudo isto esperava-se desestimular e paulatinamente eliminar as restrições ao comércio internacional que proliferaram durante a década de 30, assim como qualquer prática monetária discriminatória (81).

Assim, o objetivo geral da criação do Fundo Monetário Internacional seria dar ao mundo um sistema monetário internacional renovado, que tivesse condições de prover a liquidez adequada ao crescimento do comércio internacional, eliminando desequilíbrios de pagamentos, sem ter que se recorrer amiúde às restrições ao comércio e às variações das taxas de câmbio.

Ao Acordo do Fundo Monetário Internacional aderiram, em 22 de julho de 1944, quarenta e quatro países que se dispuseram a contribuir para a formação de um capital inicial de 7,6 bilhões de dólares. Na ocasião, foi criado também o Banco Mundial (BIRD), com o objetivo de assistir financeiramente aos países devastados pela guerra e aos países em desenvolvimento.

(81) SOLOMON, R. O Sistema Monetário Internacional. pgs. 25-7

Alguns anos mais tarde seria estabelecido provisoriamente o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT), com o objetivo de regulamentar as relações comerciais internacionais, de forma a eliminar práticas discriminatórias.

A capacidade do Fundo e do próprio sistema monetário Internacional, gerados em 1944 em Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, de atender aos objetivos para os quais foram criados, ou seja, prover liquidez adequada ao crescimento do comércio mundial, sem restrições e variações constantes das paridades monetárias, ou melhor, sua incapacidade de cumprir tal função, será analisada posteriormente, quando for se tratar dos acontecimentos que puseram à mostra a fragilidade do sistema e acabaram por derrubá-lo em 1971. Por ora, seria útil observar que o sistema renovado que se criou em Bretton Woods, em 1944, conservava várias características fundamentais do sistema anterior, algumas das quais traziam em si mesmas o gérmen de crises futuras (o fato do sistema basear o crescimento da oferta de liquidez internacional nos desequilíbrios necessários do país com moeda de reserva).

O Fundo Monetário Internacional começou a funcionar em 1945, porém apenas em 1947 iniciou os empréstimos aos países membros. De 1947 a 1949, os empréstimos acumulados do Fundo chegaram a 757 bilhões de dólares (82), enquanto "no biênio 1946-47, o restante do mundo empregou perto de 6 bilhões de dólares de suas disponibilidades de ouro e dólares para fi

(82) TRIFFIN, R. El Oro... pg. 116

nanciar seu déficit para com os Estados Unidos" (83). Ou seja, a escassez de dólares continuava e o Fundo não teria condições de resolvê-la a curto prazo.

A oferta de liquidez internacional teria que ser melhor distribuída, sob pena de retardar ainda mais a recuperação da economia mundial.

Assim, os Estados Unidos apresentaram, em 1947, o Plano Marshall ou Plano de Recuperação Européia. Através deste plano, os Estados Unidos doaram cerca de 12,5 bilhões de dólares à Europa e Japão, nos quatro anos compreendidos entre meados de 1948 e 1952, e emprestaram outros 2 bilhões de dólares. O plano não incluía apenas ajuda financeira mas também recomendações, conselhos e concessões por parte dos Estados Unidos, que viriam a promover a rápida recuperação da Europa e do Japão e influir no posterior desenvolvimento do sistema monetário internacional (84).

Entre os conselhos aos países europeus estava a utilidade de uma liberalização do comércio entre eles, conjugada à manutenção das restrições às importações provenientes da "área dólar" (países que adotavam o padrão câmbio-ouro, mantendo como reservas a moeda norte-americana) e ao aumento de exportações, mediante desvalorizações das moedas, à mesma área. Os Estados Unidos estavam em condições de fazer tais concessões, uma vez que seu superávit comercial havia sido, em 1947, de 10 bilhões de dólares. Outra recomen-

(83) SOLOMON, R. O Sistema Monetário Internacional...pg. 28

(84) SOLOMON, R. O Sistema Monetário Internacional... pgs. 28-34

dação americana era que os países europeus guardassem seus dólares assim obtidos, ou seja, mantivessem superávits com o intuito de refazer suas reservas e poder restabelecer a convertibilidade das moedas. Por outro lado, o plano incluía ajuda técnica, fornecida pelas missões americanas que excursionaram pela Europa neste período, dando lições de aumento de produtividade ao Velho Mundo.

Além do Plano Marshall, os investimentos e empréstimos privados americanos à Europa foram, na época, oficialmente incentivados.

Pois bem, de 1948 a 1952, a produção industrial europeia aumentou em 39%, suas exportações duplicaram e suas importações cresceram cerca de 30%. Em 1952 estes países passavam a ter superávits na conta corrente e suas reservas começavam a se recuperar. Os gastos militares americanos com a Guerra da Coréia, a partir de 1950, foram canalizados em grande parte para o Japão, o que melhorou também sua posição externa. Em 1950, o Balanço de Pagamentos Americano apresentava déficit. Começava então o fim da escassez de dólares (85).

Recapitulando, em 1947 configurava-se uma escassez de oferta de reservas para os países dilacerados pela Segunda Guerra Mundial e para aqueles da "área libra", em função da forte concentração das reservas monetárias brutas internacionais nas mãos dos Estados Unidos e dos países em desenvolvimento da "área dolar".

(85) SOLOMON, R. O Sistema... pgs. 33-5

A partir de 1947 começam a entrar em ação tentativas de adequação da oferta à demanda por moeda internacional, com o objetivo de redistribuir as reservas existentes.

Com este intuito, foram acionados os recursos do recém criado Fundo Monetário Internacional e os do Plano Marshall.

Por outro lado, tentativas foram feitas para diminuir a demanda por moeda internacional dos países que se recuperavam dos males da guerra, mediante restrições às importações provenientes da "área dolar", desvalorizações das moedas daqueles países, em 1949, em cerca de 30% e intensificação do comércio intra-europeu.

Pode-se dizer que com estas medidas foram lançados não somente os gérmenes da crise do dólar em 1971, uma vez que as mesmas levariam ao aumento da participação dos países europeus desenvolvidos e do Japão no comércio mundial às custas de déficits norte-americanos, mas também os da crise financeira atual, uma vez que começa com a recuperação européia e japonesa a debilitação da posição de pagamentos dos países em desenvolvimento não-exportadores de petróleo.

De qualquer modo, a década de 50 começa com a expectativa de superação do problema de escassez da oferta de dólares e realmente, no final da década, isto vem a acontecer.

Todas as lições e auxílios prestados pelos Estados Unidos à Europa e Japão durante a duração do Plano Marshall foram muito bem absorvidos. O crescimento da atividade produtiva, a integração econômica e monetária empreendida entre os membros da Comunidade Econômica Européia (CEE) - originalmente

Bélgica, França, Itália, Luxemburgo, Alemanha e Holanda - e o consequente estímulo à eficiência, a crescente substituição dos produtos primários por materiais sintéticos e pela expansão da produção agrícola, resultaram em uma participação crescente destes países no comércio mundial, em detrimento da parcela dos Estados Unidos e dos países em desenvolvimento em geral, durante a década de 50 (86).

O crescimento mais rápido dos países da CEE na década de 50 e o aumento da produtividade, além de aumentar suas importações, levou a um aumento maior das exportações. No final da década o déficit comercial com o resto do mundo havia diminuído. Este movimento foi sentido tanto nos Estados Unidos, onde o superávit comercial decresceu durante a década de 50, quanto nos países em desenvolvimento não-exportadores de petróleo, onde uma situação de superávit para com os países industriais até 1955, transformou-se em déficit na segunda metade da década.

Por outro lado, as receitas de serviços auferidos pelos países europeus durante a década de 50, contribuíram de forma marcante para o surgimento de um superávit na Conta de Transações Correntes dos países da CEE. Isto refletia a própria expansão da atividade econômica mundial que não chegou a sofrer grande impacto (principalmente a Europa) das recessões

(86) INTERNATIONAL MONETARY FUND. Supplement on Trade Statistics. International Financial Statistics. Supplement series. Washington, 4, 1982. pgs. xiv-xvi.

nos Estados Unidos de 1953-54 e 1957-58. Os movimentos de capitais não parecem ter tido grande importância para as posições dos balanços de pagamentos europeus neste período, segundo Solomon (87).

Com a melhoria do balanço de pagamentos dos países da CEE, já em 1957 observa-se um grande aumento de sua participação (exclusive a Inglaterra) nas reservas internacionais brutas, de 6% em 1949 para 14% em 1957. Enquanto isto, a Inglaterra manteve sua participação em 4%; os países não industrializados tiveram um aumento em sua participação de 28% para 30% respectivamente e os Estados Unidos, que tinham em 1949 56% do total das reservas mundiais, passam a ter em 1957 43% das mesmas (88). Este aumento da participação nas reservas mundiais dos países da CEE, apesar de todo o crescimento de seu comércio externo no período, levou ainda a um incremento da proporção entre reservas e importações para 42%, enquanto esta proporção caía para todo o resto do mundo (89).

Tudo isto parece sugerir que, ao final da década de 50, tinha ocorrido um grande movimento de reservas dos Estados Unidos para os países desenvolvidos da Europa principalmente e, residualmente, para o resto do mundo.

A escassez de dólares e de reservas terminara de forma clara para a Europa, embora não se possa dizer que o mesmo já ocorrera para o Japão e nem que não voltasse a se

(87) SOLOMIN, R. O Sistema... pgs. 35-8

(88) TRIFFIN, R. O Sistema Monetário Internacional... pgs. 386-7

(89) TRIFFIN, R. El Oro... pg. 59

apresentar futuramente, principalmente para os países em desenvolvimento.

Desta forma, em dezembro de 1958, 14 países europeus tornaram suas moedas conversíveis novamente (90). O Japão faria o mesmo alguns anos mais tarde, uma vez que suas reservas haviam aumentado mais lentamente durante a década, apesar do grande crescimento de sua economia e das exportações, a mais que as importações.

As exceções, neste ambiente de estabilidade e crescimento, foram a Inglaterra, que teve um crescimento mais lento durante a década e teve que recorrer ao Fundo por ocasião da crise de Suez em 1956, e a França que, em virtude de déficits em 1956 e 57, acabou por pedir ajuda ao Fundo e desvalorizar o franco em relação ao dólar, o que lhe permitiu, então, participar do ciclo de crescimento dos outros países da CEE.

Assim, acabado o período de escassez de dólares, ou de adaptação entre oferta e demanda de moeda internacional, pode-se em retrospecto elogiar o sistema de Bretton Woods, por ter possibilitado em crescimento real e estável do comércio internacional e das economias nacionais, isto é, com pouca inflação e maior aumento do volume do comércio.

Porém apenas no início da década de 60 o comércio tornar-se-ia mais livre, quando seriam eliminadas as restrições às importações americanas pelos países europeus.

(90) INTERNATIONAL MONETARY FUND. S.T.S. pg. xv

Toda esta prosperidade possibilitada pelo sistema monetário internacional tinha, no entanto, um preço. Este preço era o aparecimento e persistência de um déficit no Balanço de Pagamentos Global dos Estados Unidos (isto é, com base em liquidações oficiais) no final da década de 50 e a diminuição de suas reservas de ouro, o que acusava queda nas reservas líquidas deste país. Estava-se assim a meio caminho da crise de confiança na moeda de reserva principal do sistema, que acabaria por se criar a partir de meados da década de 60 e que resultaria no abandono do mesmo em 1971.

Portanto, começa agora uma fase em que a oferta de reservas ou moeda internacional vai se tornar crescente em relação à demanda, o que se deve às próprias características do sistema de Bretton Woods, que confiava a variação da liquidez internacional às flutuações do balanço de pagamentos do país de moeda de reserva que, por sua vez, perdia gradualmente sua posição concorrencial, frente aos seus parceiros comerciais mais importantes.

A década de 60 foi também, como a de 50, um período de expansão na produção mundial e no comércio internacional, com uma relativa estabilidade de preços durante grande parte do período e um aceleração da inflação no final da década. Por outro lado, estes anos foram marcados por uma crescente aceleração dos movimentos de capitais, que ajudaria a redistribuir as reservas internacionais entre as várias regiões do mundo.

A mudança importante da década de 60 (e também da de 70) foi a queda sistemática da parcela de reservas dos Es-

tados Unidos em relação às reservas totais mundiais, de 32,3% em 1960 para 15% em 1970, enquanto os outros países industrializados tinham sua participação aumentada de 50% para 61% no período; os países em desenvolvimento exportadores de petróleo de 4% para 5,5% e os países em desenvolvimento não-exportadores de petróleo de aproximadamente 13% para 18% (91).

Porém, estas mudanças devem ser melhor qualificadas. A década de 60 marcou um aumento menor que na década anterior da participação dos países industrializados no comércio mundial, sendo que sua participação nas exportações totais aumentou mais rapidamente que nas importações totais. Isto se deveu à continuidade da expansão das economias européias e do Japão, acompanhado de um crescente aumento de eficiência. Deveu-se também ao fato, já citado anteriormente, destes países terem substituído, durante a década de 50, grande parte das matérias primas e alimentos antes importados por produção interna. Isto possibilitou uma relativa estabilidade dos preços dos produtos primários a nível mundial até quase metade da década, mas também um aumento destes preços que se verificou a partir de 1963-64, em virtude da demanda crescente nos países industrializados que se expandiam.

Esta situação acabou por levar a uma melhora nos termos de intercâmbio dos países em desenvolvimento não-exportadores de petróleo, apesar disto não resolver o problema de déficit comercial destes países, uma vez que os esforços para o desenvolvimento, iniciados já a partir da década de 50, co-

(91) FONDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. E.F.I. pgs. 548-51

locavam um limite ao controle do crescimento das importações. Não obstante, a participação destes países no comércio mundial caiu sistematicamente durante a década.

Por outro lado, os países exportadores de petróleo apresentaram um comportamento estável durante a década. Sua participação no comércio mundial foi declinante, com uma queda maior na participação das importações. Isto ocorreu apesar do aumento crescente das exportações destes países ao resto do mundo, que no entanto se deu mais em termos de volume do que de valor, e em virtude de ocorrer o contrário com suas importações do resto do mundo, o que acabou determinando uma deterioração dos termos de intercâmbio de 9,3% para estes países durante a década (92). Assim, os superávits destes países com o resto do mundo continuaram aumentando, possibilitando-lhes participar marginalmente da redistribuição das reservas mundiais ocorridas no período. Porém, a grave deterioração dos termos de troca sofrida por estes países nos anos 60, acabaria por exercer forte influência na decisão de aumentar abruptamente os preços do petróleo na década seguinte.

As modificações nos fluxos do comércio mundial, no entanto, não seriam suficientes para explicar a redistribuição das reservas mundiais no período e, especificamente, a transferência maciça de reservas dos Estados Unidos para os outros países do Grupo dos Dez, assim como o aumento bruto das reservas mundiais de aproximadamente 60 bilhões de DES em 1960,

(92) INTERNATIONAL MONETARY FUND. S.T.S. pgs. xvi-xviii

para 93 bilhões em 1970, 124 bilhões em 1971 e 147 bilhões em 1972.

Já na década de 60, em virtude da volta à conversibilidade dos países europeus e Japão e da liberalização dos controles de capitais (que posteriormente voltaram a ser adotados), os fluxos de capital dos Estados Unidos para a Europa, em especial a Alemanha, contribuíram amplamente para o crescimento dos déficits no Balanço de Pagamentos Global dos Estados Unidos e para o superávit dos países europeus.

Os gastos militares com a Guerra do Vietnam foram outro fator importante, a partir da decisão do presidente Johnson, em 1965, de aumentar o envolvimento americano no sudeste asiático. Estes gastos aumentaram em 6,4 bilhões de dólares do primeiro trimestre de 1965 ao primeiro trimestre de 1966 (94).

Os gastos de turistas americanos, portadores de uma moeda supervalorizada, assim como os programas de ajuda ao desenvolvimento e investimentos no exterior, que se dirigiam, nesta época, principalmente aos países mais pobres, vieram aumentar o déficit do balanço de pagamentos dos Estados Unidos.

Porém, fica claro que o problema maior do déficit do balanço de pagamentos americano era, no final da década de 60, os movimentos de capitais especulativos ou a "fuga do dólar", em direção aos países com moedas oficialmente subavaliadas. Estes movimentos deveram-se ao desenvolvimento crescente do mercado de eurodólares, às diferenças entre as taxas de juros nos Estados Unidos (que passaram por duas recessões na década de 60, com a conseqüente queda nas taxas de juros) e na Ale-

manha principalmente e às expectativas quanto ao tempo de permanência do sistema de taxas de câmbio fixas.

De 1960 a 1970, alguns países desenvolvidos, como a Alemanha, Canadá, Japão e Suíça tiveram suas reservas internacionais duplicadas, enquanto os Estados Unidos reduziam suas reservas em cerca de 25%. A França estaria na mesma situação que estes outros países, não fosse a fuga de capitais, por ocasião dos conflitos sociais do ano de 1968. A Inglaterra, assim como os Estados Unidos, sofreu uma drenagem em suas reservas durante toda a década de 60, em virtude de déficits em seu balanço de pagamentos global, devido à queda de competitividade de seus produtos no exterior, a uma demanda excessiva gerada pelo crescimento econômico e aumento dos salários e, principalmente, aos fluxos de capitais especulativos contra a libra, a segunda moeda de reserva dentro do padrão câmbio-ouro. Em fins de 1967, a libra esterlina foi desvalorizada; no início de 1969, apresentava um superávit corrente de 1 bilhão de dólares. Porém, antes disto, muitos milhões de dólares haviam sido gastos pelo Banco da Inglaterra para manter a taxa de câmbio da libra em relação ao dolar (esta era de 2,80 dólares por libra e caiu para 2,40 dólares após a desvalorização) (93).

A evidência, de que o problema principal da década de 60 foram os movimentos de capitais especulativos ou de "hot money", aparece na crescente utilização dos acordos de "swap" entre os bancos centrais na época, na emergência de con

(93) SOLOMON, R. O Sistema... pgs. 103-17

troles dos fluxos de capitais entre os países e na sistemática intervenção dos bancos centrais nos mercados de câmbio, que foram uma constante nas crises da libra de 1964 a 1967, do franco em 1968-69 e do marco na mesma época.

Assim, durante a década de 60, mesmo que a oferta de liquidez internacional não tenha sido excessiva, como argumenta Robert Solomon em seu livro sobre o sistema monetário internacional do pós-guerra (94), o que ocorre é que o crescimento desta oferta se deu de modo incontrolável. Primeiro foi a necessidade de dar poder aquisitivo aos países que não tinham reservas, através das doações. Com esta ajuda, os países desenvolvidos recuperaram-se da guerra e passaram a competir com os Estados Unidos em termos de eficiência, passando-lhes a frente. A perda de mercados das empresas americanas reduz o ritmo de expansão da economia; surge a recessão e o desemprego. Agrava-se o problema do déficit no balanço de pagamentos, seja pela exportação do capital produtivo para outras áreas do mundo que ofereçam melhores perspectivas de lucro, seja pela fuga de capitais à procura de taxas de juros mais altas, seja pela importação de mercadorias mais baratas, provenientes das regiões que produzem com maior eficiência. A solução para o problema do déficit é o aumento da taxa de ju-

(94) O autor considera que a oferta de liquidez na década de 60 simplesmente acompanhou o crescimento da produção e comércio mundial e que a inflação que surgiu neste período foi fruto dos aumentos dos salários reais e dos preços de alimentos e bens industriais, em virtude do crescimento sincronizado na maioria dos países industrializados e da formação de estoques pela expectativa das altas de preços. Assim, a expectativa de inflação teria realimentado a inflação.

ros interna, o que pode agravar ainda mais a recessão.

Desta forma, sob o sistema do padrão câmbio-ouro, não existiam muitas saídas. As obrigações americanas no exterior cresceram com o aumento do déficit de pagamentos. As reservas dos Estados Unidos foram se exaurindo e o mundo foi sendo inundado de dólares indesejáveis, já a esta altura. Como o sistema prevê a estabilidade da taxa de câmbio, os bancos centrais dos países que recebem os dólares, em excesso às suas necessidades de pagamentos externos, acabam tendo que comprá-los com sua própria moeda mediante a emissão, estabelecendo, portanto, pelo menos a condição necessária para que surja a inflação. Um sistema ou uma oferta de reservas que provoque estes tipos de problemas, no país de moeda-chave (recessão) e nos países que recebem a moeda de reserva, não poderia ser chamado de adequado ao crescimento não inflacionário do comércio mundial. Por outro lado, o uso de reservas para prevenir a valorização da moeda do país que recebe o excesso de moeda-chave representa uma utilização completamente improdutiva dos recursos de reservas mundiais que, de outro modo, poderiam ser utilizados em outras regiões, para promover o desenvolvimento.

Com o agravamento do desequilíbrio do Balanço de Pagamentos dos Estados Unidos em 1970 e 1971 e com a impossibilidade de restabelecer a confiança perdida na moeda de reserva, em agosto de 1971 o dólar é desvalorizado, deixando de cumprir então sua função de reserva de valor, em cuja manutenção era baseado o sistema monetário internacional, que nasceu em Bretton Woods para promover a estabilidade e a paz dura

douras. Se o mundo estivesse então na década de trinta, passando por uma grave recessão e descenso no comércio internacional, o dólar, como a libra em 1931, poderia perder também suas funções como meio de troca e unidade de conta. Porém, em 1971, as divisas constituíam mais de 60% do total das reservas internacionais e a maior parte destas divisas denominavam-se dólares, agora inconvertíveis, mas o único meio para dar continuidade aos pagamentos no comércio internacional. Seria impossível, então, abandonar os dólares retidos e passar a utilizar de novo o ouro como intermediário das trocas e medida dos valores. Por outro lado, os DES, que começavam a ser emitidos pelo FMI, representavam a ínfima parcela de 4,7% do total das reservas mundiais. Assim, o dólar continuaria sendo a moeda internacional na época, por absoluta falta de outra opção. Nenhum país, daí para a frente, acharia vantajoso tomar para si a responsabilidade de ser o centro de reserva do mundo.

O mito de que as taxas flutuantes eram prejudiciais ao bom funcionamento do sistema monetário e do comércio mundiais, começaria a ser enterrado neste início da década de 70, após as duas desvalorizações do dólar, em dezembro de 1971, em 7,9% e em fevereiro de 1973, em 10%, e com as valorizações do iene, do marco e do franco suíço. A partir de então, não se falaria mais em valores paritários, mas em taxas centrais (que seriam estabelecidas em 73), em torno das quais as moedas poderiam flutuar 2,25% acima ou abaixo (95).

(95) SOLOMON, R. O Sistema... pgs. 227-32 e 254-9

Enquanto a crise de 1971 amadurecia durante a década de 60, as preocupações com a possibilidade da mesma vir a ocorrer cresciam. Com o objetivo de descobrir formas para solucionar o problema da liquidez internacional adequada, constituiu-se, a partir de 1963, um grupo de estudos formado por delegados dos dez países mais importantes na economia mundial, que acabou por conseguir a aprovação da Primeira Emenda aos Artigos do Fundo Monetário Internacional em 1968, que tratava da criação e previa futuras emissões de Direitos Especiais de Sague junto ao FMI, a serem distribuídos aos países membros. Este assunto será tratado no capítulo três. Por ora pode-se observar que esta decisão veio tarde demais, quando o problema da oferta de moeda internacional já havia sido solucionado de forma bastante inadequada.

Com todos os problemas gerados até 1971 dentro do sistema monetário internacional, constituiu-se em 1972 a Comissão dos Vinte, que incluía agora representantes dos países do Terceiro Mundo, para elaborar propostas de reforma do sistema no que diz respeito ao ajuste dos balanços de pagamentos, à liquidação dos desequilíbrios de pagamentos, ao volume e composição das reservas mundiais e aos problemas dos países em desenvolvimento (96).

Nesta comissão seriam discutidos, por dois anos, assuntos importantes tais como a assimetria do sistema de Bretton Woods no que diz respeito à correção dos desequilíbrios de pa

(96) SOLOMON, R. O Sistema... pg. 263

gamentos, a volta à conversibilidade das moedas de reserva, a gradual diminuição do ouro como ativo de reserva e o aumento da participação dos DES, a vinculação da distribuição dos DES à ajuda ao desenvolvimento, a consolidação dos saldos de moedas de reserva existentes, a limitação da proporção de divisas a ser mantida como reserva, os controles de capitais, outras formas de ajuste e o regime cambial.

Pela quantidade de problemas a serem tratados, vê-se que realmente o sistema monetário internacional necessitava de uma reforma completa. E esta reforma provavelmente teria vindo (como ocorreu quando da criação dos DES depois de quatro anos de trabalho de técnicos e políticos do Grupo dos Dez), talvez não tão completa quanto seria necessário (em virtude dos obstáculos eminentemente políticos à ela impostos) não fosse o advento da crise do petróleo no final de 1973. A preocupação com a reforma do sistema teria, então, que dar lugar à preocupação com os problemas mais imediatos que estavam por vir, em virtude da triplicação do preço do petróleo.

O Esboço da Reforma trazia, no entanto, grandes esperanças. Os principais aspectos eram os seguintes:

- "a) um processo de ajuste eficaz e simétrico, incluindo o melhor funcionamento do mecanismo cambial, com o regime cambial baseado em valores paritários estáveis mas ajustáveis e com taxas flutuantes reconhecidas como proporcionando vantajosa técnica em situações especiais;
- b) cooperação no trato de fluxos de capitais desequilibrantes;
- c) introdução de uma forma apropriada de conversibilidade para a liquidação de desequilíbrios, com obrigações simétri

cas em todos os países;

d) melhor administração internacional da liquidez global, tornando-se os DES o principal recurso de reserva e reduzindo-se o papel do ouro e das moedas de reserva;

e) consistência entre acordos para ajuste, conversibilidade e liquidez global; e

f) promoção do fluxo líquido de recursos reais aos países em desenvolvimento" (97).

Algumas destas questões seriam resolvidas quando da aprovação da Segunda Emenda aos Artigos do Acordo do Fundo Monetário Internacional em abril de 1976 e de sua implementação a partir de 1º de abril de 1978. Outras, como as relacionadas à simetria do processo de ajuste de desequilíbrios de pagamentos e à vinculação dos DES à ajuda ao desenvolvimento, ficariam pendentes até a Reunião do Fundo Monetário Internacional em Toronto em 1982 e, na verdade, passariam por este encontro dos governadores do Fundo sem serem solucionadas.

Está-se falando em processos de ajuste mais simétricos e ajuda ao desenvolvimento, justamente porque os problemas que o sistema monetário internacional enfrenta atualmente estão intimamente ligados à incapacidade dos países em desenvolvimento de corrigir seus déficits de pagamentos e, também, de continuar financiando-os.

Como se sabe, atualmente, a oferta de liquidez internacional continua atrelada à disposição dos países centro de reserva de incorrer em déficits de pagamentos globais, ou

(97) SOLOMON, R. O Sistema... pg. 290

então ao consentimento daqueles países que mantenham superávits com os centros de reserva em incorrer nos mesmos déficits. Fala-se aqui em países centro de reserva, pois a partir da constatação de que o dólar não voltaria a ser conversível em ouro, outras moedas passaram a ser aceitas como "tão boas" quanto o dólar ou até melhores. Entre elas estão o marco alemão, o franco francês e suíço, o iene japonês e a libra esterlina.

Apesar de Triffin ter escrito em 1964 que "Ninguém pode continuar defendendo tal sistema - ou melhor, falta de sistema - como maneira segura e racional de regular o aumento das reservas internacionais" (98), o padrão câmbio-dólar ou marco ou qualquer outra moeda de reserva continua existindo até hoje. Tiraram-lhe a conversibilidade em ouro e a estabilidade, do valor da moeda, que eram a única garantia para os que mantinham a moeda de reserva e estenderam o privilégio que o presidente De Gaulle qualificava de odioso, a um grupo maior de países. Como se veria mais tarde, este privilégio acabaria por se transformar de novo em sortilégio no início dos anos 80, como já acontecera em 1931 e 1971, de formas diferentes.

A crise do petróleo iniciada com o aumento abrupto dos preços deste produto em 1973 iria promover novamente uma recomposição dos fluxos de comércio e uma redistribuição das reservas mundiais entre os países.

Em 1973 o superávit dos países da OPEP era de aproximadamente 4 bilhões de dólares; em 1974 ele saltou para 66

(98) TRIFFIN, R. A Evolução... pg. 365

bilhões de dólares. Esta tendência continuaria por toda a década de 70; em 1979 o superávit dos países da OPEP atingiu 112,8 bilhões de dólares e em 1980 chegou ao pico de 162,2 bilhões de dólares, caindo em 1981 para 114,2 bilhões de dólares, quando começaram a ser sentidos os efeitos da recessão mundial e da substituição do petróleo por outras fontes de energia (99).

Inicialmente, os déficits correspondentes no resto do mundo poderiam ser financiados com as reservas acumuladas durante o período de "excesso de dólares" (as reservas internacionais haviam aumentado em quase 60% de 1970 a 1972) e realmente se deu uma transferência de reservas dos países industriais ou desenvolvidos para os exportadores de petróleo, além da criação de liquidez nova para financiar os déficits (do aumento de 33,760 milhões de DES nas reservas mundiais em 1972-74, 92% se deu sob a forma de divisão e destas 86% canalizaram-se para os países em desenvolvimento exportadores de petróleo).

Porém, esta situação não poderia continuar. O crescimento da economia mundial nos anos anteriores a 1973 já haviam resultado no aumento dos preços das matérias primas e das taxas de inflação na maior parte do mundo. O aumento dos preços do petróleo fizeram os preços subirem nos países desenvolvidos a taxas anuais superiores a 10% em 1973 e 1974. No Japão esta taxa chegou a 24,4% em 1974 (100).

Os países desenvolvidos não estavam, e não estão, a-

(99) INTERNATIONAL MONETARY FUND. S.T.S. pg. xii

(100) SOLOMON, R. O Sistema... pg. 296

costumados a conviver com taxas de inflação tão altas. Tanto as forças do ciclo econômico, quanto as políticas governamentais nos países mais ricos, agiram no sentido de guiar estes países à recessão em 1974 e 1975, e com eles, quase o mundo todo, em virtude da queda das importações (exceto petróleo) dos países industriais. A parte do mundo que podia continuar crescendo eram os países exportadores de petróleo, devido às crescentes receitas de exportações. De fato estes países aumentaram em 430% suas importações de 1970 a 1975, porém suas exportações aumentaram mais no período, em 550% e a maior parte deste aumento de importações (41 bilhões de dólares em um total de 51,3 bilhões de dólares) foi proveniente dos países industriais.

Além disto, grande parte do superávit dos países exportadores de petróleo voltava, sobretudo aos países desenvolvidos, sob a forma de investimentos e de aplicações no mercado de euromonedas.

Isto começou a criar uma situação difícil para os países em desenvolvimento não exportadores de petróleo, que não tinham condições de oferecer os produtos que os produtores de petróleo necessitavam ou não tinham vantagem em preço e qualidade em relação aos países desenvolvidos nestes produtos e por outro lado, não se apresentavam atrativos para o investimento dos superávits da OPEP.

Assim, enquanto grande parte do petróleo importado pelos países desenvolvidos era pago com recursos reais (bens e serviços exportados ou investimentos diretos), os países em desenvolvimento tiveram que pagar a maior parte de seus défici

cits, não só com os países exportadores de petróleo, mas também com os países industriais, dada a dificuldade de reduzir importações (o que reflete a dependência destes países em relação a bens de capital e insumos modernos importados), mediante a captação dos recursos financeiros aplicados, principalmente pelos exportadores de petróleo, nos mercados de capitais dos países desenvolvidos, Estados Unidos, Europa e Japão.

Desta forma origina-se o crescente aumento da dívida externa dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo, que acabaria por resultar na crise financeira internacional de 1982-83.

A fase de relaxamento da recessão mundial de 1976-79 serviria apenas para dar uma folga à situação de desequilíbrio dos países em desenvolvimento. Porém, mesmo nesta fase é de se supor que estes países tenham tentado recompor suas reservas, que absolutamente não haviam crescido no período 1973-75 (elas mantiveram-se em torno de 32 bilhões de DES) (101), através de maior captação de recursos no mercado financeiro internacional, aproveitando inclusive a queda da taxa de juros internacional nos anos de 1978-79. As reservas destes países mais do que dobraram no período 1975-1979, passando de 32.298 bilhões de DES para 68.632 bilhões de DES. Este aumento de reservas foi absorvido quase que totalmente pelos países asiáticos e latino-americanos, destacando-se entre os primeiros a Índia, Coréia, Malásia e Singapura e entre os últimos o Bra-

(101) FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. EFI. Anuário 1982, pg. 549

sil, Argentina, Chile e Colômbia, quase todos eles responsáveis, atualmente, pela crise de liquidez do sistema monetário internacional, devido as suas situações de insolvência.

Por outro lado, verificou-se durante a década uma ampla utilização do novo regime cambial, ratificado pela Segunda Emenda ao Acordo do Fundo, de taxas de câmbio flutuantes, porém administradas, por parte dos países desenvolvidos que mais sofreram desequilíbrios de pagamentos depois das duas crises do petróleo, assim como a proliferação de restrições ao comércio internacional, com ressurgimento do protecionismo.

Assim, o segundo grande aumento dos preços do petróleo da OPEP, em 1979, fez ressurgir a recessão mundial, com a consequente queda dos preços dos produtos primários exportados pelos países em desenvolvimento, devido à queda da demanda nos países industriais, e o aumento do protecionismo a nível mundial. As desvalorizações de algumas moedas dos principais países industriais, junto com o protecionismo, colocaria um entrave, difícil de remover, ao crescimento das exportações dos países em desenvolvimento. O financiamento dos déficits decorrentes destes países iria então se defrontar com um espectro de taxas de juros internacionais crescentes, consequência da adoção, nos países desenvolvidos, de políticas restritivas de combate à inflação a partir de 1980.

Em decorrência do desenvolvimento da conjuntura internacional acima descrito, em 1982 vários países em desenvolvimento apresentaram uma situação de insolvência que, na medida em que afetou a liquidez dos bancos credores internacionais, trouxe novamente à economia mundial uma situação de es-

cassez de moeda internacional, por enquanto dirigida principalmente aos devedores que apresentaram dificuldades em saldar suas dívidas, mas que, na medida em que não se criem condições propícias para que estes pagamentos sejam efetuados, po de se transformar em uma situação de iliquidez absoluta.

O que a evolução dos acontecimentos da década de 70 parece mostrar é que, mais uma vez, a organização do sistema monetário internacional não foi capaz de suprir de forma adequada, tanto quantitativa quanto qualitativamente (principalmente), as necessidades crescentes de moeda internacional, apresentadas pelos fatos reais da economia internacional.

A participação do Fundo Monetário Internacional na criação da nova oferta de liquidez ficou muito aquém do necessário, tanto no que diz respeito ao aumento das quotas quanto às novas alocações de DES. Quanto aos recursos fornecidos segundo as cláusulas de condicionalidade, estes provaram realmente que não são considerados substitutos à moeda internacional, uma vez que só são utilizados em última instância, quando não existe nenhuma outra alternativa.

Por outro lado, dada a incapacidade técnica, econômica ou política dos organismos oficiais de oferecerem a liquidez necessária ao funcionamento da economia e dada a tendência decrescente da ajuda oficial dos países desenvolvidos, a oferta de liquidez internacional saiu inclusive fora do controle dos próprios governos dos países centro de reserva, indo repousar nas mãos dos maiores bancos privados internacionais, que agem através do mercado de euromoe~~das~~das, passando a variar de acordo com os objetivos de maximização de lucros dos executi-

vos destas instituições financeiras.

A oferta de liquidez internacional continua dependendo de fatores que de modo algum podem levá-la a atender aos interesses de uma economia mundial interdependente. Antes eram o acaso e os interesses dos países produtores de ouro que determinavam a oferta de moeda internacional; depois foram as circunstâncias e interesses nacionais do país centro de reserva; atualmente, são os interesses de um grupo de pessoas bastante restrito, que constituem a cúpula das maiores instituições financeiras privadas internacionais.

Por outro lado, o mesmo potencial que o dólar apresentava de perder sua função de reserva de valor, em virtude de déficits de pagamentos, apresenta-se atualmente para as várias moedas utilizadas como reserva, ainda mais dentro de um regime de taxas flutuantes.

No capítulo três, pretende-se observar em que medida a transformação do DES em moeda internacional, de preferência a outros ativos de reserva, e do Fundo Monetário Internacional em Banco Central Mundial, poderia ter melhorado no passado e aprimorar no futuro o funcionamento do sistema monetário internacional e da economia mundial.

CAPÍTULO III

OS DIREITOS ESPECIAIS DE SAQUE E A REFORMA DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

Este capítulo trata da evolução do sistema monetário internacional no que diz respeito à criação de um ativo de reserva que possa desempenhar verdadeiramente as funções de moeda internacional, estabelecidas no primeiro capítulo e à adoção de um sistema de criação e controle da oferta de liquidez internacional, adequado às necessidades de expansão ou retração da economia mundial.

1. As Idéias de Keynes de um Sistema Monetário Internacional renovado e o embrião dos DES

Já em 1942 avançavam as negociações sobre a reforma do sistema monetário internacional que deveria proporcionar, no pós-guerra, as condições necessárias para a expansão da economia internacional, livre das amarras do padrão-ouro e das complicações que este sistema trouxera durante o período entre as duas guerras mundiais.

Na época existiam duas propostas de reforma, uma americana - o Plano White - e outra inglesa - o Plano Keynes.

Apesar da derrota parcial, porém fundamental, das idéias de Keynes, são elas que interessam para o entendimento do que são e do que prometem, em termos de melhoria do sistema monetário internacional, os Direitos Especiais de Saque.

As idéias americanas e inglesas não divergiam tanto, na década de 40, em relação aos objetivos do novo sistema, quanto no que diz respeito às formas que ele assumiria no pós-guerra.

Tanto um como outro plano pretendia dar, aos países participantes das negociações sobre a reforma, um ativo de reserva substituto do ouro, de maneira que os desequilíbrios de pagamentos pudessem ocorrer, até certo ponto, sem gerar reações danosas à economia doméstica e internacional; possibilitar a adoção de medidas de correção de desequilíbrios mediante consultas e cooperação entre os países interessados; e tornar o sistema mais simétrico, na prática e não na teoria, com relação ao processo de ajuste tanto de déficits como de superávits.

Os meios de se conseguir estes objetivos é que eram diferentes nos dois planos.

Keynes propunha a criação de uma União Internacional de Compensações. Seriam atribuídas quotas a cada um dos países membros, que limitariam seus direitos e obrigações para com a União. As quotas seriam equivalentes a três quartos da soma das importações e exportações de mercadorias, tomadas em termos médios, dos três anos anteriores à guerra e seriam ajustadas continuamente, segundo uma média móvel. O poder do voto de cada país estaria vinculado ao tamanho de sua quota

em relação ao total de quotas da União. Quanto a estes aspectos até agora expostos, a distribuição das cotas pareceria atender melhor as necessidades de liquidez internacional colocadas pelos países deficitários, uma vez que o tamanho da quota no Plano Keynes estaria diretamente relacionado à balança comercial do país e, portanto, ao seu grau de abertura ao exterior. Segundo o Plano White, o tamanho das quotas relacionava-se com a magnitude da renda nacional, da balança comercial e das reservas de ouro do país. Neste caso, cabe a pergunta de Joan Robinson: o que tem a ver com o problema, o ouro que um país possua ou a magnitude de sua renda nacional? (102). Realmente, segundo o Plano White, a maior parte das cotas ficariam com os países que não tinham problema de déficit no balanço de pagamentos, além de que na época os Estados Unidos tinham a maior parte das reservas de ouro do mundo.

O país que enfrentasse uma situação de déficit de pagamentos internacionais, segundo o Plano Keynes, poderia sacar a descoberto contra a União; este débito apareceria em sua conta com a União e, em contrapartida haveria um crédito na conta do país ou países que estivessem recebendo o pagamento. Desta forma nasceria a moeda internacional que Keynes chamou de bancor; não seria portanto, necessário depositar previamente ouro ou moedas nacionais ou estrangeiras na União,

(102) ROBINSON, Joan. Las propuestas para una moneda internacional. In: La nueva Ciencia Economica - La influencia de Keynes en la teoria y en la politica economica. Madrid, Ed. Revista de Occidente, S.A., 1955. pg. 280.

para provê-la de recursos que pudessem posteriormente ser emprestados. A União não seria um banco comercial que precisa captar recursos para poder emprestá-los; ela seria um banco central mundial, na medida em que criaria moeda internacional.

O país que necessitasse poderia também depositar ouro na União, obtendo em troca créditos em bancor, mas nunca seria possível retirar bancores do sistema, ou seja, se o país quisesse posteriormente recomprar seu ouro, teria que fazê-lo mediante o oferecimento de bancores a outros países. Assim, o equivalente às reservas de ouro de um país são as facilidades que lhe são concedidas em termos de saques a descoberto na União.

Portanto, a situação de déficit de um país ficaria explicitada no montante de seus débitos de bancores e a do país superavitário, em seus créditos de bancores na União.

Porém, este crescimento dos créditos e débitos em bancores dos países membros da União estaria sujeito a certos limites.

O país com déficit poderia sacar a descoberto até um quarto de sua quota sem obstáculo algum; se sacasse entre um quarto e metade da quota, pagaria uma taxa de 1% de juro ao ano à União, sobre o saldo devedor em excesso e se sacasse mais de metade da quota, pagaria juros de 2% ao ano. Quando o saldo devedor chegasse à metade da quota do país, poderia ser requerido que o país depositasse ouro, divisas, sua própria moeda ou títulos públicos na União. Se este saldo ultrapassasse a metade da quota, poderia se pedir ao país para depositar na União qualquer outro tipo de reservas, que não os acima ci

tados. Se o saldo devedor ultrapassasse os três quartos da quota, poderia então negar-se ao país outras facilidades. Assim, seu limite de saques seria sua própria quota, que não poderia ser ultrapassada em termos de saldo devedor em bancos.

Além disto, quando o país tivesse um saldo devedor equivalente a um quarto da quota ele seria autorizado a desvalorizar sua moeda em até 5%, sem poder depreciar de novo sem autorização da União; e se o país pretendesse ter um saldo devedor acima da metade da quota, a União poderia exigir-lhe uma desvalorização da moeda e recomendar-lhe medidas de correção do déficit de pagamentos.

Por outro lado, para desestimular a acumulação de saldos credores em bancos por parte dos países cronicamente superavitários, haveria também uma cobrança de juros à taxa de 1% sobre o saldo credor que excedesse a quarta parte da quota do país e à taxa de 2% para aquela parcela do saldo que excedesse a metade da quota.

Além disto, o país superavitário seria denunciado pelos seus saldos credores crescentes e o limite para a manutenção destes saldos seria dado pela aproximação dos três quartos de sua quota. Aí então, ou antes disto, o país credor receberia um informe com recomendações para que diminuísse seu superávit: expansão de crédito e demanda interna, revalorização da moeda, remoção de obstáculos às importações e empréstimos para promover o desenvolvimento em outros países.

Estava nesta questão o caráter mais simétrico do Plano Keynes, na medida em que distribuía a carga do ajuste de desequilíbrios entre países deficitários e superavitários.

Porém, como reconhece Joan Robinson, mesmo este plano não poderia resolver os problemas fundamentais do desequilíbrio internacional. O máximo que poderia fazer seria criar um terreno favorável para sua solução. "Por muito engenho que se tenha imaginando planos monetários, nenhum deles poderá influir sobre o problema principal, profundamente arraigado na situação econômica internacional dos países credores" (103).

Quanto ao ouro dentro do sistema de Keynes, seria lhe dado um papel menor do que ele ganhou com o acordo de Bretton Woods. O preço do ouro seria fixado em termos de bancos e os membros da União ficariam comprometidos a não comprar ouro a um preço mais alto que o estabelecido; qualquer tipo de transação com o ouro seria permitida. O ouro seria aceito pela União, como já foi dito, em troca de créditos em bancos e, nesta circunstância, ela poderia requerer a algum país superavitário que lhe comprasse o ouro para diminuir o crédito deste país em bancos. O ouro seria usado para adquirir ativos, enquanto os bancos seriam usados para efetuar compensações. Não haveria muitas razões para se preferir ouro a bancos, uma vez que a União poderia rebaixar o preço do ouro em bancos para compensar possíveis desvalorizações necessárias de várias moedas. Por outro lado, a União poderia aumentar o preço do ouro em bancos para compensar revalorizações de moeda e queda do valor do bancor em termos da divisa revalorizada, ou para estimular a produção de ouro caso fosse necessário. Portanto, quanto a isto, a União teria con-

(103) ROBINSON, J. Las propuestas... pg. 286

dições de manter o valor do bancor e, assim, garantir a manutenção da função de reserva de valor da moeda internacional por ela criada.

É claro que a União Internacional de Compensações só seria aprovada se a maior parte dos países do mundo a ela aderissem, concordando em cooperar entre si, mesmo nos momentos em que esta cooperação implicasse o abandono de interesses nacionais e uma diminuição na soberania nacional. Esta perda de soberania, no entanto, não precisaria necessariamente ser vista com maus olhos, uma vez que as decisões tomadas pela União seriam fruto do consumo entre nações realmente engajadas numa ação para a melhoria do sistema monetário internacional como um todo. Como esta cooperação internacional não foi possível de ser alcançada na época, como não o é ainda hoje, o Plano Keynes foi abandonado, exceto em partes, dando lugar ao sistema "renovado" que nasceu em Bretton Woods e que viria a causar tantos problemas conforme a sua fragilidade ia sendo posta a mostra.

As idéias de Keynes, no entanto, seriam lembradas, conscientemente ou não, por ocasião das discussões sobre a reforma do sistema monetário internacional nas décadas de 60 e 70. O ativo de reserva que passaria a ser criado pelo FMI, a partir da aprovação da Primeira Emenda aos Artigos do Acordo do Fundo em 1968, os Direitos Especiais de Saque, apresentaria grandes semelhanças com o bancor com que Keynes sonhava em 1943-44.

2. Discussões sobre a Reforma na década de 60 e a gestação dos DES

A piora da situação do balanço de pagamentos dos Estados Unidos em 1959, quando este apresentou déficit na conta corrente, e a continuidade dos déficits nos primeiros anos da década de 60, despertaram a preocupação quanto à futura capacidade do sistema, criado em Bretton Woods, de prover os níveis de liquidez adequados ao crescimento da economia mundial, sem incorrer em problemas semelhantes aos gerados pela crise da libra esterlina em 1931. Robert Triffin apontou brilhantemente a possibilidade daqueles problemas se repetirem, em seu livro "Gold and the Dollar Crisis", publicado pela primeira vez, em inglês, em 1960.

Nos anos de 1960 a 1962 vários estudos de especialistas apontavam para o mesmo problema. Em 1963, os Estados Unidos propuseram um estudo, a ser feito pelo Grupo dos Dez, sobre o funcionamento do sistema monetário internacional e as necessidades futuras de liquidez. Durante estes estudos ficou clara a diferença de posições entre americanos e franceses, que iria dificultar por muito tempo o andamento da reforma do sistema. Os franceses propunham a criação de um novo ativo de reserva - a unidade de reserva coletiva (CRU) - a ser criado e utilizado fora do FMI, como forma de criticar a falta de disciplina na criação de moeda internacional pelos centros de reserva. Os representantes dos Estados Unidos defendiam-se, apontando para as vantagens do padrão câmbio-ouro (ou câmbio-dolar).

O relatório dos delegados do Grupo dos Dez, em junho de 1964, recomendava que se fizessem estudos acerca do problema do ajuste de desequilíbrios de pagamentos e sobre a criação de um ativo de reserva adicional. O primeiro estudo foi encomendado ao Grupo de Trabalho 3 da OCDE e o segundo ao Grupo de Estudo sobre a Criação de Ativos de Reserva (Grupo Ossola), ambos fora do âmbito do FMI.

O FMI, por sua vez, empreenderia nos anos de 1963-64 um estudo sobre a liquidez internacional, sumariado no Relatório Anual do Fundo de 1964, onde não se apontava para a necessidade de criação de um novo ativo de reserva.

Na reunião anual do Fundo em 1964, aquelas posições francesas e americanas voltaram a ser enfatizadas, existindo partidários de ambos os lados. Os representantes dos países em desenvolvimento procuravam enfatizar a necessidade de colocar a discussão da liquidez internacional dentro do FMI, ao contrário do que acontecia até então (quem estava procurando achar soluções para o problema que afetava a todos eram, até então, os representantes dos dez países mais ricos do mundo).

Durante as discussões do Grupo Ossola, em 1964-65, chegou-se a várias propostas sobre criação de fundos de reserva. Algumas tratavam da criação de um novo ativo de reserva por um grupo de países, outras da criação de novos recursos ou direitos de saque no FMI e outras ainda da criação de fundos de reserva no Fundo em troca de disponibilidade de moeda dos países. "Todos os recursos de reserva considerados tinham a característica de que seriam mantidos e utilizados somente

por autoridades monetárias" (104). As primeiras propostas identificavam-se com o esquema da CRU; o segundo tipo de propostas identificavam-se com os futuros DES e o terceiro tipo referia-se não a um aumento de reservas, mas a formas de dar aos detentores de moeda de reserva um recurso alternativo (seria uma troca de moedas de reserva indesejáveis por outro recurso mais garantido, fornecido pelo FMI ou por certificados de depósito em um fundo especial).

Em 1965, um novo ímpeto seria dado às discussões sobre a reforma do sistema monetário internacional. Na Reunião Anual do Fundo, a posição dos Estados Unidos mudava, saindo da defensiva e instando o Quadro Executivo do Fundo a participar dos estudos sobre a Reforma, o que viria de encontro aos anseios da direção do FMI e dos países de fora do Grupo dos Dez, para quem o problema da liquidez internacional era assunto de interesse geral.

A esta altura já havia consenso sobre a necessidade de um novo ativo de reserva, porém não quanto à forma que ele assumiria e nem quanto a quem poderia usufruí-lo. Este consenso, no entanto, excluía a França, que não aceitando o afastamento das discussões de sua proposta da CRU, achava então que não havia necessidade de criação de novo ativo de reserva.

As quatro propostas de criação de novo ativo de reserva, que resultaram dos esforços do Grupo dos Dez e do FMI resumiam-se no seguinte:

- a) uma nova unidade de reserva a ser criada e utili

(104) SOLOMON, R. O Sistema... pg. 92

- zada por um grupo reduzido de países; ela seria criada mediante a transferência de ouro na proporção de um para um (proposta Emminger);
- b) criação de direitos de saque automáticos adicionais junto ao FMI (proposta americana e do FMI);
 - c) criação de uma unidade por um grupo limitado de países, sendo que uma parcela das unidades ficariam a disposição do FMI (proposta americana);
 - d) criação de uma unidade pelo FMI, disponível para todos os países membros (proposta do FMI).

As discussões prosseguiram dentro do Grupo dos Dez tendo por base duas questões: o processo decisório para a criação do novo ativo de reserva e a utilidade ou não de abrir as negociações para outros países membros do Fundo.

As negociações em 1966-67 prosseguiram em reuniões conjuntas dos representantes do Grupo dos Dez e do FMI. Aos poucos as propostas de unidades criadas por um grupo limitado de países foram perdendo o ímpeto e em seu lugar ganhava apoio a proposta dos direitos de saque.

A polêmica então prosseguiria com relação a se deveria ser dado o poder de veto aos países do Mercado Comum Europeu, na votação das decisões sobre a criação do ativo de reserva e quanto a se este ativo deveria ser considerado uma nova forma de crédito (posição francesa) ou uma forma de moeda internacional, equivalente ao ouro.

Esta última questão suscitava uma outra, a da necessidade ou não de reconstituição ou reembolso do ativo de re-

serva ao Fundo, depois de passadas as dificuldades de pagamentos do país que se utilizasse dos direitos de saque. O problema é que se os direitos de saque fossem encarados como um empréstimo, eles teriam que ser devolvidos ao Fundo após o período de utilização pelo país. Por outro lado, se fossem vistos como uma moeda internacional, não haveria por que ter que restituí-la ao Fundo. Pelos que consideravam o novo ativo uma moeda internacional, esta era chamada de direitos de saque de reserva; pelos que o consideravam uma forma de crédito, de direitos especiais de saque.

A questão sobre a exigência de 85% dos votos do FMI, para aprovação de qualquer decisão de se criar um novo recurso de reserva, que daria o poder de veto aos países do MCE, só foi resolvida na última hora.

Quanto à questão da necessidade de reconstituição, ficou acertado nas reuniões conjuntas, depois de muitas negociações, que cada país beneficiário do novo recurso de reserva poderia ter uma utilização média de 70% do mesmo durante um período de 5 anos, ou seja, manter um saldo médio de 30% durante este período. Neste sentido, os direitos de saque que estavam sendo concebidos na década de 60 eram muito semelhantes ao bancor de Keynes, embora até o final das negociações os representantes franceses continuassem denominando-os de uma nova forma de crédito do FMI.

Solomon esclarece melhor a natureza destes recursos que estavam sendo criados:

"O fato é que o novo dispositivo de reserva era um direito de saque no nome e uma unidade em substância. Diferia

dos direitos de saque no FMI pelo fato de ser diretamente transferível, ao passo que os direitos vigentes no Fundo eram por compra de outras moedas, com a moeda do país comprador. No caso dos DES, transferia-se a moeda como se transferisse ouro - em troca da moeda do país a que fosse transferido. Era difícil imaginar que características dos DES seriam mudadas a fim de transformá-los em uma unidade" (105).

O que resultou destas reuniões conjuntas do Grupo dos Dez e do FMI, foi o Esboço de um Dispositivo Baseado em Direitos Especiais de Saque no Fundo que teve sua aprovação em 1967, no Rio de Janeiro, durante a Reunião Anual do FMI.

Deveria então ser elaborada a Primeira Emenda aos Artigos do Acordo Constitutivo do FMI, que viria a ser aprovada em maio de 1968.

Porém, no decorrer da preparação desta emenda, muitos problemas políticos deveriam ser contornados.

O nome Direitos Especiais de Saque já haviam sido uma concessão política dos Estados Unidos à França, que não queria ver o ouro relegado a segundo plano pelo novo ativo de reserva, em virtude das reservas francesas constituírem-se, quase na totalidade, do metal precioso. E outra concessão seria feita, quando os países do MCE, quanto a isto liderados pela França, não concordaram com a aceitação, pelo FMI, de DES em pagamento de quotas subscritas, não tirando, assim, do ouro o papel de elemento central do sistema.

(105) SOLOMON, R. O Sistema... pg. 162

Quanto às questões pendentes, ficou decidido que outras instituições que desempenhassem funções de banco central para mais de um membro (no caso, o BIS) poderia possuir DES e que um país que houvesse votado contra a criação de DES poderia voltar atrás, se mudasse de idéia (no caso a França).

Assim, era feita a primeira tentativa, na história do sistema monetário internacional, de se criar uma moeda internacional, emitida por uma instituição mundial sujeita ao processo de decisão da maioria dos países beneficiários. Não seria mais necessário, ao menos teoricamente, submeter a expansão da oferta de liquidez internacional ao acaso do crescimento da produção do ouro ou dos déficits de pagamentos dos países centro de reserva.

As idéias de Keynes eram parcialmente revividas com 25 anos de atraso.

3. Nascimento dos primeiros DES em 1970 e sua forma original até 1974

A conjuntura mundial e, em especial, a situação do balanço de pagamentos americano, em 1968 e 1969, acabou por resultar na decisão sobre a primeira alocação dos recém-nascidos DES.

O balanço de pagamentos dos Estados Unidos apresentou superávit nestes dois anos, em saldos oficiais. Por outro lado, a melhora dos balanços de pagamentos da França e da Inglaterra (em virtude das desvalorizações de suas moedas em

1968 no primeiro país e em 1967 no segundo) que apresentariam superávit em 1969, começou a preocupar os outros países do Grupo dos Dez. Pensava-se então que a contrapartida destes superávits seriam déficits recorrentes no Japão e nos países europeus, exceto França e Inglaterra, uma vez que os países em desenvolvimento vinham acumulando reservas. O aumento das reservas pelos três países teria então o efeito de diminuir as reservas dos outros do Grupo dos Dez.

Triffin havia declarado em 1960 que enquanto os déficits dos Estados Unidos persistissem, o mundo teria uma fonte de aumento de reservas inesgotável e que quando estes déficits diminuíssem, por um motivo ou outro, o mundo ficaria privado de sua fonte de reservas (106). Era esta a expectativa dos países europeus em 1969.

Uma vez que a produção de ouro não poderia acompanhar o crescimento da demanda por liquidez internacional, dada sua participação decrescente na oferta de liquidez total, a eliminação contínua do déficit norte-americano só poderia se dar se outro recurso de reserva viesse a compensar, ao menos parcialmente, a queda na oferta da moeda de reserva. Este recurso eram os DES.

Baseando-se em tendências nada sólidas do comportamento do balanço de pagamentos americano (cuja conta corrente apresentava reduzidos superávits) e supondo que os superávits persistiriam, tanto o Grupo dos Dez, que fez estudos sobre as necessidades de liquidez da economia mundial para o triênio

(106) TRIFFIN, R. El Oro... pgs. 84-91

1969-82, quanto o FMI, chegaram ao valor de 9,5 bilhões de dólares para a primeira alocação de DES. Esta quantia seria distribuída por três anos, cabendo uma alocação de aproximadamente 3 bilhões de dólares ao ano no período de 1970 a 1972. Esta decisão foi tomada pelo FMI em setembro de 1969 e a primeira alocação se deu em janeiro de 1970. Um DES era então igual a um dólar americano e tinha seu valor expresso em termos de ouro.

Como se verificou nos dois anos seguintes à decisão da primeira alocação de DES, o balanço de pagamentos americano não manteve sua posição de superávit e, pelo contrário, sofreu déficits, principalmente devido à fuga de capitais especulativos para a Europa, que acrescentariam 35 bilhões de dólares às reservas mundiais, colocando um fim ao sistema monetário internacional iniciado com o acordo de Bretton Woods(107). Perto desta avalanche de dólares, os 9,5 bilhões de DES então criados não representavam quase nada. Em 1970, a participação dos DES no total das reservas internacionais era de 3,3% e em 1971, 4,7%.

Assim, neste período de dois anos, 1969 a 1971, a atenção internacional desviou-se dos DES. Havia uma liquidez crescente no mercado internacional, que dispensava a utilização dos DES como ativo de reserva e, por outro lado, a crise de confiança que se avolumava não poderia ser resolvida com o volume de DES existentes na época (supondo uma hipotética cor

(107) TRIFFIN, R. O Colapso Monetário Internacional e a reconstrução em abril de 1972. In: SAVASINI, José Augusto; MALAN, Pedro S. e BAER, Werner. Economia Internacional. 1ª Ed. Série ANPEC. São Paulo, Saraiva, 1979.

rida aos DES).

Com a culminância da crise do dolar em 1971 e o Acordo do Smithsonian no final deste ano, quando foram acertadas novas paridades monetárias ou taxas centrais entre as moedas européias e o dólar, com flexibilidade permissível dentro da faixa de 2,25% acima ou abaixo das novas taxas, a situação se acalmou temporariamente, possibilitando que se voltasse a discutir a Reforma Monetária Internacional e o papel dos DES dentro do sistema.

Enquanto não se chegava a nenhuma decisão diferente, o DES continuou tendo seu valor expresso em ouro. Este valor seria alterado, portanto, em termos de dólares, por ocasião das duas desvalorizações do dolar em relação ao ouro em 1971 e 1973. Até dezembro de 1971 o valor de 1 (um) DES era igual a US\$1; depois da desvalorização do dólar em 7,9%, em 18 de dezembro de 1971, 1 DES passou a valer US\$ 1,08571 e depois da desvalorização do dólar em 10%, em 12 de fevereiro de 1973, 1 DES ficou valendo US\$1,20635.

4. Discussões sobre a Reforma na Década de 70 e Desenvolvimento dos DES

Em 1972, durante a pausa que se fizera após a Reunião Smithsoniana, começou-se a pensar novamente na reforma do sistema. Em julho foi aprovada a constituição da Comissão do Quadro de Presidentes do Fundo sobre a Reforma do Sistema Monetário Internacional e Questões Correlatas, a Comissão dos

Vinte como veio a ser chamada informalmente, em virtude de agregar tanto representantes do Grupo dos Dez, como dos demais grupos de países membros do Fundo. Desta comissão faria parte, entre outros, o Ministro da Fazenda do Brasil, Delfim Neto.

Os assuntos a serem discutidos pela Comissão dos Vinte diziam respeito a:

- a) processo de ajuste dos balanços de pagamentos;
- b) liquidação dos desequilíbrios de pagamentos;
- c) volume e composição das reservas; e
- d) problemas dos países em desenvolvimento.

Por cima destas questões mais específicas, já haviam se formado idéias básicas que norteariam as discussões no transcorrer do trabalho da comissão. Entre elas estava o desejo de uma maior simetria no processo de ajuste de desequilíbrios de pagamentos, de um regime cambial mais flexível que o anterior e de que os Direitos Especiais de Saque transformassem-se no principal recurso de reserva.

Entre as idéias mais interessantes, surgidas durante a fase de apresentação de propostas à comissão, estava aquela de Paul Volcker sobre um mecanismo que permitisse um processo mais simétrico de ajuste de balanço de pagamentos. Sugeriu ele que se adotasse indicadores de reservas para cada país, que mostrariam se o país membro estava acumulando reservas além do necessário ou aquém deste nível. Embora não se chegasse a respostas conclusivas sobre quais os fatores que deveriam ser considerados, para se estabelecer os indicadores, propunha-se que eles servissem para indicar a necessidade de um país entrar em processo de consultas com o FMI, induzir medidas polí

ticas de ajuste e, finalmente, para desencadear pressões paulatinas ao país que se afastasse do nível apontado pelo indicador como normal.

Desta forma, uma vez mais as idéias de Keynes em 1943-44 voltavam a ser lembradas. Como se viu na parte primeira deste capítulo, Keynes propugnava um sistema que, através dos saldos em bancos, evidenciasse a persistência de desequilíbrios de pagamentos e, deste modo, induzisse ao ajuste.

Porém, mais uma vez, estas "novidades" não viriam a ser totalmente aceitas, mesmo depois do funcionamento do sistema de Bretton Woods ter sido destruído em virtude de sua incapacidade de gerar condições para o ajuste de desequilíbrios crônicos (108). Permanecia, portanto, o espírito nacionalista nestas discussões, em virtude do receio de perda de soberania quanto a assuntos internos, que fatalmente acompanharia a adoção dos indicadores de reservas. Esta perda de soberania, embora se imponha hoje aos países que tem posições de reserva abaixo do considerado normal, continua não se aplicando a países que mantêm superávits crônicos e que portanto acumulam reservas além do nível necessário.

Outra questão levantada pela Comissão dos Vinte referia-se ao esquema de valorização dos DES. Enquanto o DES continuasse vinculado ao ouro e, portanto, indiretamente ligado ao dólar, não se eliminava a possibilidade de variação do seu valor sempre que o dólar flutuasse. Até então as desvalorizações do dólar haviam levado à valorização dos DES; mas o

(108) SOLOMON, R. O Sistema... pgs. 260-92

que aconteceria se (uma hipótese remota na época, mas pertinente atualmente) o dólar viesse a se valorizar? Provavelmente o resultado seria um desestímulo à acumulação de DES como ativo de reserva e uma volta ao desejo de acumular dólares (o que já havia gerado a crise do sistema)e, além de tudo, ia de encontro à idéia geral de que os DES deveriam se transformar no principal recurso de reserva. Discutia-se também na época a utilidade de afastarem-se os obstáculos ao uso dos DES, entre os quais aqueles que haviam sido acertados, em uma atitude de concessão dos Estados Unidos à França, por ocasião das discussões sobre a criação dos DES em 1964-68. Pensava-se em 1972-74 em permitir a utilização dos DES para pagamento de aumento de quotas do FMI, assim como na exigência de manutenção do saldo médio de 30% por cinco anos.

A questão da valorização dos DES foi resolvida em julho de 1974, quando o Fundo decidiu fixar o valor do DES em função de uma cesta de 16 moedas, escolhidas entre os países com exportações superiores a 1% do total mundial. Cada moeda teria um peso relativo na formação do valor de um DES, em proporção à exportação do país. As moedas escolhidas em 1974 tiveram como referência o valor de exportações do período 1968-72.

Em julho de 1978 fêz-se uma revisão da cesta de moedas, saindo duas delas e entrando outras duas, que eram moedas de países em desenvolvimento exportadores de petróleo, a Arábia Saudita e o Irã. A base para esta mudança foram as exportações do período 1972-76.

Em janeiro de 1981, esta cesta foi novamente alterada

da e reduzida, com base no período 1975-79. Agora participam da fórmula do valor do DES as moedas dos cinco países com exportações maiores no período básico. O peso relativo do dólar é de 42%; do marco, 19%; do franco francês, do iene e da libra esterlina, 13% cada um (109).

Quanto à necessidade de reconstituição dos DES utilizados, permanece a manutenção do saldo médio de 30% em 5 anos. Porém, vários obstáculos a sua utilização foram removidos. O país membro não só pode como deve pagar a parcela de 25% da subscrição da quota do FMI em DES e não mais em ouro. Por outro lado, com a Segunda Emenda aos Artigos do Fundo (1978), um país membro pode transferir DES para outro participante mediante acordo e sem necessitar pedir consentimento ao Fundo. Ainda mais, não persiste a expectativa de que um país que não necessite usar recursos de reserva abstenha-se de transferir DES. Ele pode fazê-lo também mediante acordo.

No entanto, continua havendo limitações à utilização dos DES, na medida em que não são permitidas posses e transações privadas em DES. Mesmo o aumento do rendimento oferecido pelos DES sempre enfrentou dificuldades em se efetivar, pois acreditava-se que quando os DES se tornassem tão atrativos quanto as moedas de reserva, isto provocaria uma "corrida" aos DES e um abandono das divisas como reservas, o que poderia desestabilizar os valores destas moedas. No entanto, a partir de janeiro de 1981, a remuneração dos DES aumentou sensivelmente, assim como a taxa de juros cobrada pela sua utilização.

(109) FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. E.F.I. Anuario 1982.pgs. S4-5

zação. O país que tem saldo credor em DES recebe um rendimento, enquanto o país que tem saldo devedor paga juros ao Fundo. Isto já ocorria antes de 1981. Porém agora o rendimento do DES corresponde a 85% da taxa de juros do DES, enquanto esta corresponde a 100% de uma taxa de juros combinada. A taxa de juros combinada ou taxa de juros do DES é a combinação das taxas de juros de mercado a curto prazo nos cinco países, cujas moedas fazem parte da cesta, tendo cada taxa doméstica um peso relativo na composição da taxa de juros do DES (110).

Assim, portanto, apesar de se oferecer um atrativo maior à acumulação de DES, a proposta surgida nas discussões da Reforma na década de 70, de se aplicar um juro negativo ao excesso de reservas de um país sobre as suas necessidades normais (dadas pelo indicador de reserva) não parece ter sido aceita, a não ser parcialmente, na medida em que o rendimento dos DES é pouco menor que a taxa de juros paga pela sua utilização.

Por outro lado, a maior utilização do DES como recurso de reserva, apesar do seu atrativo, e a transformação dele no principal ativo de reserva, o que se pretendia após a desmonetarização do ouro, continua bloqueada pela grande parcimônia com que estes recursos são criados. O montante de DES existentes, depois da última alocação em 1978-80, praticamente dobrou; porém, eles continuam representando menos de 5% das reservas totais de todos os países.

(110) FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. E.F.I. pg. S7

A idéia importante, surgida em 1972-74 e até hoje não resolvida, é a da vinculação da criação de novos DES à ajuda ao desenvolvimento do Terceiro Mundo. A dificuldade em se chegar a um acordo sobre este problema data das reuniões da Comissão dos Vinte. Os representantes dos países desenvolvidos tinham então dois tipos de posições polarizadas. Uma dizia respeito à questão básica: é pertinente vincular o DES à ajuda ou é preferível continuar ajudando os países em desenvolvimento diretamente, via contribuições de governo a governo ou indiretamente, via contribuições aos organismos de fomento internacionais, como a AID e o Banco Mundial? A segunda questão dizia respeito à forma do vínculo DES-ajuda: as alocações deveriam ser diretas aos países em desenvolvimento ou canalizadas através daquelas instituições de financiamento do desenvolvimento.

Na Reunião do Fundo Monetário Internacional em Toronto, 1982, a primeira questão ainda não pode ser solucionada, ou seja, ainda não existe acordo quanto à necessidade de vincular a criação de DES à ajuda ao desenvolvimento. Continua predominando, ao menos na posição dos americanos, que tem poder de veto nas questões relativas aos DES, a idéia de que quanto mais recursos forem dados aos países em desenvolvimento, mais eles gastarão e a visão de que, de qualquer forma, é preferível que a ajuda seja individualizada, tanto pela vantagem da ajuda de cada país desenvolvido ficar, deste modo, explícita, como pela vantagem de que este tipo de ajuda geralmente retorna ao país doador, sob a forma de importações de bens e serviços dos países em desenvolvimento.

Com o aumento do preço do petróleo no final de 1973, muitos dos problemas levantados durante as reuniões da Comissão dos Vinte deixaram de ser relevantes ou não encontravam mais ambiente para sua solução. A crise do petróleo modificava uma série de hipóteses sobre as quais a comissão estivera trabalhando durante dois anos. Entre estas mudanças, a expectativa de que o balanço de pagamentos dos Estados Unidos sofreria menos do que outros, esvaziava a discussão sobre alguns assuntos, como por exemplo a consolidação dos saldos em moeda de reserva e a liquidação destes saldos, mediante o restabelecimento da conversibilidade das divisas.

Assim, a Comissão dos Vinte encerrou seus trabalhos em junho de 1974, concordando com a idéia de que os problemas mais imediatos gerados pela crise do petróleo impediam que a reforma prosseguisse a passos rápidos. Em vez disto, optou-se por um enfoque evolutivo sobre a reforma, ou seja, deveria se deixar que as características do novo sistema monetário internacional surgissem como fruto da evolução dos acordos até então alcançados dentro da Comissão. Por outro lado, sugeria-se que os esforços continuassem sob os auspícios de um Comitê Interino do Fundo.

As questões básicas que deveriam nortear o processo evolutivo de reforma do sistema monetário internacional seriam as seguintes:

- "a) um processo de ajuste eficaz e simétrico, incluindo o melhor funcionamento do mecanismo cambial, com o regime cambial baseado em valores paritários estáveis, mas ajustáveis, e com taxas flu-

tuantes reconhecidas como proporcionando vantagem técnica em situações especiais;

- b) cooperação no tratamento de fluxos de capitais desequilibrantes;
- c) introdução de uma forma apropriada de conversibilidade para a liquidação de desequilíbrios, com obrigações simétricas em todos os países;
- d) melhor administração internacional da liquidez global, tornando-se o DES o principal recurso de reserva e reduzindo-se o papel do ouro e das moedas de reserva;
- e) consistência entre acordos para ajuste, conversibilidade e liquidez global; e
- f) promoção do fluxo líquido de recursos reais aos países em desenvolvimento" (111).

Por sugestão da comissão, os DES passariam a ser valorizados em junho de 1974 com base na cesta de moedas.

O processo de discussão sobre a reforma continuou, portanto, a partir de 1974, a se dar dentro do Comitê Interino. Depois de um ano e meio de trabalhos, este comitê pode preparar a Proposta para a Segunda Emenda aos Artigos do Acordo do Fundo. Entre as principais idéias deste documento estavam a de que o regime de flutuação das taxas de câmbio seria legalizado pelo Fundo; de que o Fundo seria responsável pela vigilância dos acordos sobre taxas de câmbio; que as quotas seriam aumentadas (6ª revisão geral); que o Fundo iria dispor

(111) SOLOMON, R. O Sistema... pg. 290

de 1/6 de sua posse de ouro em leilão, revertendo os lucros da venda ao Fundo Fiduciário, de ajuda aos pequenos países em desenvolvimento, e de outro 1/6 por restituição aos países mem bros; e que o Fundo deveria poder usar as moedas de todos os países que ele tivesse em mãos, em suas operações e transa ções. A Segunda Emenda entraria em vigor, após aprova- ção por 4/5 dos votos totais, em abril de 1978 (112).

Como se vê, os Direitos Especiais de Saque têm, des- de a sua criação em 1968, se encaminhado no sentido de torna- rem-se a moeda internacional por excelência. Porém, este ati- vo de reserva, que já completou 14 anos de existência, é ain- da um jovem que deve lutar para conseguir seu lugar ao sol num mundo onde dominam, ou dominavam, até bem pouco tempo, ve lhos gigantes, como as moedas de reserva e o ouro. Suas possi- bilidades de vir a se tornar a moeda internacional padrão do sistema, em termos da qual seriam mantidas reservas, seriam es tipulados todos os contratos e efetuados todos os pagamentos internacionais, dependem portanto da boa vontade e espírito progressista daqueles que, até bem pouco tempo, consideravam o ouro como a reserva ideal e que consideram, ainda hoje, o padrão moeda de reserva conveniente. Ou, por outro lado, depen dem da evolução natural do sistema monetário internacional vi gente atualmente, com todas as suas falhas e possibilidades de crises recorrentes que apresenta. A alternativa progressista

(112) INTERNATIONAL MONETARY FUND. Cronology of International Monetary Reform. In: Finance and Development. June 1978 vol. 15 nº 2. Washington, 1978

pareceria a mais lógica, em termos econômicos, para o mundo em geral que já conhece a fragilidade do sistema desde a queda do padrão-ouro em 1914. Porém, não são apenas os fatores econômicos que determinam os rumos da reforma do sistema, como se sugeriu no início deste trabalho.

O benefício que poderia advir da instituição do DES, na prática e não na teoria, como a moeda internacional por excelência, e da transformação do Fundo Monetário Internacional em Banco Central Mundial seria o mesmo que Keynes atribuía a sua moeda bancor e à União Internacional de Compensações: proporcionar uma superestrutura monetária adequada, baseada na cooperação entre as nações, para o funcionamento das forças econômicas reais. Com esta superestrutura a economia internacional teria a base necessária mas não suficiente, sobre a qual realizar seus progressos; sem ela, outros obstáculos seriam colocados ao desenvolvimento já cíclico da economia internacional, e ela se veria sem apoio.

CONCLUSÕES

No decorrer desta monografia tentou-se mostrar a falha do sistema monetário internacional em prover, por meio de características inerentes ao seu próprio funcionamento, o ambiente favorável para a expansão natural e cíclica da economia internacional.

No caso do sistema de padrão-ouro, a provisão deste ambiente favorável ficava relegada ao acaso das flutuações da produção de ouro e aos interesses nacionais de países com posições privilegiadas na divisão internacional do trabalho, em redistribuir a oferta de ouro através de investimentos no exterior.

Sob o sistema de padrão câmbio-ouro, a provisão de meios de pagamentos e de reservas necessárias para fazer girar a economia internacional em expansão ficava a cargo da disposição do país centro de reserva de incorrer em déficits que, por sua vez, quando elevados a níveis exagerados, traziam a necessidade de correção em virtude da perda de confiança na moeda de reserva; isto, por sua vez, passava a gerar a crise de liquidez no sistema. Por outro lado, a provisão de liquidez internacional ficava sujeita a aumentos determinados não pela necessidade da própria economia mundial, mas pelos objetivos de política interna e externa do país centro de reserva, que não necessariamente seriam coincidentes com as metas de outros países e, principalmente, com os anseios mais gerais

de desenvolvimento e aumento do bem estar da comunidade das nações. Desta forma, novamente, o ambiente favorável à expansão da economia internacional dependia do acaso de coincidirem o valor dos déficits do país centro de reserva e o valor da demanda por moeda internacional do resto do mundo. Poderia então haver uma coincidência em termos quantitativos, mas não necessariamente em termos qualitativos. Seria lícito pensar que os interesses dos Estados Unidos na Guerra do Vietnam ou em outras operações e auxílios militares em outras partes do mundo, que elevaram a oferta de liquidez internacional nas décadas de 60 e 70, eram coincidentes, em termos qualitativos, ou compartilhados pelo resto do mundo? Pelo menos no que diz respeito ao povo do sudeste asiático ou de outros países, mesmo na América Latina, seria razoável supor que eles trocariam de bom grado os sofrimentos das guerras e revoluções por uma menor oferta de liquidez internacional.

O que se pretende dizer é que não é justo que, em nome da expansão da liquidez e da economia internacional, um país, ou alguns países, se vejam com um excesso de liberdade para usar suas moedas em prol de objetivos que nada tem a ver com as metas mais universais de desenvolvimento econômico equilibrado. Um país só pode gastar em guerras no exterior na medida em que sua moeda seja aceita universalmente como meio de pagamento; e o fato dela ser aceita permite ao país centro de reserva emitir o quanto for necessário para atender seus próprios objetivos internos ou externos. Se não basta o argumento de que estes objetivos são altamente questionáveis, deveria bastar o fato de que "esta máquina de dinheiro do padrão

câmbio ouro ou câmbio dólar ou marco ou seja lá qual for a moeda de reserva, podem levar a altos níveis de inflação mundial, na medida em que a expansão monetária não acompanha o desenvolvimento cíclico da economia mundial.

Outro problema sério no desenvolvimento recente do sistema monetário internacional refere-se ao fato de se deixar a oferta ou distribuição da liquidez internacional a cargo da expansão dos empréstimos no mercado das euromoe~~das~~, que se dá sem a possibilidade de controle pelas próprias Autoridades Monetárias dos países de origem dos bancos privados emprestadores de fundos. Como se viu, a expansão monetária ocorrida desta forma nos últimos anos, determinada pelos objetivos de maximização de lucros dos bancos privados internacionais na reciclagem dos petro-dólares, levou àquilo que se chama de euforia financeira que, tanto em uma economia nacional quanto na internacional, traz em si mesma o gérmen da crise, na medida em que propicia o endividamento crescente dos tomadores de empréstimos e, portanto, sua insolvência.

O que se pretendeu sugerir neste trabalho é que a cooperação a nível internacional sobre questões monetárias, assunto bastante comentado hoje em dia tanto em fóruns internacionais como em reuniões informais de pessoas comuns, é a única forma de se prover aquele ambiente favorável à expansão, sem atritos adicionais, da economia mundial.

Esta cooperação, por outro lado, só seria possível se as nações concordassem em abdicar um pouco de sua soberania em favor de objetivos mais amplos ou universais. Em termos de sistema monetário, o fórum favorável à discussão des-

tas metas e meios de alcançá-las poderia ser o próprio Fundo Monetário Internacional, que já apresenta uma estrutura formada propícia a este tipo de diálogo, embora o esquema de distribuição de poder de voto a cada país ou grupo de países, com interesses conflitantes, seja bastante inadequado.

A criação de uma única moeda internacional, os DES, e a atribuição de uma função de Banco Central Mundial ao FMI poderia eliminar grande parte das falhas dos sistemas de padrão ouro, padrão câmbio-ouro ou padrão câmbio-divisas, na medida em que o controle da oferta de moeda internacional ficaria nas mãos de uma entidade supranacional. A melhor distribuição do poder de decisão entre os vários países membros poderia então garantir que a oferta de liquidez internacional fosse determinada unicamente por decisão universal, de acordo com as necessidades da economia internacional como um todo, e não de um país apenas.

Como já foi apontado, a adequação da oferta de liquidez internacional é apenas uma condição necessária, mas não suficiente, ao bom funcionamento da economia real.

O problema sério, que não pode ser resolvido por reforma monetária alguma, é o problema do ajuste dos desequilíbrios de pagamentos crônicos, que está ligado à má distribuição dos recursos reais a nível internacional. Não deve ser por acaso que as discussões sobre a reforma do sistema monetário internacional não conseguiram chegar a uma solução do problema do ajuste entre blocos de países. Mesmo a solução do problema do ajuste entre os países que tem dotações de recursos reais mais equilibradas, através da adoção do regime de

taxas de câmbio flutuantes mas controladas, demorou anos para acontecer, em virtude de interesses políticos divergentes e do arquétipo da superioridade das taxas de câmbio fixas, passado de geração a geração e arraigado nas mentes dos reformadores do sistema.

Portanto, se é difícil e demorado reformar o sistema monetário internacional, que é apenas a parte superficial do sistema econômico internacional, que dizer sobre uma reformulação ao nível da própria base do sistema?

No que se refere às instituições internacionais, a história pessoal se repete: por que mudar hoje o que pode ser deixado para amanhã? Nem poderia deixar de ser assim. Afinal, as instituições são entidades abstratas, cujos comportamentos são determinados por seres humanos reais, que carregam valores cuja rigidez poderia ser melhor explicada pela psicologia e não pela economia.

BIBLIOGRAFIA

BORTOLANI, Sergio. A Evolução do Sistema Monetário Internacional. 1^a Ed., Chaves da Economia. Lisboa, Edições 70, 1981. 150p.

CROCKETT, Andrew. International Money-Issues and Analysis. 1^a Ed. N.York-San Francisco, Academic Press, 1977. 250p.

DILLARD, Dudley. A Teoria Econômica de John Maynard Keynes. 3^a Ed. São Paulo, Pioneira, 1976. 334p.

FREITAS, Sebastião Garcia de. Economia Internacional - pagamentos internacionais. 1^a Ed. São Paulo, Atlas, 1979. 209p.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1982. Vol. XXXV 1982. Washington, 1982. 503p.

_____. Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1980. Vol. XXXIII, 1980. Washington, 1980. 466p.

_____. Estadísticas Financieras Internacionales. Vol. XXXV DIC, 1982, nº 12. Washington, 1982. 471p.

GOLD, Joseph. Primeiros Efeitos da Segunda Emenda. Finanças e Desenvolvimento. Rio de Janeiro, FMI, 1978.

HELLER, Heinz Robert. International Monetary Economics. 1ª Ed. Series in Management. New Jersey, Prentice Hall, Inc., 1974. 230p.

INGRAN, James C. Problemas de Economia Internacional. 1ª Ed. São Paulo, Pioneira, 1974. 184p.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Supplement on Trade Statistics. International Financial Statistics. Supplement Series nº 4. Washington, 1982. 173p.

_____. Cronology of International Monetary Reform. Finance & Development. Washington, vol. 15, nº 2, 1978.

_____. The Ressurgence of Protectionism. Finance & Development. Washington, vol. 15, nº 3, 1978.

KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. 1ª Ed. São Paulo, Atlas, 1982. 328p.

KNIGHT, Malcolm & SALOP, Joanne. Alguns aspectos do novo Sistema Monetário Internacional. Finanças e Desenvolvimento. Rio de Janeiro, FMI, 1978.

LOPES, João do Carmo & ROSSETTI, José Paschoal. Moeda e Bancos. 2^a Ed. São Paulo, Atlas, 1982. 326p.

MACHLUP, Fritz. International Monetary Economics. 2^a Ed. London, George Allen & Unwin Ltd., 1969. 472p.

MARSHALL, Alfred. Money, Credit and Commerce. N. York, Kelley, 1965. 368p.

RICARDO, David. Princípios de Economia Política e Tributação. 1^a Ed. Os Economistas. São Paulo, Abril Cultural, 1982. 286p.

ROBINSON, Joan. Las propuestas para uma moneda internacional. In: ALVAREZ, Valentin Andres, ed. La Nueva Ciencia Economica - la influencia de Keynes en la teoria y en la politica economica. 1^a ed. Madrid, Ed. Revista de Occidente, S.A. 1955, 558p.

ROLFE, Sidney E. & BURTLE, James L. O Sistema Monetário Mundial. Uma Reinterpretação. 2^a ed. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1981. 283p.

SIRC, L. Introdução às Finanças Internacionais. 1^a Ed. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1978. 266p.

SMITH, Adam. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. New York, Modern Library, 1937. 976p.

SOLOMON, Robert. O Sistema Monetário Internacional 1945-1976 .

1^a Ed. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1979. 410p.

SZMRECSÁNYI, Tamás. John Maynard Keynes. 1^a Ed. São Paulo, Ática, 1978. 223p.

TRIFFIN, Robert . O Colapso Monetário Internacional e a Reconstrução em abril de 1972. In: SAVASINI, José Augusto A; MALAN, Pedro S. e BAER, Werner, org. Economia Internacional. 1^a ed. Série ANPEC, São Paulo, Ed. Saraiva, 1979. 558p.

_____. A Evolução do Sistema Monetário Internacional: reavaliação histórica e perspectivas futuras. In: SAVASINI, José Augusto A; MALAN, Pedro S. e BAER, Werner, org. Economia Internacional. 1^a ed. Serie ANPEC, São Paulo, Ed. Saraiva, 1979. 558p.

_____. El Oro y la Crisis del Dólar. 1^a Ed. México-Buenos Aires, Fondo de Cultura Economica, 1962, 206p.

_____. The World Money Maze. 1^a Ed. New Haven and London, Yale University Press, 1966. 585p.

ANEXOS

TABELA 1 - DISTRIBUIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS (em milhões de DES)

Final de	1960	1970	1980	1981	1982 set.
Todos os países	59.979	93.292	358.630	376.121	360.607
Países industriais:	49.441	70.782	211.491	212.732	204.195
Estados Unidos	19.359	14.487	21.479	25.502	27.747
Reino Unido	3.719	2.827	16.851	13.757	13.031
Outros	26.363	53.468	173.161	173.473	163.417
Países em desenvolvimento:	10.278	21.887	145.301	157.059	149.234
Exportadores de petróleo	2.349	5.013	73.602	81.412	75.753
Não exportad. de petróleo	7.929	16.874	71.699	75.647	73.481
Discrepâncias	260	623	1.838	6.330	7.178

Fonte: FMI. EFI.

Vol. XXXV 1982

Vol. XXXV DIC 1982 nº 12

TABELA 2 - DISTRIBUIÇÃO DE AUMENTOS DE RESERVAS (em milhões de DES)

Período	1960-70	1970-80	1980-81	1981-82 set.
Todos os países	33.313	265.338	17.491	-15.514
Países industriais	21.341	140.709	1.241	-8.537
Estados Unidos	-4.872	6.992	4.023	2.245
Reino Unido	-892	14.024	-3.094	-726
Outros	27.105	119.693	312	-10.056
Países em desenvolvimento	11.609	123.414	11.758	-7.825
Exportadores de petróleo	2.664	68.589	7.810	-5.659
Não exportadores de petróleo	8.945	54.825	3.948	-2.166
Discrepâncias	363	1.578	4.492	848

TABELA 3 - DISTRIBUIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS (em percentagem dos totais anuais)

Final de	1960	1970	1980	1981	1982 set.
Todos os países	100	100	100	100	100
Países industriais	82,5	75,9	59,0	56,5	56,6
Estados Unidos	32,3	15,5	6,0	6,8	7,7
Reino Unido	6,2	3,1	4,7	3,6	3,6
Outros	44,0	57,3	48,3	46,1	45,3
Países em desenvolvimento	17,1	23,5	40,5	41,7	41,4
Export. de petróleo	3,9	5,4	20,5	21,6	21,0
Não-export. de petróleo	13,2	18,1	20,0	20,1	20,4
Discrepâncias	0,5	0,6	0,5	1,8	2,0

TABELA 4 - DISTRIBUIÇÃO DOS AUMENTOS DE RESERVAS (em percentagem dos totais anuais)

Período	1960-70	1970-80	1980-81	1981-82 set.
Todos os países	100	100	100	100
Países industriais	64,1	53,0	7,1	-55,1
Estados Unidos	-14,6	2,6	23,0	14,5
Reino Unido	-2,7	5,3	-17,7	-4,7
Outros	81,4	45,1	1,8	-64,9
Países em desenvolvimento	34,8	46,5	67,2	-50,4
Export. de petróleo	8,0	25,8	44,6	-36,5
Não-export. de petróleo	26,8	20,7	22,6	13,9
Discrepâncias	1,1	0,5	25,7	5,5

TABELA 5 - DISTRIBUIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS ENTRE OS PAÍSES INDUSTRIAIS
(em milhões de DES)

Final de	1960	1970	1980	1981	1982 set.
Países Industriais	49.441	70.782	211.491	212.732	204.195
Estados Unidos	19.359	14.487	21.479	25.502	27.747
Canadá	1.998	4.679	3.159	3.755	3.535
Japão	1.949	4.840	20.164	25.083	23.237
Bélgica	1.507	2.847	7.330	5.451	5.355
França	2.272	4.960	24.301	21.991	14.912
Alemanha	7.033	13.609	40.976	40.892	41.113
Itália	3.251	5.352	20.477	19.631	16.891
Países Baixos	1.851	3.241	10.669	9.562	9.332
Suécia	528	761	2.893	3.306	3.213
Suíça	2.324	5.132	15.190	14.925	15.152
Reino Unido	3.719	2.827	16.851	13.757	13.031
Outros	3.650	8.047	28.002	28.877	30.677

Fonte: FMI. E.F.I. Vol. XXXV 1982
Vol. XXXV DIC nº 12

TABELA 6 - DISTRIBUIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS ENTRE OS PAÍSES INDUSTRIAIS
(em percentagens dos totais anuais)

Final de	1960	1970	1980	1981	1982 set.
Países Industriais	100	100	100	100	100
Estados Unidos	39,1	20,5	10,2	12,0	13,6
Canadá	4,0	6,6	1,5	1,8	1,7
Japão	3,9	6,8	9,5	11,8	11,4
Bélgica	3,0	4,0	3,5	2,6	2,6
França	4,6	7,0	11,5	10,3	7,3
Alemanha	14,2	19,2	19,4	19,2	20,1
Itália	6,6	7,6	9,7	9,2	8,3
Países Baixos	3,7	4,6	5,0	4,5	4,6
Suécia	1,1	1,1	1,4	1,5	1,6
Suíça	4,7	7,2	7,2	7,0	7,4
Reino Unido	7,5	4,0	8,0	6,5	6,4
Outros	7,4	11,4	13,1	13,6	15,0

TABELA 7 - COMPOSIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS (em milhões de DES)

Final de:	1950	1960	1970	1971	1972	1974	1976	1977	1980	1981	1982 set.
Total	48.325	59.979	93.292	123.755	147.416	181.176	223.574	265.841	358.630	376.121	360.607
Ouro	33.320	37.916	37.025	35.995	35.689	35.720	35.523	36.050	33.348	33.331	33.303
Posição Reserva no FMI	1.672	3.570	7.697	6.351	6.325	8.844	17.736	18.089	16.835	21.323	24.129
DES	-	-	3.124	5.875	8.686	8.858	8.655	8.133	11.809	16.411	16.732
Divisas	13.333	18.493	45.446	75.534	96.716	127.745	161.600	203.570	296.638	305.056	286.443

FONTE: FMI. E.F.I. Vol. XXXIII 1980
 Vol. XXXV 1982
 Vol. XXXV DIC 1982 nº 12

TABELA 8 - COMPOSIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS (em percentagem dos totais anuais)

Final de:	1950	1960	1970	1971	1972	1974	1976	1977	1980	1981	1982 set.
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Ouro	68,9	63,2	39,7	29,1	24,2	19,7	15,9	13,6	9,3	8,9	9,2
Posição Reserva no FMI	3,5	6,0	8,3	5,1	4,3	4,9	7,9	6,8	4,7	5,7	6,7
DES	-	-	3,3	4,7	6,0	4,9	3,9	3,0	3,3	4,4	4,6
Divisas	27,6	30,8	48,7	61,1	65,5	70,5	72,3	76,6	82,7	81,0	79,5

TABELA 9 - DISTRIBUIÇÃO DOS ATIVOS DE RESERVA POR BLOCOS DE PAÍSES (em milhões de DES)

Fianl de:	1950	1960	1970	1971	1972	1974	1976	1977	1980	1981	1982 set.
Total	48.325	59.979	93.292	123.755	147.416	181.176	223.574	265.841	358.630	376.121	360.607
Ouro - Todos os países	33.320	37.916	37.025	35.995	35.689	35.720	35.523	36.050	33.348	33.331	33.303
Países industriais	30.000	34.389	31.930	31.170	30.601	30.578	30.526	30.820	27.575	27.566	27.559
Países em des.exp.petróleo	727	711	1.173	1.165	1.167	1.197	1.295	1.205	1.402	1.456	1.462
Países em des.ñ-exp.petróleo	2.277	2.775	3.839	3.581	3.841	3.867	3.624	3.941	4.261	4.733	4.155
Posição Res.FMI-Todos os países	1.672	3.570	7.697	6.351	6.325	8.844	17.736	18.089	16.835	21.323	24.129
Países industriais	1.580	3.313	6.593	5.283	5.224	6.196	11.847	12.246	10.708	13.548	15.915
Países em des.exp.petróleo	13	70	211	217	264	1.892	5.428	5.360	4.051	5.771	6.303
" " " ñ " "	66	187	833	851	837	726	461	483	2.077	2.005	1.911
DES - Todos os países	-	-	3.124	5.875	8.686	8.858	8.655	8.133	11.809	16.411	16.732
Países industriais	-	-	2.595	4.940	7.109	7.152	7.206	6.670	8.889	11.932	13.192
Países em des.exp. petróleo	-	-	79	155	300	335	327	375	1.218	1.768	1.985
" " " ñ " "	-	-	450	779	1.277	1.372	1.122	1.088	1.702	2.172	1.554
Divisas - Todos os países	13.333	18.493	45.446	75.534	96.716	127.745	161.600	203.570	296.638	305.056	286.443
Países industriais	6.082	11.739	29.664	55.525	67.351	64.905	73.678	99.974	164.319	159.686	147.529
Países em des.exp. petróleo	587	1.568	3.550	6.239	8.311	34.954	49.099	55.217	66.931	72.417	66.003
" " " ñ " "	6.515	4.967	11.752	13.202	20.177	27.024	37.578	47.272	63.659	66.737	65.861
Discrepâncias	-	41	83	79	80	78	78	84	110	-24	-

FONTE: FMI. E.F.I. Vol. XXXIII 1980
Vol. XXXV 1982
Vol. XXXV DIC 1982 nº 12

Final de	1950	1060	1970	1971	1972	1974	1976	1977	1980	1981	1982 set.
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Ouro - Todos os países	68,9	63,2	39,6	29,0	24,2	19,7	15,8	13,5	9,2	8,8	9,2
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Países industriais	90,0	90,9	86,6	86,9	85,7	85,9	86,2	85,8	83,1	83,6	82,8
" em des.exp.petróleo	2,2	1,8	3,1	3,2	3,2	3,3	3,6	3,3	4,2	4,3	4,4
" " " ã " "	6,8	7,3	10,3	9,9	10,7	10,8	10,2	10,9	12,7	14,1	12,5
Pos.Res.FMI - Todos os países	3,5	5,9	8,2	5,1	4,2	4,8	7,9	6,8	4,6	5,6	6,7
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Países industriais	95,0	92,9	86,5	83,3	82,7	70,5	66,9	67,8	63,7	63,6	66,0
P.em des.exp.petróleo	1,0	1,9	2,7	3,4	4,1	21,3	30,6	29,6	24,0	27,0	26,1
P.em " ã. " "	4,0	5,2	10,8	13,3	13,2	8,2	2,5	2,6	12,3	9,4	7,9
DES - Todos os países	-	-	3,3	4,7	5,8	4,8	3,8	3,0	3,2	4,3	4,6
			100	100	100	100	100	100	100	100	100
Países industriais	-	-	83,1	84,2	81,9	80,9	83,4	82,1	75,3	72,0	78,8
P.em des.exp.petróleo	-	-	2,5	2,6	3,4	3,7	3,7	4,6	10,3	14,8	11,9
P." " ã. " "	-	-	14,4	13,2	14,7	15,4	12,9	13,3	14,4	13,2	9,3
Divisas-Todos os países	27,2	30,8	48,7	61,0	65,6	70,5	72,2	76,5	82,7	81,1	79,4
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Países industriais	45,6	64,8	66,4	74,4	70,7	56,7	46,5	49,1	56,1	54,0	51,5
P.em des.exp.petróleo	4,4	8,4	7,8	8,2	8,5	27,2	30,3	27,1	22,5	24,0	23,0
P." " ã. " "	49,0	26,8	25,8	17,4	20,8	21,1	23,2	23,2	21,4	22,0	23,0
Discrepâncias	-	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	-

TABELA 11 - COMPOSIÇÃO DAS RESERVAS INTERNACIONAIS POR BLOCOS DE PAÍSES (em milhões de DES)

Final de:	1950	1960	1970	1971	1972	1974	1976	1977	1980	1981	1982 set.
Total	48.325	59.979	93.292	123.755	147.416	181.176	223.574	265.841	358.630	376.121	360.607
Países industriais	37.662	49.441	70.782	96.918	110.285	108.831	123.257	149.710	211.491	212.732	204.195
Ouro	30.000	34.389	31.930	31.170	30.601	30.578	30.526	30.820	27.575	27.566	27.559
Posição Reserva no FMI	1.580	3.313	6.593	5.283	5.224	6.196	11.847	12.246	10.708	13.548	15.915
DES	-	-	2.595	4.940	7.109	7.152	7.206	6.670	8.889	11.932	13.192
Divisas	6.082	11.739	29.664	55.525	67.351	64.905	73.678	99.974	164.319	159.686	147.529
Países em des.exp.petróleo	1.327	2.349	5.013	7.776	10.042	38.383	56.149	62.157	73.602	81.412	75.753
Ouro	727	711	1.173	1.165	1.167	1.197	1.295	1.205	1.402	1.456	1.462
Posição Reserva no FMI	13	70	211	217	264	1.892	5.428	5.360	4.051	5.771	6.303
DES	-	-	79	155	300	335	327	375	1.218	1.768	1.985
Divisas	587	1.568	3.550	6.239	8.311	34.954	49.099	55.217	66.931	72.417	66.003
Países em Des.ñ.Exp. Petróleo	8.858	7.929	16.874	18.413	26.132	32.989	42.785	52.784	71.699	75.647	73.481
Ouro	2.277	2.775	3.839	3.581	3.841	3.867	3.624	3.941	4.261	4.733	4.155
Posição Reserva no FMI	66	187	833	851	837	726	461	483	2.077	2.005	1.911
DES	-	-	450	779	1.277	1.372	1.122	1.088	1.702	2.172	1.554
Divisas	6.515	4.967	11.752	13.202	20.177	27.024	37.578	47.272	63.659	66.737	65.861
Discrepâncias	478	41	83	79	80	78	78	84	110	-424	7.178

FONTE: FMI. E.F.I. Vol. XXXIII 1980

Vol. XXXV 1982

Vol. XXXV DIC 1982 nº 12

Final de	1950	1960	1970	1971	1972	1974	1976	1977	1980	1981	1982 set.
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Países industriais	77,9 100	82,4 100	76,8 100	78,3 100	74,8 100	60,0 100	55,1 100	56,3 100	58,9 100	56,5 100	56,6 100
Ouro	79,7	69,5	45,2	32,1	27,7	28,0	24,7	20,5	13,0	12,9	13,5
Pos.Reserva no FMI	4,2	6,7	9,3	5,4	4,7	5,6	9,6	8,1	5,0	6,3	7,8
DES	-	-	3,6	5	6,4	6,5	5,8	4,4	4,2	5,6	6,5
Divisas	16,1	23,8	41,9	57,5	61,2	59,9	59,9	67,0	77,8	75,2	72,2
Países em des.exp. petróleo	2,8 100	3,9 100	5,3 100	6,2 100	6,8 100	21,1 100	25,1 100	23,3 100	20,5 100	21,6 100	21,0 100
Ouro	54,8	30,2	23,3	14,9	11,6	3,1	2,3	1,9	1,9	1,7	1,9
Pos. Reserva no FMI	1,0	2,9	4,2	2,7	2,6	4,9	9,6	8,6	5,5	7,0	8,3
DES	-	-	1,5	1,9	2,9	0,8	0,5	0,6	1,6	2,1	2,6
Divisas	44,2	66,9	71,0	80,5	82,9	91,2	87,6	88,9	91,0	89,2	87,2
P.em des.ñ.exp.petról.	18,3 100	13,2 100	18,0 100	14,8 100	17,7 100	18,2 100	19,1 100	19,8 100	19,9 100	20,1 100	20,4 100
Ouro	25,7	34,9	22,7	19,4	14,6	11,7	8,4	7,4	5,9	6,2	5,7
Pos.Reserva no FMI	0,7	2,3	4,9	4,6	3,2	2,2	1,0	0,9	2,8	2,6	2,6
DES	-	-	2,6	4,2	4,8	4,1	2,6	2,0	2,3	2,8	2,1
Divisas	73,6	62,8	69,8	71,8	77,4	82,0	88,0	89,7	89,0	88,4	89,6
Discrepâncias	1,0	0,5	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	1,8	2,0