

## Ascensão e queda do padrão-ouro – um panorama

*Leandro de Carvalho Albano*<sup>1</sup>

“As tradições e Instituições monetárias do século XIX proporcionavam umas às outras um mecanismo extremamente eficiente de ajustamento mútuo das políticas monetárias e creditícias nacionais, essencial para a manutenção da estabilidade da taxa cambial entre as moedas a longo prazo.”

Robert Triffin<sup>2</sup>

A frase acima espelha a natureza do padrão-ouro, um período no qual a estabilidade das taxas de câmbio entre as moedas era a principal preocupação das nações. Tal sistema era pois, baseado na convergência de interesses entre os países e tinha como premissas básicas câmbio fixo (cada moeda em relação ao ouro), reservas em ouro (devendo as emissões terem lastro nesse metal), a libra também como reserva, e a conversibilidade (que assegurava a eventual conversão da libra em ouro). Tais fundamentos espelham a natureza do período: imperava no cerne das nações mais desenvolvidas da época e dos países que se encontravam em suas “órbitas” um sistema no qual a hegemonia da Inglaterra era notória, e mais do que isto era necessária. E a hegemonia dos ingleses fazia-se presente na força de sua moeda, a libra.

Esta, segundo Aglietta, era a “divisa chave”. Posto de outra forma, a libra esterlina era a moeda mais forte do padrão-ouro. E como o próprio autor trata de estabelecer, o poder de cada moeda denotava a importância de seu país de procedência. A partir da moeda britânica desenvolvia-se um sistema de divisas no qual havia certa “hierarquia”. Ou seja, do mesmo modo que a libra era a divisa mais forte do sistema haviam moedas secundárias que eram umas mais fortes do que as outras. Era, por exemplo, notório o papel desempenhado no cenário monetário internacional pelo

---

(1) Graduando – 4º ano (UNICAMP. Instituto de Economia).

(2) Cf. Triffin (1972: 23).

Franco francês e pelo marco alemão. A idéia desenvolvida acima é de suma importância uma vez que quanto maior a força de uma moeda maior era o fluxo de divisas atraído pela respectiva praça financeira.

Sendo a libra a moeda mais forte do sistema Londres constituía, portanto, a mais importante praça financeira do período pois era a que mais atraía capital. Tal característica era de grande importância uma vez que o déficit no Balanço Comercial inglês – fato que concedia liquidez ao sistema – era sanado por um superávit no Balanço de Capital, assim mesmo como por um superávit no Balanço de Serviço – juros pagos pelos países aos quais concedia empréstimos (o país era o maior credor mundial), fretes e seguros. A idéia de hierarquia de divisas difundida por Aglietta é também importante para a compreensão do processo de ajustamento do padrão-ouro. Neste sentido é importante entender-se o papel e o impacto da taxa de desconto inglesa, a *Bank Rate*. Segundo o esclarecido por Aglietta a *Bank Rate* era diretriz. Sob essas condições, quando a Inglaterra deparava-se com problemas substanciais em Balanço de Pagamentos e para defender a libra (e em consequência o sistema do padrão-ouro) elevava sua taxa de desconto, os outros países centrais tomavam providências semelhantes para protegerem-se do movimento desequilibrante gerado pela modificação na *Bank Rate*. Havia pois, uma certa “sincronia” nos movimentos das taxas de juros e como em tal cenário uma variação nas taxas de juros atingia prontamente a atividade econômica, e por consequência preços e salários nominais, havia uma “sincronia” nas flutuações no nível de renda bem como da inflação em vários pontos do globo. A partir deste ponto pode-se visualizar o “efeito dominó” que se verificava cada vez que a Inglaterra derrubava a “primeira peça”. Como foi dito acima a compreensão da idéia de hierarquia de divisas é importante para o entendimento do processo de ajustamento do padrão-ouro. Realizo tal afirmação com base no fato de que tal mecanismo de elevar a taxa de juros para defender-se de desequilíbrios somente fazia efeito para as economias centrais, uma vez que dentro de uma hierarquia de riscos, moedas como o franco, o marco e a principalmente a libra tinham maior poder de atração de capitais para as suas respectivas praças financeiras.

Tendo explicitado quanto ao mecanismo que regia o ajustamento dentro do padrão-ouro, é importante determinar suas consequências. No território inglês havia queda do crédito – levando à recessão e a uma queda nas importações –, um fluxo de capitais rumo a tal espaço e diminuição nas exportações inglesas. Quanto aos outros países, o afluxo de capitais ocasionado pela elevação da *Bank Rate* impunha a perda de reservas, e uma vez que as taxas fixas de câmbio eram prioridade dentro das políticas econômicas dos países, a isso seguiam-se quedas na oferta monetária e por conseguinte redução no crédito. É a “sincronia” nas flutuações de atividade econômica aqui já citada. Deve-se ainda dizer que tal situação muitas vezes conduzia a uma fragilização do sistema bancário caso o ativo não se encontrasse bem-casado com o passivo. Posto de outra forma, havendo um banco realizado uma capitalização de um ano e tendo se alavancado sobremaneira ao ter concedido empréstimos de três anos, o banco pode no final de um ano, em uma situação de afluxo de capitais, não lograr renovar a capitalização e ver seu ativo sem o correspondente passivo.

Cabe aqui, antes de dar o período por encerrado, chamar a atenção para o fato de que ao contrário da situação anteriormente ilustrada, quando uma outra nação elevava sua taxa de juros, a Inglaterra não era afetada não necessitando assim, também elevar a *Bank Rate*.

Após um panorama geral do melhor momento do padrão-ouro, passo agora à sua fase mais conturbada, o entre-guerras.

“Ao terminar a guerra, fizeram-se alguns esforços para restabelecer o padrão-ouro (...). A Grã-Bretranha carecia do poder econômico necessário para desempenhar o papel que tinha no sistema de antes da guerra, e os Estados Unidos, (...) não estavam dispostos a ficar no seu lugar.”

Fred Block<sup>3</sup>

Como Block deixa transparecer nas linhas acima, após a Segunda Guerra Mundial a Inglaterra viu-se sem o mesmo poder econômico de outrora. Na verdade, a Primeira Grande Guerra deflagrou um processo que já vinha ocorrendo, o arrefecimento da hegemonia inglesa. Inversamente à

---

(3) Cf. Block (1987: 27)

“queda” inglesa, a Primeira Grande Guerra suscitou o crescimento de um novo poder econômico internacional, os Estados Unidos. Enquanto a Inglaterra esteve no *front* de batalha os norte-americanos encontravam-se assistindo à derrocada econômica britânica da primeira fila. E na verdade à penúria das outras nações centrais.

O período que compreendeu a Primeira Grande Guerra foi marcado por grandes inflações – e por tanto o rompimento com o lastro – ocasionadas pela necessidade dos dispêndios bélicos. Ou seja, verificou-se no período divergência entre os preços; antes, é bom lembrar, havia a convergência de preços sendo este um dos pilares sobre os quais o padrão-ouro se assentava.

A situação no imediato pós-guerra era exatamente a seguinte: nos países onde a inflação fora excessivamente alta como o foram os casos da Alemanha, Áustria e França entre outros, verificou-se uma taxa de câmbio subvalorizada. Os Estados Unidos mantiveram sua taxa de câmbio no nível pré-guerra, mesmo porque acumularam um excelente nível de reservas, sendo possuidores de uma elevada porcentagem do ouro mundial; já a Inglaterra, na tentativa de readquirir seu status quo de antes da guerra, busca a fixação de sua taxa câmbio no nível vigente em referido período. Para tanto os britânicos implementam uma substancial deflação na tentativa de gerar a conversão das taxas de câmbio nominal e real. No entanto, não é lograda uma deflação que compensasse a inflação do período de guerra. A despeito de tal fato fixa-se uma taxa de câmbio sobrevalorizada para a libra. Tal taxa de câmbio incidiu negativamente sobre o Balanço de Pagamentos do Reino Unido. Consta que a sobrevalorização da libra traduziu-se em perda de competitividade dos produtos da Ilha, tendo havido pois um aumento nas importações frente às exportações. Desta forma o Balanço Comercial inglês tornou-se ainda mais deficitário, déficit que agora não podia contar com o financiamento do Balanço de Serviços uma vez que seu superávit havia diminuído. A Inglaterra perdera parte de sua frota além de que os produtos a serem consumidos na Europa não passavam mais necessariamente pela Ilha, ou seja, os ganhos de frete antes auferidos agora viam-se ameaçados. Muitos capitais ingleses perderam-se durante a guerra, sem falar que os britânicos contraíram empréstimos junto aos ianques.

Tendo entendido a precariedade do Balanço de Pagamentos do Reino Unido pode-se entender porque tal país passou a depender sobremaneira do Balanço de Capital, ou se preferir do capital de curto prazo. A saída seria, portanto, elevar os juros. Não obstante, não convinha elevar os juros uma vez que isto acarretaria piorar a já calamitosa situação da dívida pública. Havia um agravante a mais, o surgimento de uma nova e importante praça financeira, a de Nova Iorque. A despeito do caso inglês, Alemanha e França detinham posições cômodas em seu Balanço de Pagamentos. Devido a suas moedas subvalorizadas, exibiam Balanços Comerciais superavitários; contavam ainda com Balanços de Capital também superavitários. No entanto, a melhor situação era aquela desfrutada pelos Estados Unidos que de um patamar superior observavam o cenário internacional. Os norte-americanos detinham um Balanço de Comércio superavitário – refletindo seu caráter fortemente protecionista – bem como um Balanço de Serviços superavitário – em grande parte devido aos juros pagos pelos países por eles financiados. Ou seja, os Estados Unidos passaram a financiar o mundo. De um modo adverso os ingleses, antes os maiores credores do globo, passaram ao papel de grandes devedores.

Como pode-se perceber a hegemonia inglesa já não estava presente, sendo necessário, então, para o restabelecimento do padrão-ouro, que os Estados Unidos suplantassem a falta de uma nação hegemônica. No entanto, interesses nacionalistas impediram esta postura norte-americana. Tais interesses não se encontravam somente arraigados no campo político ianque como também em outras nações, constituindo um entrave à reconstituição do padrão-ouro. O maior interesse das nações não era mais a estabilidade e sim as políticas domésticas, políticas voltadas para o desenvolvimento interno, é o chamado nacionalismo econômico. Ou seja, a harmonização das políticas econômicas viu-se ameaçada uma vez que agir como ficou convencionado no período anterior, elevando a taxa de juros sempre da elevação da *Bank Rate*, conduzia, como anteriormente descrito, a uma redução do crédito e a partir daí a uma redução do nível de atividade econômica. Este não foi o único prejuízo ao sistema de ajustamento já que, como pode-se perceber, a hierarquia das divisas foi destruída rompendo assim com o fundamento

básico do ajustamento via *Bank Rate*. Mais do que esta conclusão, pode-se inferir outra mais, a de que com o fim da hierarquia das divisas ficou substancialmente mais difícil para os ingleses atrair capital simplesmente elevando a sua taxa de desconto.

Atrair capital para a Ilha era muito difícil até mesmo porque, com um Balanço de Pagamentos deficitário e com a decorrente dependência de empréstimos norte-americanos como era o caso inglês era muito difícil evitar a especulação. No período aqui em ênfase era notória a especulação contra as moedas dos países que se encontravam em penúria.

Ocorre que, na tentativa de melhorar sua situação, a Inglaterra tentou duas saídas: uma foi negociar a coordenação de juros com os Estados Unidos, tentativa que foi frustrada; a outra foi a imposição da libra como um componente importante das reservas internacionais. Foi esta segunda a saída implementada para auxiliar a Inglaterra. No entanto, a Ilha viu-se ameaçada pela especulação contra a sua moeda, ou seja, a troca de libras por ouro como reserva.

Antes de terminar a análise do período quero citar um fato que complicava o cenário ainda mais. Os Estados Unidos cobravam a França e a Inglaterra pelo pagamento de empréstimos concedidos a esses países, que por sua vez cobravam a Alemanha pelo pagamento das reparações de guerra definidas em Versalhes. Tal estrutura da dívida acrescentou ao período subsequente à Segunda Grande Guerra uma característica de instabilidade.

### **Referências bibliográficas**

- AGLIETTA, M. *El fin de las divisas clave*. México: Siglo XXI, 1986.
- BLOCK, F. *Las origenes del desorden económico internacional*. México: Fondo de Cultura, 1987.
- EICHEGREEN, B. *Globalizing capital*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1996.
- TRIFFIN, R. *O Sistema Monetário Internacional*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.