

Juliana

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Sistema de *Bretton Woods*: A política econômica dos Estados Unidos versus o sistema econômico internacional.

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Juliana dos Santos

Orientador: Prof. Dr. Roberto Meurer

Área de Pesquisa: Macroeconomia

Palavras – Chave:

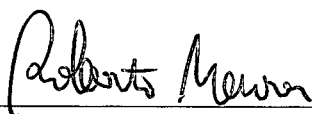
- 1 – Sistema de *Bretton Woods*
- 2 – Ouro
- 3 – Sistema Monetário Internacional

Florianópolis, setembro de 2002.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,0 à aluna Juliana dos Santos, na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:



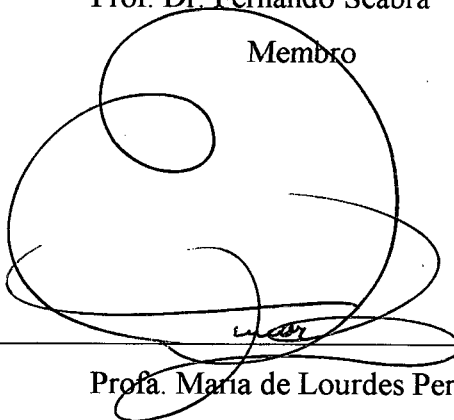
Prof. Dr. Roberto Meurer.

Presidente



Prof. Dr. Fernando Seabra

Membro



Profª. Maria de Lourdes Pereira Dias

Membro

**AOS MEUS PAIS,
João Julio dos Santos e Teresa Cristina dos Santos.**

RESUMO

A partir do século XIX, as transações econômicas internacionais se organizam através de um sistema monetário internacional, visando garantir maior estabilidade no comércio exterior. É instaurado o padrão-ouro. Entre a Primeira e a Segunda Guerra Mundial, o padrão-ouro perde sua referência.

Os Estados Unidos e demais países criam, após a Segunda Guerra Mundial, um novo sistema monetário internacional, o sistema de *Bretton Woods*, a fim de reestruturar o comércio exterior.

O dólar americano tinha como lastro o ouro, que era negociado internacionalmente a uma taxa de conversão fixa. A impossibilidade quanto à total conversibilidade foi uma das causas que apontavam para a falência do sistema.

No decorrer do trabalho, será analisada a capacidade, ou não, da continuação do sistema de *Bretton Woods* como sistema monetário internacional.

SUMÁRIO

RESUMO	iii
CAPÍTULO I	
1. Introdução	01
1.1 O Problema de Pesquisa	01
1.2 Objetivos	02
1.2.1 Objetivo Geral	02
1.2.2 Objetivos Específicos	02
1.3 Metodologia Utilizada	02
1.4 Apresentação do Trabalho	03
CAPÍTULO II	
2. Marco Teórico	04
2.1 Definição do Sistema Monetário Internacional	04
2.2 O Padrão Ouro	05
2.3 A Tentativa da Reconstrução Monetária da Década de 20 e o Colapso da Grande Depressão	07
2.4 O Sistema de Bretton Woods	11
CAPÍTULO III	
3. O Fim do Sistema de Bretton Woods	24
3.1 Conseqüências do Sistema de Bretton Woods sob a Ótica da Teoria Clássica	24
3.2 Análise do Sistema de Bretton Woods entre 1959 e 1973	30
CONCLUSÃO	45
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	47
BIBLIOGRAFIA CONSULTADA	48
ANEXOS	49

CAPÍTULO I

1. INTRODUÇÃO

1.1 O PROBLEMA DA PESQUISA

Motivo de fascínio e cobiça desde a antiguidade, o ouro se confunde com a própria história da humanidade, apresentando propriedades físicas e químicas raras que fascinam o homem desde sua descoberta, marcando a história do mundo.

O ouro sempre foi o metal dominante que acompanhou a civilização e era usado, inicialmente, como adorno e decoração. Nossa civilização atual continua a reconhecê-lo como valor de beleza; a transformação do ouro em jóias é hoje a principal fonte da demanda por ouro no mundo.

A associação histórica entre a moeda e o ouro é próxima. Ela foi representada por este metal diversas vezes adquirindo assim a utilidade como meio de troca, como forma de dinheiro (unidade de conta), e também como reserva de valor (forma de investimento), sendo utilizado para proteger o patrimônio de quem o possui.

A partir do século XIX o ouro foi monetarizado e utilizado como padrão monetário para garantir a estabilidade das transações econômicas internacionais. O ouro no século XX teve papel intrínseco com a economia mundial, serviu como referência monetária, no papel de lastro, para a inserção do dólar no mercado financeiro internacional.

Em suas diversas versões, o padrão-ouro é um sistema fixo de câmbio, em que uma autoridade monetária se compromete com a relação fixa de preço entre a moeda nacional e o ouro. *O padrão-ouro foi a presença dominante na Era Dourada, de 1870 à 1914, esporádica na década de 1920 e início da década de 1930 e, finalmente, entrou em colapso durante a Depressão, (SACHS & LARRAIN, 1995, p.320).*

Os Estados Unidos juntamente com as economias européias e outros países, após a Segunda Guerra Mundial, criaram um novo sistema monetário internacional, a fim de reerguer as economias devastadas do pós-guerra.

O novo sistema tornava o dólar americano a peça central da estrutura e o ouro seu lastro. O sistema de *Bretton Woods*, como ficou conhecido, será a base da pesquisa proposta neste trabalho. *Os ingleses, e depois todos os europeus e os americanos, emergiram complexos sistemas financeiros sobre pilares do ouro,*

esperando que ele defendesse suas riquezas da incúria dos governos e da insatisfação dos pobres, (BERNSTEIN, 2001, p.384-385).

A principal análise a ser feita pela monografia, que corresponde ao foco da pesquisa, é o que originou o desatrelamento do ouro frente o dólar, ao fim do sistema de *Bretton Woods* e do ouro como lastro.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

Analisar a origem da falência do sistema de *Bretton Woods*, a desvinculação do ouro como garantia ao papel-moeda. Para isso analisamos o período entre 1959 e 1973.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Conhecer o contexto do sistema *Bretton Woods*.
- Analisar a política econômica adotada pelos Estados Unidos, que levaram ao fim do sistema de *Bretton Woods*.
- Verificar se existe possibilidade do ouro retornar como moeda de reserva.

1.3 METODOLOGIA UTILIZADA

A metodologia a ser aplicada no desenvolvimento deste trabalho, baseia-se na pesquisa bibliográfica. Para atender os objetivos no decorrer da composição da monografia foi necessário consultar dados secundários sobre o tema em revistas, jornais e na internet.

Após a composição do referencial teórico e de posse dos dados recolhidos, foi efetuado um estudo a fim de extrair as informações necessárias para a elaboração da análise do tema e concluir o questionamento posto como problemática.

1.4 APRESENTAÇÃO DO TRABALHO

A monografia estrutura-se em três capítulos. No capítulo I, apresenta-se a introdução, onde a origem do problema de pesquisa e os objetivos gerais e específicos são exibidos juntamente com a metodologia utilizada pela pesquisa.

No capítulo II, o marco teórico procura apresentar primeiramente a definição sobre o conceito do sistema monetário internacional, em seguida um breve histórico sobre a formação da moeda durante os períodos do padrão-ouro e a reconstrução monetária da década de 1920; finalmente entramos na discussão sobre o sistema de *Bretton Woods*, mostrando uma visão econômico-histórica sobre o fim do sistema de *Bretton Woods*.

No decorrer do capítulo III traçamos uma discussão sobre o fim do sistema de *Bretton Woods*, observado sob a ótica clássica, e partimos para a análise dos dados compreendidos entre 1959 e 1973 a fim de confirmar as evidências quanto à incapacidade de gerar o sistema financeiro internacional com uma moeda que fosse dependente diretamente de fontes naturais para a sua produção. A análise será reafirmada na conclusão.

CAPÍTULO II

2. MARCO TEÓRICO

2.1 DEFINIÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

O sistema monetário internacional influenciou o desempenho político e econômico mundial durante três períodos: a era do padrão-ouro (1870-1914), o período entre as guerras (1918-1939) e os anos pós Segunda Guerra Mundial durante os quais as taxas de câmbio foram fixadas sob o acordo de *Bretton Woods* (1945-1973), sendo o último período, o que fixou e difundiu as relações entre diferentes países.

O sistema monetário internacional é o aparato institucional que mantém coesas as relações financeiras entre diversos países. Um instrumento monetário aceitável como meio de pagamento e como unidade de conta é um pré-requisito para o comércio internacional. O principal objetivo do sistema monetário internacional é *viabilizar a fluidez das relações econômicas entre países, proporcionando a maximização dos ganhos com o comércio e os benefícios derivados dos movimentos de capital*, (GONÇALVES et al, 1998, p.271).

De acordo com KRUGMAN & OBSTFELD (1999), as metas básicas para a manutenção de uma política econômica mundial estável, numa economia aberta, são os equilíbrios internos (pleno emprego com estabilidade de preços) e externos (evitando desequilíbrios excessivos nos pagamentos internacionais) dos países.

Em nível internacional existe concorrência entre as moedas. No mundo moderno nenhum país até hoje conseguiu impor sua moeda como referência única para as trocas internacionais. (...) Um país que consegue ter sua moeda aceita para um número significativo de transações internacionais está ofertando um bem coletivo ao mundo. Esse país terá condições de capturar os benefícios derivados dessa posição, ao obter uma diferença entre seus ativos e suas dívidas. Se uma moeda nacional ganha aceitação como unidade de transação, o país que emite essa moeda pode se beneficiar dessa maior aceitabilidade expandindo suas operações, (GONÇALVES et al, 1998, p.272).

A principal fonte de ganhos do país emissor dessa moeda é a diferença entre seus ativos e suas dívidas. O país emissor emite uma obrigação (moeda) e compra um ativo (dá crédito). Quando ocorre grande aceitabilidade da moeda no mercado, o país emissor lucra com os rendimentos crescentes de escala dos juros dos ativos (crédito) e os juros das obrigações (moeda), gerando uma disputa constante entre países a fim de

apropriar-se dessa fonte de ganhos. *Como não existe uma autoridade monetária internacional que monopolize a emissão de moeda, a oferta de moedas de curso internacional permanecerá ainda por um bom tempo como uma questão em aberto e um estímulo à competição entre países*, (GONÇALVES et al, 1998, p.272).

O sistema monetário internacional atualmente é dominado pelas principais moedas que mantêm coeso todo o mercado financeiro mundial, como destaque o dólar, o euro e o iene.

2.2 O PADRÃO OURO

O padrão-ouro vigorou em momentos importantes da economia monetária internacional. Já no século XIX, comprovando sua importância na riqueza das nações, foi designado padrão monetário pelos mais influentes países da economia mundial. O ouro começa a exercer as funções efetivas da moeda - como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor - no cenário internacional, com a adoção do chamado padrão-ouro pela Inglaterra. O novo sistema monetário internacional exigia dos países participantes o compromisso de manter a paridade fixa do metal em relação à moeda nacional.

Segundo GONÇALVES et al (1998), em 1816 uma disposição legal, *The Coinage Act*, na Inglaterra, autoriza a cunhagem de moedas em ouro. Em 1819, outra lei, a *Resumption Act*, tornou a libra esterlina referenciada em termos de sua paridade em relação ao ouro. Essa lei originou-se da necessidade que o Banco da Inglaterra tinha de reassumir a prática de trocar notas por ouro, demandado a uma taxa fixa. Dado o destaque da Inglaterra no comércio internacional e o desenvolvimento acelerado de suas instituições financeiras, Londres se tornou o centro do sistema monetário internacional.

A Inglaterra era então a potência econômica líder, e outras nações queriam atingir o mesmo sucesso econômico imitando as instituições inglesas. Os Estados Unidos que adotavam o padrão bimetálico, baseado em ouro e prata, somente em 1879 adotaram de fato o padrão ouro, e vincularam ao ouro os papéis verdes emitidos durante a Guerra Civil. Posteriormente, o ouro havia se convertido em referencial para as emissões monetárias em boa parte da Europa, nos Estados Unidos, na Rússia, no Japão e em diversos países latino-americanos. Pode-se afirmar que, em 1900, o padrão-ouro operava plenamente.

O padrão internacional do ouro evita a assimetria inerente em um padrão de reserva de moeda, evitando o problema da “n-ésima moeda”. Sob o padrão-ouro, cada país fixa o preço de sua moeda em termos de ouro, estando pronto a trocar a moeda doméstica por ouro sempre que necessário, visando a defesa do preço oficial. Pelo fato de haver N moedas e N preços do ouro em termos das diversas moedas, nenhum país ocupa posição privilegiada no sistema (...). Como os países relacionam suas moedas ao ouro sob o padrão ouro, as reservas internacionais oficiais tomam a forma de ouro. As regras do padrão ouro também exigem que cada país não impeça as importações e exportações de ouro através de suas fronteiras, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.518).

O padrão-ouro resulta em taxas de câmbio fixas entre todas as moedas. Na terminologia atual, a principal responsabilidade de um banco central, no padrão-ouro, era de preservar a paridade oficial entre sua moeda e o ouro. Nesse período, o balanço de pagamentos era financiado principalmente por embarques de ouro entre os bancos centrais. Para evitar grandes flutuações no saldo do balanço de pagamentos, muitos governos passaram a usar a política de *laissez-faire* em relação à conta corrente, onde o saldo da conta corrente era totalmente financiado por empréstimos internacionais sem movimentos de reserva, mantendo assim o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Parece ser simétrico o ajuste monetário internacional sob o padrão-ouro. Enquanto um país perde suas reservas e vê sua oferta de moeda diminuir, o país estrangeiro ganha reserva e vê sua oferta de moeda aumentar. Só que este ajuste monetário é assimétrico, pois os países podem perder ou ganhar reserva sem afetar a oferta de moeda do país da moeda de reserva. As moedas em ouro eram parte substancial da oferta de moeda, pois poderia facilmente ser transportada de um país ao outro, serem derretidas e cunhadas novamente para outros países, diminuindo assim o estoque de ouro. Então ambas as formas de exportação do ouro resultam na queda de oferta doméstica de moeda e no aumento das ofertas estrangeiras.

Segundo KRUGMAN & OBSTFELD (1999), a vantagem do padrão-ouro, para quem o defende, é sua propriedade de simetria. São muitas as suas desvantagens:

- Restringe o uso da política monetária no combate ao desemprego e no controle de uma recessão mundial;
- A estabilidade no nível de preço geral só ocorrerá se o preço relativo do ouro e de outros bens e serviços forem estáveis - só funciona a estabilidade com estabilidade;
- No sistema de pagamentos internacionais, os bancos centrais não podem aumentar seus estoques de reservas internacionais conforme suas economias crescem, a

não ser que haja grandes descobertas de minas de ouro – que faça aumentar suas reservas;

- Países como África do Sul e Rússia poderiam influenciar macroeconomicamente o mundo através das vendas do ouro no mercado – pois são grandes produtores.

São poucos os economistas que pregam o retorno ao padrão-ouro devido às desvantagens. Apesar de que muitos bancos centrais ainda mantenham o ouro como parte de suas reservas internacionais, seu preço não influencia as políticas monetárias desses países.

Com o início da Primeira Guerra Mundial, em 1914, o padrão-ouro perdeu sua referência com a moeda.

2.3 A TENTATIVA DA RECONSTRUÇÃO MONETÁRIA DA DÉCADA DE 20 E O COLAPSO DA GRANDE DEPRESSÃO

Com a deflagração da Primeira Guerra Mundial, os governos suspenderam o padrão-ouro, adotando o sistema de taxas flutuantes, e financiaram parte de seus gastos militares emitindo moeda. Como resultado, os níveis de preços estavam mais elevados em todos os lugares ao final da guerra em 1918.

A Alemanha com o Tratado de *Versailles*, que pôs fim à Primeira Guerra Mundial, sofreu uma grande carga de pagamentos de indenizações aos Aliados. Em vez de elevar os impostos, o governo alemão realizou seus pagamentos emitindo moeda. *A hiperinflação terminou no final de 1923, quando a Alemanha instituiu uma reforma monetária, obteve alguma diminuição da carga de indenizações e seguiu um orçamento equilibrado do governo*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.550).

A Primeira Guerra Mundial alterou a economia internacional só que muitos governos não entenderam as diferenças entre as antigas e novas realidades. As economias internacionais e nacionais tornaram-se menos flexíveis. Por fim, ocorreram mudanças no papel do ouro.

Nos anos 20, muitos países almejavam a estabilidade financeira relativa à era do padrão-ouro. A conferência de Gênova, Itália, em 1922, firmou um acordo entre um grupo de países, incluindo Inglaterra, França, Itália e Japão, que compreendia o retorno para o padrão-ouro e a cooperação entre os bancos centrais visando objetivos internos e externos. (...) *a Conferência de Gênova sancionou o padrão de troca parcial*

do ouro, no qual países menores poderiam reter como reservas as moedas de vários países grandes cujas próprias reservas internacionais consistissem totalmente em ouro, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.550).

Os governos e bancos centrais haviam começado a guardar dólares e libras, em vez de ouro, como reserva. A medida adotada no comércio internacional, para atenuar o papel do ouro, incorporava o dólar e a libra esterlina às reservas internacionais dos bancos centrais. *Naquela época, a substituição do ouro por moeda foi vista como um modo de reduzir a dependência que o sistema monetário possuía da oferta de ouro, mas acabou sendo uma grande falha do sistema,* (KENEN, 1998, p.507).

Conseqüentemente, a Inglaterra tornou-se um país que agia como banqueiro para os governos estrangeiros, e, como um banco comum corria o risco de seus depositantes quererem sacar ao mesmo tempo, só que ela não possuía um banco de último recurso a que pudesse recorrer para obter capital. A estagnação da economia inglesa nos anos 20 acelerou o declínio de Londres, deixando de ser o maior centro financeiro do mundo. O enfraquecimento econômico gerou a instabilidade do padrão-ouro restabelecido.

O início da Grande Depressão nos Estados Unidos, em 1929, foi acompanhado por falência de bancos em todo o mundo. O saque em massa aos bancos acabou ocorrendo em 1931, quando a Inglaterra foi forçada a entregar seu ouro, devido à falta de confiança no compromisso de converter libras em ouro.

Depois do craque da bolsa americana em 1929 e a crise financeira européia de 1931, a economia internacional entrou numa espiral de queda de preços, queda na produção, falência e crescente desemprego. O sistema monetário internacional desencadeou com a piora da crise. Alguns países desvincularam-se do ouro, deixando que suas taxas de câmbio flutuassem. Outros continuaram a empregar as taxas de câmbio fixas com relação ao ouro, mas tiveram que utilizar políticas deflacionárias para não perderem ouro.

Segundo KRUGMAN & OBSTFELD (1999) os Estados Unidos deixaram o padrão-ouro em 1933, mas voltaram a ele em 1934, após desvalorizarem sua moeda, elevando o preço do ouro de US\$20,67 para US\$35,00 por onça. Os países que aderiram ao padrão-ouro sem desvalorizar suas moedas sofreram mais durante a Grande Depressão.

O colapso da economia internacional foi agravado pelo protecionismo e outras formas de nacionalismo econômico. Os Estados Unidos, com a tarifa *Hawley-*

Smoot de 1930, restringiram o comércio e os pagamentos internacionais, diminuindo as importações e mantendo a demanda agregada restrita ao mercado doméstico, levando o resto do mundo a tomar medidas retaliadoras. *Uma medida que eleva o bem-estar doméstico é denominada política do empobrecimento do vizinho quando ela beneficia o país doméstico somente porque pioram as condições econômicas no exterior*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.551). *O comércio mundial contraiu-se violentamente, obstruindo ainda mais a produção; o total de exportações mundiais caiu de US\$33 bilhões em 1928 para US\$13 bilhões quatro anos mais tarde*, (MOFFITT, 1984, p.15).

Segundo MOFFITT (1984), os Estados Unidos não fizeram nenhum esforço real para frear a depressão, ao contrário, suas políticas contribuíram para a propagação da crise. Como o maior mercado do mundo, a economia americana certamente poderia determinar a prosperidade no resto do mundo. No entanto, seu mercado interno não se abriu para a produção estrangeira, e créditos não foram concedidos a países que necessitavam deles para evitar uma contração em sua atividade econômica. Os Estados Unidos, mais preocupados com a inflação do que com a realidade da depressão, se recusaram a estimular a economia com dinheiro barato. Essas políticas tornaram-se conhecidas como a escassez do dólar.

Todos os países tinham que conseguir dólares através de exportação ou tomá-los emprestados para sustentar sua atividade econômica. Portanto, o maior mercado econômico do planeta mergulhado na depressão nada mais fez do que exportar deflação e depressão para o resto do mundo. Eles estavam muito mais preocupados com sua economia doméstica do que com a economia mundial. E não havia consenso entre os grandes países sobre a política econômica a ser adotada para o combate da depressão.

O período entre a Primeira e Segunda Guerra Mundial foi caracterizado pela instabilidade econômica das relações internacionais. Mas essa trajetória impôs custos elevados à economia mundial, contribuindo para uma recuperação lenta da depressão, que, até 1939, início da Segunda Guerra Mundial, ainda estava incompleta em vários países.

Segundo BERNSTEIN (2001), frente ao caos político e econômico da década de 30, algo estranho aconteceu com o ouro. A salvação para os mineradores foi o salto do preço do ouro nos Estados Unidos, que equivaleu a toda uma nova corrida do ouro para a economia mundial. O preço do ouro havia subido nos Estados Unidos mas, por outro lado, os preços de bens e serviços em todos os países haviam caído

substancialmente. O crescimento das reservas de ouro foi um momento raro, a solução mais viável seria enviar o ouro para Nova York, onde os Estados Unidos estavam prontos para comprar tudo a US\$35,00 a onça.

A importação total de ouro dos Estados Unidos de 1934 a 1939 fez a assombrosa soma de US\$9,6 bilhões, US\$3,3 bilhões mais do que a gigantesca produção durante aqueles anos; cerca de 20% desse fluxo vinham da França. (...) Quando estourou o início da Segunda Guerra Mundial, cerca de US\$20 bilhões, ou 60% do ouro monetário de todo o mundo, estavam depositados nos Estados Unidos, (...). Esse gigantesco estoque pesava mais de 15 mil toneladas e equivalia a doze anos da produção mundial daquela época, (BERNSTEIN, 2001, p.341).

Segundo BERNSTEIN (2001), no ambiente de inquietação política que se encontrava a Europa, remeter capital, sobretudo na forma de ouro, para os Estados Unidos parecia fazer sentido. Outros países pararam de comprar ouro, ou pagavam um preço que variava em função da taxa de câmbio de suas moedas em relação ao ouro. O mais incrível era que os Estados Unidos absorviam esses dólares da forma mais natural possível.

Em suma, o dinheiro continuou a se acumular nos Estados Unidos muito além de seu nível ótimo esperando tranquilamente enquanto não vinham as tempestades. Esse processo veio a ser conhecido como uma "armadilha de pegar liquidez". O acúmulo de dinheiro só teria emprego mais tarde, quando as pressões das despesas de guerra o exigissem, (BERNSTEIN, 2001, p.343).

Quando a Segunda Guerra Mundial chegou ao fim, a Europa e a Ásia estavam em ruínas. Somente após a Segunda Guerra Mundial as economias mundiais são capazes de discutir a formação de um novo sistema monetário internacional.

Todos os países estariam melhores em um mundo com o comércio internacional mais livre, uma vez que a cooperação internacional ajudaria cada país a preservar seu equilíbrio externo e a estabilidade financeira sem sacrificar as metas da política interna. Esse reconhecimento inspirou o esquema do sistema monetário internacional após a guerra, o acordo de Bretton Woods, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.551).

A missão do sistema de *Bretton Woods*, que será discutida posteriormente, era de criar um ambiente internacional propício para que o mundo visse a importância dos Estados Unidos no papel de motor da recuperação mundial. Keynes já previa que uma recuperação do sistema monetário internacional se daria através da reestruturação da economia americana, pois em 1931 ele declarou que: *o mundo jamais será próspero sem uma recuperação do comércio nos Estados Unidos, (MOFFITT, 1984, p.16).*

Os Estados Unidos estavam prontos para atacar. A partir de 1940, eles não tinham outra escolha senão a de tomar a frente na organização da economia do pós-

guerra. *Como a maioria das iniciativas do New Deal, o processo de planejamento do pós-guerra foi uma combinação pragmática de idealismo liberal e calculado auto-interesse, característicos de uma grande potência,* (MOFFITT, 1984, p.19).

Uma grande lição da depressão, *incorporada pelos mentores do New Deal, era que o mercado nem sempre funciona por si só; o mercado tinha que ser encorajado por políticas do governo,* (MOFFITT, 1984, p.19).

Portanto, desde 1942 havia uma cooperação entre os Estados Unidos e a Inglaterra nos esboços de diferentes planos para a reestruturação econômica do pós-guerra. No entanto, nada de concreto ocorreu até o sistema de *Bretton Woods*.

2.4 O SISTEMA DE BRETTON WOODS

Durante o século XIX, o ouro foi uma moeda internacional no pleno sentido do termo, isto é, o equivalente geral que concentrava as funções de padrão de referência, de meio de pagamento e de instrumento de entesouramento. Da mesma forma que sua origem, a data precisa do final do padrão-ouro é difícil de se identificar. Mas, no século XX, ele sofreu profundas modificações.

O sistema capitalista, após a Primeira e a Segunda Guerra Mundial, necessitava da existência de uma moeda capaz de garantir uma ancoragem efetiva para as transações internacionais, garantindo assim estabilidade em suas relações econômicas.

Em primeiro de julho de 1944, mais de 700 delegados de 44 países chegaram ao *Mount Whashington Hotel* em *Bretton Woods, New Hampshire*, Estados Unidos da América. As nações aliadas, perseguidas por três décadas de depressão, colapso financeiro e guerras mundiais, se reuniram em *Bretton Woods* para fazer o esboço de um plano, criando uma nova ordem econômica no pós-guerra.

Dois aspectos de experiências anteriores afetaram a elaboração do sistema de Bretton Woods. Os problemas herdados da Primeira Guerra Mundial, bem como os erros políticos subsequentes, contribuíram para o colapso dos acordos cambiais após o início da crise de 1929. Além disso, os defeitos do sistema monetário ajudaram a explicar a característica mundial da crise e a sua seriedade, (KENEN, 1998, p.505).

As atividades no encontro em *Bretton Woods* eram dirigidas por dois grandes intelectuais, o britânico *John Maynard Keynes*, que atuou como presidente da mesa, e seu interlocutor, o americano *Harry Dexter White*. O fator decisivo que fez com

que os Estados Unidos ditassem os termos essenciais das negociações em *Bretton Woods* não foram os méritos intelectuais do plano de *White* contra o plano de *Keynes*, mas sim a realidade contundente do poderio americano.

A solução discutida em *Bretton Woods* para a reestruturação monetária era um meio termo entre a adoção de um padrão de papel-moeda e um retorno ao padrão-ouro. *White* e *Keynes* dividiram juntos a crítica ao padrão-ouro. No entanto *White* tinha que abrandar sua opinião frente ao poderio dos banqueiros americanos que eram a favor do padrão-ouro. Sua solução era fazer do dólar americano um equivalente do metal ouro.

Embora discordassem em algumas questões, *Keynes* e *White* forneceram capital intelectual às duas instituições criadas em *Bretton Woods*: o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Banco Mundial). *Tarde da noite do dia 22 de julho, (...) os acordos de Bretton Woods foram aprovados, provendo o arcabouço institucional para a maior expansão econômica da história*, (MOFFITT, 1984, p.14).

Foi desproporcional o benefício dos Estados Unidos no acordo do sistema de *Bretton Woods*, tornando-se uma das nações mais ricas da história do mundo. Em apenas uma geração, Europa e Japão, com o apoio dos Estados Unidos, recuperaram-se da devastação da Segunda Guerra Mundial; todos os vestígios da destruição da guerra haviam desaparecido, para então lutarem contra a supremacia industrial americana.

O sistema de *Bretton Woods* foi a base para a continuidade das economias mundiais após a guerra. O principal objetivo deste acordo era proporcionar um clima monetário estável a fim de facilitar uma retomada do comércio internacional. Criado para restabelecer a existência de uma moeda internacional com todos os seus atributos, o sistema adotado conferiu ao dólar um papel central ao lado do ouro, representando este. Era um meio termo entre a adoção de um padrão complexo de papel moeda e um retorno ao padrão-ouro, fazendo do dólar americano um equivalente do valioso metal.

O dólar ficou atrelado ao ouro por uma taxa de conversão fixa, negociada internacionalmente. *O Tesouro americano, interessado em soerguer a credibilidade do dólar, prometeu trocar saldos em dólares de estrangeiros por ouro, ao preço de 1934, que era de 35 dólares a onça. Como os estoques de ouro e dólares eram considerados equivalentes*, (MOFFITT, 1984, p.21). *Mas a ligação com o ouro era parcial: os habitantes do Estados Unidos não tinham permissão para possuir ouro monetário e o*

Banco Federal de Reservas não era obrigado a converter ouro em dólares para a população, (SACHS & LARRAIN, 1995, p.320).

Por sua vez, as taxas de câmbio de todas as outras moedas vinculadas ao sistema eram determinadas tendo o dólar como referência. Essas taxas eram fixas, podendo ser atreladas somente em função de desvalorizações ou valorizações decididas pelos Estados. A propósito de evitar o ressurgimento de guerras monetárias, os países tinham de obter a aprovação do FMI para mudar os valores de suas moedas. *Para justificar uma variação em sua taxa de câmbio, um governo teria que demonstrar ao FMI que estava enfrentando um “desequilíbrio fundamental” em seu balanço de pagamentos, (KENEN, 1998, p.512).*

Os Estados Unidos, como responsáveis por grande parte dos fundos para as instituições do sistema de *Bretton Woods*, asseguraram-se para que o poder de decisão ficasse sob o comando de seus executivos. *O direito a votos nos Conselhos tanto do FMI como do Banco Mundial foi distribuído de forma a permitir que o diretor-executivo americano pudesse vetar qualquer medida importante, um privilégio que os Estados Unidos ainda mantêm, (MOFFITT, 1984, p.24).*

O FMI foi criado para funcionar como um *pool* de moedas e ativos de reserva sempre em movimento cuja composição refletiria flutuações temporárias de suas posições do balanço de pagamentos de seus países membros.

Houve vários aumentos das quotas do FMI. No fim de 1992, depois do aumento mais recente, as quotas somavam US\$209 bilhões e a quota norte-americana era de cerca de US\$38 bilhões, totalizando 18,2% do total global. (Portanto o poder de voto dos Estados Unidos é suficiente para vetar determinadas categorias de decisões, entre elas a de fazer emendas às cláusulas do acordo), (KENEN, 1998, p.515).

Foi incumbido ao FMI policiar o comércio e as práticas monetárias dos países membros. O FMI estava destinado a ser a principal instituição criada pelo sistema de *Bretton Woods*, mas os acordos finais também criaram o menos controverso Banco Mundial.

Em abril de 1946, o FMI e o Banco Mundial iniciaram suas atividades. Era de responsabilidade do Banco Mundial planejar e facilitar a reconstrução da Europa. Para garantir o pagamento dos devedores, os países antes de aderirem aos empréstimos do Banco Mundial, eram obrigados a fazer parte do FMI.

O sistema de *Bretton Woods* na sua constituição mostrou-se deficiente sob alguns aspectos. Apesar da criação de duas grandes instituições, o FMI e o Banco

Mundial, estas eram insuficientes para garantir as somas necessárias ao financiamento da recuperação européia e japonesa.

O principal problema era a escassez de dólares, que ajudara a estrangular a economia mundial no período das duas grandes Guerras Mundiais. O que realmente salvou a recuperação econômica da Europa e Japão no pós-guerra não foram os acordos de *Bretton Woods*, mas a Guerra Fria (tensões entre americanos e soviéticos).

Quando foi requisitado que o congresso americano apoiasse a associação dos Estados Unidos ao FMI e ao Banco Mundial, foi constituída uma promessa de que seria a última grande contribuição que o país faria às instituições para a reconstrução do pós-guerra. Mas com a deterioração das relações com a União Soviética, os problemas econômicos da Europa Ocidental foram agravados por problemas políticos. A Europa foi obrigada a desviar os recursos escassos da reconstrução para o rearmamento, ficando claro que os Estados Unidos teriam que fazer outra contribuição. *Em um discurso realizado em Harvard, o secretário de Estado norte-americano George Marshall propôs uma nova abordagem batizada em sua homenagem. Se os governos europeus se ajudassem mutuamente, os Estados Unidos também os ajudariam*, (KENEN, 1998, p.517).

A União Soviética chegou a ser convidada para participar a fim de se evitar uma divisão permanente na Europa. Mas se opuseram a esse planejamento econômico em conjunto, pois diminuiria o controle soviético sobre a Europa Oriental. Então a Europa Ocidental em conjunto com os Estados Unidos elaboraram um programa e formaram uma organização para monitorá-lo. *O Congresso aprovou a primeira contribuição dos Estados Unidos em 1948. Durante os três primeiros anos do Plano Marshall, a contribuição atingiu um total de US\$11 bilhões que hoje corresponderiam a US\$100 bilhões*, (KENEN, 1998, p.517).

Em decorrência do Plano Marshall, os Estados Unidos remeteram para a Europa mais recursos do que o FMI e o Banco Mundial seriam capazes de enviar juntos.

Logo que o Plano Marshall fora acionado, o sistema monetário de *Bretton Woods* começou a operar com maior eficiência. A partir daí o FMI e o Banco Mundial tornaram-se mais atuantes em seus papéis.

Segundo GONÇALVES et al (1998), a experiência do pós-guerra ilustra o processo de evolução de mecanismos bilaterais de pagamentos para um sistema multilateral.

No período entre 1945-49, o cenário dos mecanismos de pagamentos se caracterizava por um conjunto de acordos bilaterais pelos quais distintos países aceitavam formas diferenciadas de pagamentos. Esse sistema mostrou-se inadequado à medida que os países europeus recipientes dos dólares derivados do Plano Marshall passaram a tentar superar o caráter estritamente bilateral dos acordos monetários.

Em 1950, foi fundada a União Européia de Pagamentos, pela qual débitos e créditos de cada país europeu com seus parceiros eram saldados com base na posição líquida de cada país ao final de cada período. O que passa a interessar agora é o saldo das diversas transações intra-européias, não mais a posição bilateral. Esse mecanismo converteu-se, de fato, em um primeiro sistema multilateral, permitindo durante a década de 50 a convivência da área do dólar com a área dominada pela libra.

Conforme GONÇALVES et al (1998), a rigor, apenas em dezembro de 1958 que o sistema multilateral passa a funcionar, quando 13 países europeus adotam medidas que tornaram suas moedas conversíveis entre si, tanto via operações de mercado quanto incluía a conversibilidade do dólar em ouro.

Os países que formavam parte do sistema de *Bretton Woods* aceitavam o fato de que a conversibilidade oficial implicava que suas reservas de divisas fossem mantidas sob a forma daqueles ativos aos quais eles pretendiam converter.

Essa diversidade na composição de reservas chegou a um nível tal que as transações entre moedas nacionais passaram a ocorrer não apenas via mercado, mas também entre bancos centrais e entre estes e o FMI: freqüentemente foram necessárias operações para apoiar países com problemas de déficits persistentes em seus balanços de pagamentos, (GONÇALVES et al, 1998, p.281).

O grande efeito do sistema de *Bretton Woods* foi colocar o dólar como a moeda-chave no mundo. O dólar passa a ser considerado tão bom quanto o ouro, sendo usado na maioria dos países como moeda de reserva.

A força da economia americana em oposição a economias devastadas da Europa e do Japão no pós-guerra contribuiu para o domínio do dólar: *os dólares eram atraentes porque podiam ser usados para comprar bens e serviços que apenas os Estados Unidos podiam ofertar. Os bancos centrais naturalmente achavam vantajoso manter suas reservas internacionais na forma de ativos em dólares que rendiam juros, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.556).*

Como os dólares eram livremente conversíveis, muito do comércio internacional tendia a ser em dólares, e os importadores e exportadores mantinham estoques em dólares para as suas transações. De fato, o dólar tornou-se uma moeda internacional – um meio universal de troca, uma unidade de conta e reserva de valor, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.556).

Os Estados Unidos entregaram-se à onda consumista. Seduzidos pelo lucro, levaram grandes quantidades de seu capital privado para empreendimentos no exterior e cresceu o número de mercadorias importadas em seu território. Em 1958, o impacto desse processo no sistema financeiro internacional era visível.

O estoque americano de ouro monetário, que tinha se mantido estável em torno de US\$22 bilhões entre 1950 e 1958, perdeu mais de US\$3 bilhões entre o fim de 1958 e o fim de 1960. Enquanto isso, à medida que os americanos gastavam seus dólares no exterior, a participação estrangeira nos depósitos em bancos americanos e nas letras de câmbio de curto prazo do Tesouro aumentou de apenas US\$8 bilhões em 1950, para mais de US\$20 bilhões em 1960. Se os estrangeiros naquele momento tivessem decidido converter todos os seus dólares em ouro, o estoque dos Estados Unidos teria ficado vazio, (BERNSTEIN, 2001, P.351).

O quadro americano de escassez de dólares mudou com o fim da reconstrução do pós-guerra. A partir de 1958, o balanço de pagamentos¹ dos Estados Unidos entrou em déficit e falou-se no excesso de dólares ao invés de escassez.

Entre 1945 e 1949 os Estados Unidos acumularam enormes superávits comerciais em relação aos países europeus. Com a recuperação das economias européias, a balança comercial americana passou a deficitária, com resultados negativos de US\$1 bilhão anuais, entre 1950 e 1957. A partir de 1958, os déficits do balanço de pagamentos americano passaram a aumentar em grandes proporções, aproximadamente US\$3 bilhões ao ano, graças aos investimentos diretos feitos na Europa e – a partir de meados dos anos 60 – pelo esforço bélico, financiado por emissões de dólares, (GONÇALVES et al, 1998, p.290)

De início este fato foi bem recebido, pois a Europa e o Japão tinham se recuperado da Segunda Guerra Mundial. A princípio, alguns economistas previam uma melhora no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, depois que as empresas americanas se adaptassem à concorrência estrangeira. De fato o déficit no balanço de pagamentos não desapareceu, o crescimento da oferta de moeda gerou inflação, logo os produtos internos tornaram-se mais caros no comércio exterior, e os produtos importados mais baratos o que agravou a situação do balanço de pagamentos, causando um rombo no estoque de ouro dos Estados Unidos.

¹ BALANÇO DE PAGAMENTOS (BP): a diferença entre a conta corrente (CC), comércio de mercadorias e serviços, e a conta capital (CK), fluxos de empréstimos e capitais. *O balanço de pagamentos é, sucintamente, a diferença entre o que um país compra do exterior num dado ano e o que ele vende, (MOFFITT, 1984, p.27).*

Os Estados Unidos puseram um fim na escassez de dólares ao expandirem sua oferta de moeda internacional através de déficits em seu balanço de pagamentos. Esses déficits tornaram-se frequentes na economia americana.

Enquanto alguns economistas celebravam o fim da escassez de dólares, em 1960 o economista americano *Robert Triffin* publicou *Gold and the Dollar Crisis*. Pouco antes dos primeiros sinais de agitação no mercado do ouro, *Triffin* previu a aproximação de problemas no sistema de *Bretton Woods*, argumentando que o sistema era congenitamente fraco.

Para *Triffin*, o mecanismo responsável pelo sucesso do sistema de *Bretton Woods* – crônicos déficits no balanço de pagamentos americano – trazia as sementes da destruição do sistema. A essência da teoria do dilema de *Triffin*,

era que esses déficits não poderiam servir como fonte de moeda internacional enquanto os Estados Unidos mantivessem ligação entre o dólar e o ouro. Se a hemorragia de dólares estancasse, a antiga escassez de dólares retornaria e estrangularia o comércio mundial. Por outro lado, um fluxo constante de dólares dos Estados Unidos para o exterior criaria um excesso de dólares no exterior, estimulando os governos a demandarem ouro com esses dólares, (MOFFITT, 1984, p.28).

Assim, o estoque de ouro diminuiria, juntamente com a confiança na capacidade dos Estados Unidos de honrar o lastro de dólar em ouro, levando a uma crise monetária internacional.

Triffin ainda apresentou uma proposta onde o FMI começaria a funcionar como um banco central global, emitindo sua própria moeda ao dar crédito aos países associados, mas também a emitiria de duas outras formas. *Os governos poderiam comprá-la do FMI em troca de dólares e outros ativos de reserva; o FMI conduziria operações no mercado aberto, comprando e vendendo títulos e valores mobiliários, inclusive bônus do Banco Mundial, para aumentar ou reduzir as reservas oficiais, (KENEN, 1998, p.523).*

O plano de *Triffin* era muito radical, fazendo com que os governos se opusessem a ele. Principalmente os Estados Unidos que resistiam a criar qualquer novo ativo que pudesse concorrer com o dólar. Entretanto, somente em 1965, o governo americano mudou de opinião, exigindo a criação de um novo ativo de reserva. Os governos chegaram a um acordo em 1967. O FMI estaria autorizado a criar Direitos Especiais de Saque (DES) *para atender à necessidade global de longo prazo, se e*

quando ela surgir, para suplementar os ativos existentes de reserva, [Cláusulas do Acordo do FMI, Cláusula XVIII, Seção 1(a)]– (KENEN, 1998, p.523).

Com uma visão otimista das perspectivas de longo prazo, os Estados Unidos, durante o governo *Kennedy*, enfatizou o financiamento em vez do ajuste e tentou minimizar suas perdas em ouro. Ele procurou persuadir os governos estrangeiros a manterem saldos em dólares em vez de ouro. Para garantir que o FMI tivesse as moedas necessárias para uma maior retirada dos Estados Unidos, em março de 1961, nove grandes países criaram com os Estados Unidos os Acordos Gerais de Empréstimo (GAB), prometendo emprestar suas moedas ao FMI se fossem necessárias para cobrir uma maior retirada por um dos participantes. Os participantes ficaram conhecidos como o Grupo dos Dez (G-10).

Com o desenrolar da história, a escassez de dólares acabou se tornando uma inundação de dólares, o que ocasionou o fim do sistema de *Bretton Woods*.

O quadro foi deteriorando-se gradativamente durante os anos 60. Enquanto os estoques de ouro diminuía, aumentavam as reservas de dólares no exterior. A base do problema estava nos volumosos e crescentes déficits americanos.

Essas reservas em dólares, que constituíam direitos sobre os Estados Unidos, subiram de 21 bilhões de dólares em 1960 para 38,5 bilhões de dólares em 1968. Em certa medida, os déficits da década de 60 também foram financiados por um declínio nas reservas internacionais americanas. O estoque de ouro caiu de 17,8 bilhões de dólares em 1960 para 10,9 bilhões de dólares em 1968, (FROYEN, 1999, p.556).

De acordo com as regras do sistema de *Bretton Woods*, os Estados Unidos não intervinham regularmente nos mercados de divisas estrangeiras para estabilizar o valor do dólar. Essa tarefa ficava nas mãos dos bancos centrais estrangeiros, que compravam dólares com suas próprias moedas sempre que o dólar começasse a se desvalorizar.

Entusiastas do ouro viam nele a única proteção contra as incertezas, e acumulavam o metal no mercado londrino desde final da década de 50. A partir de 1961, os Estados Unidos, a Grã-Bretanha, a Alemanha, a França, a Itália, a Suíça, a Holanda e a Bélgica formaram um *pool* com seus recursos a fim de obstar seus especuladores. Eles venderiam ouro no mercado sempre que o preço mostrasse sinais de passar de US\$35,00 a onça, (BERNSTEIN, 2001).

Conforme BERNSTEIN (2001) o momento decisivo para o ouro foi em 17 de março de 1968, quando os países do *pool* puseram um fim na emissão de recursos para intervenção do preço do ouro, deixando com que ele oscilasse no mercado livre.

Quando os Estados Unidos viram que a saída de capital não cessava, o governo *Kennedy* impôs o imposto de equalização de juros sobre as compras de títulos e valores mobiliários estrangeiros por parte dos Estados Unidos; o governo *Lyndon Johnson* levou isso adiante. Em 1965, o governo americano de *Johnson* pediu aos bancos que limitassem os empréstimos concedidos a estrangeiros voluntariamente e às empresas que limitassem seus investimentos diretos.

Segundo MOFFITT (1984), foram duas as principais razões que fizeram os Estados Unidos perderem o controle sobre seu balanço de pagamentos. Primeiro, em meados dos anos 60, a Europa e Japão reemergiram como formidáveis competidores econômicos e disputaram a supremacia industrial americana. A economia americana ainda se encontrava comparativamente fechada, mas sentiu a competição estrangeira nos mercados nacional e internacional. Além disso, as empresas americanas começaram a investir na Europa, causando uma grande saída de capital dos Estados Unidos. A segunda causa importante foi o Vietnã – pelo esforço bélico, financiado por emissões de dólares.

Como resultado da Guerra do Vietnã, os Estados Unidos absorveram uma crescente inflação, mostrando o sinal de enfraquecimento de sua economia. *A inflação subiu de 1,9 por cento em 1965 para 4,7 por cento em 1968*, (MOFFITT, 1984, p.30). O que gerou tal situação foi a decisão do então presidente americano *Lyndon Johnson* de tentar financiar tanto a guerra quanto os programas sociais nacionais sem a elevação dos impostos, ao invés disso utilizou a emissão de moeda. *O governo Johnson havia tentado financiar a guerra sem aumentar os impostos, o que permitiu o surgimento de pressões inflacionárias. As perspectivas para o dólar estavam piorando*, (KENEN, 1998, p.521).

Assim, a guerra e o declínio da supremacia industrial americana contribuíram um ao outro para o agravamento da situação do balanço de pagamentos e da inflação.

Após a vitória de *Richard Nixon* à presidência dos Estados Unidos em 1968, um acréscimo de 10% no imposto foi aprovado para diminuir o déficit do orçamento – um golpe tardio na dura oposição de *Lyndon Johnson* à medida.

Mais nada adiantava, o estoque de ouro dos Estados Unidos mingou ano a ano entre 1958 e 1971, despencando de US\$19 bilhões para US\$10 bilhões, enquanto os

passivos líquidos devidos aos estrangeiros subiram ano a ano no mesmo intervalo de tempo até alcançarem mais de US\$60 bilhões.(...) Os Estados Unidos tinham esgotado sua capacidade de pagar seus credores em ouro, (BERNSTEIN, 2001, p.356).

Para agravar ainda mais as incertezas quanto às condições de conversibilidade, em 1967 o general *Charles De Gaulle* retirou a França do *pool* de ouro, resolvendo apoiar o aumento no preço do ouro. A França, sob o comando de *De Gaulle*, iniciou uma campanha para obrigar o dólar a voltar ao antigo padrão ouro, onde os países que gastassem mais no exterior do que recebiam como pagamento dos estrangeiros teriam que acertar a diferença com transferências de ouro.

O objetivo final de De Gaulle era acabar com a posição privilegiada dos Estados Unidos, na qual os americanos podiam compensar o déficit de suas transações internacionais simplesmente pagando em dólar – sua própria moeda – aos estrangeiros, enquanto todos os demais tinham de se haver com a moeda de outros países ou com o ouro, (BERNSTEIN, 2001, p.360).

Mas a solução de *De Gaulle* não encontrou apoio, os bancos centrais estrangeiros não converteram seus dólares em ouro, a maioria abriu mão de exercer esse direito durante a década de 1960. Os outros países ocidentais não recebiam bem a ascensão do ouro, visto que Rússia e África do Sul eram os dois maiores produtores de ouro do mundo. *Charles De Gaulle viu no ouro uma arma capaz de subjugar seus adversários para que o mundo pudesse gozar da ordem proporcionada pela França, (BERNSTEIN, 2001, p.385).*

O golpe final de *De Gaulle* veio em 1968, quando uma violenta onda de manifestações e greve abateu a França. As rebeliões provocaram fuga de capital, assim que a situação se acalmou *De Gaulle* renunciou ao poder. *No fim, foi o estoque de ouro da França que constituiu o obstáculo ao progresso social e o que levou o general a retirar-se da vida pública, (BERNSTEIN, 2001, p.362).*

As insistentes pressões inflacionárias fizeram o principal papel na tensão sobre o problema do dólar e o decrescente estoque de ouro. Uma vez libertado da garrafa o gênio inflacionário, não havia forma agradável de o sistema colocá-lo de volta. *Os acontecimentos de 1968 foram um momento decisivo na história. O impacto sobre o ouro foi apenas uma parte da profunda mudança em todo o cenário político, econômico e social, (BERNSTEIN, 2001, p.361).*

Nenhuma inovação provou-se capaz de solucionar as falhas essenciais do sistema de *Bretton Woods*. *Enquanto nenhum sinal de melhora pairava sobre o balanço de pagamentos americano, a pendência do dólar agravou-se a ponto de impossibilitar*

qualquer tipo de gerenciamento monetário. Simplesmente havia dólares demais nos mercados de moeda no mundo, (MOFFITT, 1984, p.33). O seu destino era ser desvalorizado, a única questão era saber quando.

Segundo CHESNAIS (1996) o sistema de *Bretton Woods* refletia a hegemonia americana na concorrência intercapitalista. O atrelamento do dólar ao ouro permitiu que o dólar alicerçasse o sistema financeiro e monetário internacional, que comportava a existência de autoridades estatais, dotadas de instrumentos que lhes possibilitavam controlar a criação de crédito e assegurar a relativa subordinação das instituições financeiras e do capital industrial. As contradições da acumulação traduziram-se numa queda da rentabilidade do capital investido na indústria, fazendo com que os capitais industriais saíssem em busca de forma de valorização puramente financeira. Refletindo a degradação da rentabilidade do capital comprometido na produção, os Estados Unidos deixam de ter uma posição industrial incontestável pelos outros países e, ao mesmo tempo, deixam de cumprir o papel que lhes tinha sido atribuído em *Bretton Woods*.

O principal fator interno, de exclusiva responsabilidade dos EUA, foi a explosão da dívida federal, conjugada com um déficit crescente na balança de pagamentos. A criação desenfreada de meios monetários para financiar a emissão de bônus do Tesouro tornou insustentável a manutenção da paridade dólar-ouro. A partir de 1965, o duplo déficit do orçamento e dos pagamentos externos, agravado pelo financiamento da guerra do Vietnã, traduziu-se por emissões de dólares, cuja conversão ao ouro era pleiteada imediatamente pelos outros países. As reservas do Ford Knox estavam se esvaziando, (CHESNAIS, 1996 p.250).

A fragilidade no balanço de pagamentos americano não reduziu o papel do dólar como moeda, pelo contrário, houve um aumento mais rápido nas quantias oficiais mantidas por outros países em reserva. A maioria dos governos estava insatisfeita com a situação e exigia uma reforma do sistema de *Bretton Woods*.

Conforme BERNSTEIN (2001), havia duas saídas para o governo de Nixon: fixar os impostos e as taxas de juros tão alto que a economia seria levada a uma séria recessão; ou atacar diretamente o aumento dos preços, política de rendas; esse controle significaria intervir no sistema de livre mercado. Em agosto de 1970, o congresso aprovou uma lei que dava ao presidente *Richard Nixon* poderes discricionários para exercer amplos controles de preços e salários.

Richard Nixon e *John Connally*, então Presidente dos Estados Unidos e Secretário do Tesouro, respectivamente, decidiram considerar uma medida de efeito duplo. A primeira medida objetivava resolver o problema do ouro. O Tesouro

simplesmente acabaria com a venda de ouro a US\$35,00 a onça para governos ou bancos centrais que procurassem para trocar seus dólares. *O dólar finalmente seria liberado das algemas de ouro, como todas as outras moedas do mundo*, (BERNSTEIN, 2001, p.366). A segunda parte da estratégia visava combinar o rompimento do vínculo com o ouro, com o controle de preços e salários para combater a inflação.

Em 15 de agosto de 1971, *Richard Nixon* foi à televisão anunciar a drástica mudança da política, o que acabaria sendo uma renúncia unilateral dos acordos do sistema de *Bretton Woods*. O pacote ficou conhecido como Nova Política Econômica (NPE). *O presidente Nixon (EUA) rompeu unilateralmente a ligação do dólar com o ouro em agosto de 1971, um pouco antes de o sistema das taxas de câmbio fixas do dólar ser abandonado*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.522).

Para melhorar a situação nacional, *Nixon* congelou os salários e preços temporariamente (o congelamento duraria noventa dias) e pediu ao congresso que aprovasse um crédito fiscal sobre investimento a fim de estimular a produção e o emprego. Já para melhorar a situação internacional, ele pôs fim ao lastro do dólar bloqueando as transações americanas com o ouro. Logo após, impôs uma sobretaxa de 10% sobre as importações, a fim de produzir pressão sobre o balanço de pagamentos. O aumento das taxas de importação equivalia a desvalorizar o dólar, mesmo sem nenhuma alteração nos mercados internacionais de câmbio, porque automaticamente tornava suas importações mais caras aos americanos.

Eram duas as penalidades dos Estados Unidos sobre o governo estrangeiro: suas exportações seriam penalizadas pela tarifa e ele não poderia mais comprar ouro com dólares comprados no mercado cambial para evitar que sua própria moeda se valorizasse.

Foram muitas as críticas estrangeiras sobre a NPE, apesar disto as terríveis previsões que os economistas intuíram não se materializaram. *A economia mundial, com todos os seus problemas, não se desarticulou. Os europeus e japoneses protestaram vigorosamente contra a sobretaxa, mas ou não desejavam, ou estavam incapacitados de fazer qualquer coisa a respeito*, (MOFFITT, 1984. p.39). O que se viu foi o real poder do dólar, e a capacidade de transferência da culpa pelo desemprego e pela recessão americana aos europeus e japoneses. No longo prazo, a NPE significou, de fato, a retirada do ouro do sistema monetário internacional.

O governo dos Estados Unidos não estava tentando substituir as taxas de câmbio de fixas por flutuantes, estava apenas tentando eliminar o seu déficit do balanço

de pagamentos, forçando grandes variações das taxas de câmbio antes que elas voltassem a ser fixas. Vários governos revalorizaram suas moedas em função do dólar, e os Estados Unidos desvalorizaram sua moeda em função do ouro, sendo o preço do elevado de US\$35,00 para US\$38,00 por onça. Entretanto, eles não reabriram as transações com o ouro.

No início de 1973, o dólar viu-se envolvido por uma maciça onda especulativa, o governo americano decidiu desvalorizar o dólar novamente, o que acabou por ocasionar o abandono das paridades das taxas de câmbio. A passagem a taxas de câmbio flexíveis era a princípio temporária até que a ordem pudesse ser restaurada nos mercados de moeda. Todavia, a especulação persistia pondo fim a qualquer esperança de retorno às taxas de câmbio fixas.

Com o compromisso de rever o sistema monetário, criou-se o Comitê dos Vinte, formado por representantes de todos os países associados ao FMI, cujo compromisso era de criar um sistema de taxas de câmbio estáveis, porém ajustáveis. Mas as taxas de câmbio pareciam nunca estar prontas para a fixação, de modo que a flutuação temporária prosseguia. Em um dado momento, as Cláusulas do Acordo do FMI foram revistas para legalizar a flutuação.

Conseqüentemente, a causa imediata do término do sistema de *Bretton Woods* foi a maciça especulação contra o dólar. *O ouro depois de ter sido rebaixado à condição de substituto equivalente do dólar em Bretton Woods, estava agora fora de cena*, (MOFFIT, 1984, p.39).

Segundo CHESNAIS (1996), sem freios, com o fim do sistema de *Bretton Woods*, os instrumentos de liquidez criados pelo governo americano para financiar a dívida pública deram início à economia do endividamento, fazendo, desde meados da década de 1970, primeiro, parte integrante da economia americana e depois de muitos outros países. Mas sua economia de endividamento também alimentou o florescimento dos euromercados, primeiro elo no nascimento dos todo-poderosos mercados financeiros de hoje.

A morte do sistema de *Bretton Woods* gerou o desaparecimento de qualquer ancoragem internacional das moedas e transformou o mercado de câmbio em um espaço onde todas as moedas, inclusive o dólar, voltaram a se confundir entre os ativos financeiros - a valorização resulta de sua circulação e das variações de seu valor relativo.

CAPÍTULO III

3. O FIM DO SISTEMA DE BRETTON WOODS

3.1 CONSEQÜÊNCIAS DO SISTEMA DE BRETTON WOODS SOB A ÓTICA DA TEORIA CLÁSSICA

Entre o final da Segunda Guerra Mundial e 1973, a economia mundial operava sob um sistema de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar, com os bancos comerciais negociando divisas para manter suas taxas de câmbio em níveis internacionalmente aceitos. O dólar americano era a principal moeda de reserva e quase todos os países atrelavam a taxa de câmbio do dólar a sua moeda.

Segundo KRUGMAN & OBSTFELD (1999), o país das reservas, neste caso os Estados Unidos, tinham o poder de afetar sua própria economia e as economias estrangeiras através da política monetária. No sistema de *Bretton Woods*, os Estados Unidos *tinham toda a liberdade de definir a política monetária sem se preocupar com a taxa cambial. (...) da mesma forma que o estoque de ouro fazia no padrão-ouro*, (SACHS & LARRAIN, 1995, p.346).

Analisando o conceito de taxas de câmbio fixas, espera-se que a taxa de juros doméstica (R) e a estrangeira (R^*) permaneçam sempre em igualdade ($R = R^*$). *Como emissor da n-ésima moeda, os Estados Unidos não eram responsáveis por fixar as taxas de câmbio do dólar*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.563). Os países europeus foram afetados pela política monetária americana; o processo inflacionário dos Estados Unidos no final da década de 1960 gerou também inflação nas economias estrangeiras, levando ao desgaste do sistema de *Bretton Woods*. Países como a França e a Alemanha, estavam insatisfeitos com a perda de competitividade no mercado exterior e pediam reformas ao *Bretton Woods*.

*Quando houver N nações ($N > 2$) num sistema cambial fixo, é possível que as primeiras $N - 1$ nações assumam a carga de se ancorar na nação N . Esta estará livre para definir sua política monetária como achar conveniente, e todas as outras nações acomodam a respectiva oferta monetária para manter a estabilidade da taxa cambial. Novamente, a nação N define os parâmetros nominais básicos (oferta de moeda e níveis de preços) em todas as nações que adotaram o sistema cambial fixo. Os Estados Unidos eram a nação N no sistema de *Bretton Woods*, apesar de sua liberdade de manobras ter sido até certo ponto limitada pela obrigação de manter a conversibilidade do ouro a US\$ 35 por onça*, (SACHS & LARRAIN, 1995, p.347).

Os Estados Unidos enfrentaram problemas diferentes no equilíbrio externo, pois suas reservas deveriam conter ouro suficiente para garantir a conversão dos dólares em ouro ao preço de US\$35 dólares a onça.

As ofertas de ouro no mundo não estavam crescendo rápido o suficiente para acompanhar o crescimento econômico mundial, de modo que a única maneira de os bancos centrais manterem níveis de reservas internacionais adequados (excluindo a deflação) era por meio do acúmulo dos ativos de dólares. Conversões oficiais de ouro ocorreram, levando ao esgotamento do estoque de ouro norte-americano, o que causou inquietações, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.563).

A lógica do padrão câmbio-ouro indicava que os bancos centrais estrangeiros deveriam continuar acumulando dólares, uma vez que estes rendiam juros e representavam uma moeda internacional por excelência.

Muitos economistas apontam que foi a política americana de expansão monetária, inflacionando a economia interna, que ocasionou o fim do sistema de *Bretton Woods*.

Para compreendermos um pouco mais sobre a expansão monetária e conseqüentemente a alteração do nível de preços, ocorrida nos Estados Unidos durante o sistema de *Bretton Woods* na década de 60, é necessário analisar o papel da oferta de moeda.

A moeda deve funcionar, como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor; como tudo aquilo que realiza funções monetárias. Quando falarmos de oferta de moeda, automaticamente nos referimos ao agregado monetário que o Federal Reserve denomina M1, que é resumidamente a quantidade total de moeda e depósitos à vista mantidos pelos indivíduos e empresas.

Os agregados monetários dos Estados Unidos possuem composição diferente dos similares brasileiros. Para eles, os agregados monetários são divididos em 3 grupos:

M1, médias dos números diários referentes a (1) moeda corrente fora do Tesouro, Federal Reserve Banks e dos cofres dos bancos comerciais, (2) cheques de viagem não pertencentes a instituições bancárias, (3) contas de movimento em todos os bancos comerciais, exceto as pertencentes a bancos domésticos, ao governo e a bancos e instituições oficiais estrangeiros, menos itens disponíveis líquidos em processo de cobrança e float do Federal Reserve e (4) ordens de saque negociáveis (NOW) e contas de serviços de transferência automática (ATS) (...); M2, M1 mais poupanças e pequenos depósitos a prazo em todas as instituições depositárias, acordos de recompensa de overnight em bancos comerciais, eurodólares de overnight mantidos pelos residentes dos Estados Unidos, (...); e M3, M2 mais grandes depósitos a prazo em todas as instituições depositárias e acordos de recompra a termo em bancos comerciais e instituições de poupança e empréstimos, (FROYEN, 1999, p.413).

A oferta monetária é controlada pelo banco central, que regula diretamente a quantidade de moeda existente e detém indiretamente o controle sobre o volume dos depósitos à vista dos bancos privados. As transações financeiras do banco central afetam diretamente a oferta de moeda. *Qualquer compra de ativos que o banco central faça resulta em um aumento de oferta doméstica de moeda, enquanto qualquer venda de ativos que o banco central faça automaticamente faz com que a oferta de moeda decline*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.497).

A demanda individual por moeda determina a quantidade de moeda que um indivíduo deseja reter. Este desejo é caracterizado: pelo rendimento esperado que o ativo oferece comparado aos rendimentos oferecidos por outros ativos; pelo risco do rendimento esperado do ativo; e pela liquidez do ativo.

Por sua vez, a demanda agregada de moeda é exatamente a soma de todas as demandas individuais de moeda na economia. São três seus determinantes: a taxa de juros; o nível de preços; e a renda nacional real (PNB).

O funcionamento do padrão-ouro requer que a economia opere em condições de concorrência perfeita, com preços e salários totalmente flexíveis, e pleno emprego de fatores de produção, com a demanda por moeda sendo total ou predominantemente para fins de transação e a oferta de moeda uma função do estoque de ouro. Sendo satisfeitas essas condições, a chamada teoria quantitativa de moeda passa a ser representativa, (GONÇALVES et al, 1998, p.276).

Os economistas clássicos acentuavam o papel dos fatores reais na determinação das variáveis reais, como a produção e o emprego. *A moeda teria na economia somente função de troca*, (FROYEN, 1999, p.46).

Para os clássicos, a economia era auto-reguladora, e as intervenções do governo, para assegurar a adequação da demanda à produção, eram consideradas desnecessárias e, geralmente, prejudiciais. *Na teoria clássica a quantidade de moeda determina o nível de demanda agregada que, por sua vez, determina o nível de preços*, (FROYEN, 1999, p.65). Uma oferta excessiva de moeda causaria um aumento na demanda por mercadorias e exerceria pressão de alta sobre o nível de preços internos, o que afeta negativamente o saldo comercial externo da economia. Como resultado do déficit em suas transações com o exterior, o país demandará uma quantidade maior de ouro para fazer face aos seus compromissos externos.

A base da teoria quantitativa da moeda, teoria clássica, é a equação de trocas:

(...) uma identidade que relaciona o volume de transações, avaliadas a preços correntes, com estoque de moeda multiplicado pela taxa de circulação da moeda. Essa taxa de circulação da moeda, que mede o número de vezes que cada unidade monetária disponível na economia é utilizada em transações durante o período, é denominada velocidade da moeda, (FROYEN, 1999, p.65-66).

Segundo FROYEN (1999) na fórmula utilizada por *Irving Fisher*, a equação de trocas é expressa como:

$$MV_T = P_T T$$

onde M é a quantidade (estoque) de moeda, V_T é a velocidade-transação (velocidade de circulação) da moeda, P_T é o índice (volume) de preços dos itens transacionados, e T é o volume de transações (também conhecido por y - produto real).

Outra versão da equação de trocas se restringe as transações em termos de renda:

$$MV = Py$$

onde M é a quantidade de moeda, V é a *velocidade-renda* da moeda, o número de vezes em que, na média, a moeda é utilizada em transações que envolvem a produção corrente (renda). O índice de preços para a produção corrente é dado por P , e o nível de produção corrente, por y . (FROYEN, 1999, p.66).

Conforme FROYEN (1999), *Irving Fisher* e outros teóricos quantitativistas argumentavam que, no curto prazo, o valor de equilíbrio da velocidade (formas de pagamentos) podia ser considerado como sendo fixo. Sendo assim, duplicar M implica duplicar P , ou seja, a quantidade de moeda determina o nível de preços. Logo, um acréscimo em P gera automaticamente a elevação do índice de inflação.

Considerando a teoria clássica, FROYEN (1999) exemplifica muito bem como a moeda afeta o nível de preços: suponhamos que, inicialmente, a economia esteja em equilíbrio e, depois, consideramos os efeitos de uma duplicação da quantidade de moeda. No início, há um excesso de oferta de moeda em relação à demanda. Os indivíduos reduzem seus estoques, utilizando o excesso de moeda, com consumo e investimentos. Esse aumento na demanda por bens e serviços origina uma pressão de elevação dos preços. Se a produção permanecer inalterada (em níveis consistentes com o pleno emprego), como seria o caso do modelo clássico, e o V constante, só será atingido um novo equilíbrio após a duplicação do nível de preços. Então a renda nominal e a demanda por moeda terão dobrado, mostrando desta forma o vínculo direto

entre moedas e preços no sistema clássico. (...) *tudo o mais igual, um aumento na oferta de moeda de um país causa um aumento proporcional em seu nível de preços. (...) a fim de manter o equilíbrio no mercado monetário*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.389).

Segundo FROYEN (1999), a teoria quantitativa era a teoria de demanda agregada implícita ao sistema clássico. Podemos usar a teoria quantitativa para construir uma curva de demanda agregada clássica: a curva de demanda agregada clássica mostra as combinações de nível de preços (P) e produto real (y) consistentes com a equação da teoria quantitativa $MV = Py$, para um determinado estoque de moeda (M) e uma velocidade de circulação fixa (V). O aumento no estoque de moeda desloca a curva da demanda agregada para a direita. Sendo assim, os níveis de equilíbrio da demanda por bens e serviços são aquelas combinações de preço-produto que garantem o equilíbrio do mercado monetário e, implicitamente, os níveis de equilíbrio da demanda por bens e serviços.

No sistema clássico, o papel dos componentes da demanda agregada – consumo, investimento e gastos do governo – expõe-se na determinação da taxa de juros de equilíbrio. Com efeito, é a taxa de juros que garante que as mudanças exógenas nos componentes da demanda não afetem o nível da demanda agregada por bens e serviços, (FROYEN, 1999, p.73-74).

Para manter o mercado monetário em equilíbrio, a oferta de moeda real deve ser igual à demanda de moeda real para uma determinada taxa de juros. Se houvesse um excesso de oferta de moeda, a taxa de juros deveria diminuir, e no caso de um excesso de demanda de moeda, a taxa de juros deveria aumentar.

Dado que os deslocamentos da oferta de moeda de um país afetam a taxa de juros dos ativos não monetários expressos naquela moeda, podemos observar como as mudanças monetárias afetam a taxa de juros. Por conceito, *um aumento na oferta de moeda de um país leva sua moeda a ser depreciada no mercado de câmbio. (...) ao inverso, pode-se notar que uma redução na oferta de moeda de um país faz com que sua moeda seja apreciada no mercado de câmbio*, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.386).

Analisando a mudança na oferta de moeda, constatasse que não tem efeito sobre os valores de longo prazo da taxa de juros ou da produção real.

Ao estudar os efeitos de longo prazo das mudanças na oferta de moeda, conclui-se que:

(...) um aumento permanente na oferta de moeda causa um aumento proporcional no valor do nível de preços no longo prazo. Em particular, se a economia está inicialmente em pleno emprego, um aumento constante na oferta de moeda será seguido por um aumento proporcional no nível de preços, (KRUGMAN & OBSTFELD, 1999, p.390).

A relação direta entre moedas e preços da economia clássica foi a precursora do fim do sistema de *Bretton Woods*. Com o crescente estímulo da oferta monetária (M1) sobre a produção e os investimentos, criou-se uma situação de irreversibilidade frente ao mercado internacional, excesso de dólares ao invés de escassez.

Num sistema de taxas de câmbio fixas, surgem conflitos potenciais entre as metas de equilíbrio interno e externo. Em particular, os países podem perceber que políticas econômicas expansionistas, que poderiam ser desejáveis do ponto de vista da redução da taxa de desemprego, levam a níveis de renda altos demais para equilibrar a balança comercial e podem, portanto, levar a problemas no balanço de pagamentos, (FROYEN, 1999, p.560).

Após a reconstrução das economias no pós-guerra o balanço de pagamentos americano tornou-se deficitário. O agravamento do balanço de pagamentos se deu com a Guerra do Vietnã, quando os Estados Unidos resolveram financiar o conflito através de M1, incentivando ainda mais a produção e conseqüentemente piorando a taxa de inflação. A situação tornou-se irreversível, os Estados Unidos não mais possuíam reservas de ouro suficientes, e o crescimento do estoque de ouro não mais acompanhava o crescimento do estoque de moeda.

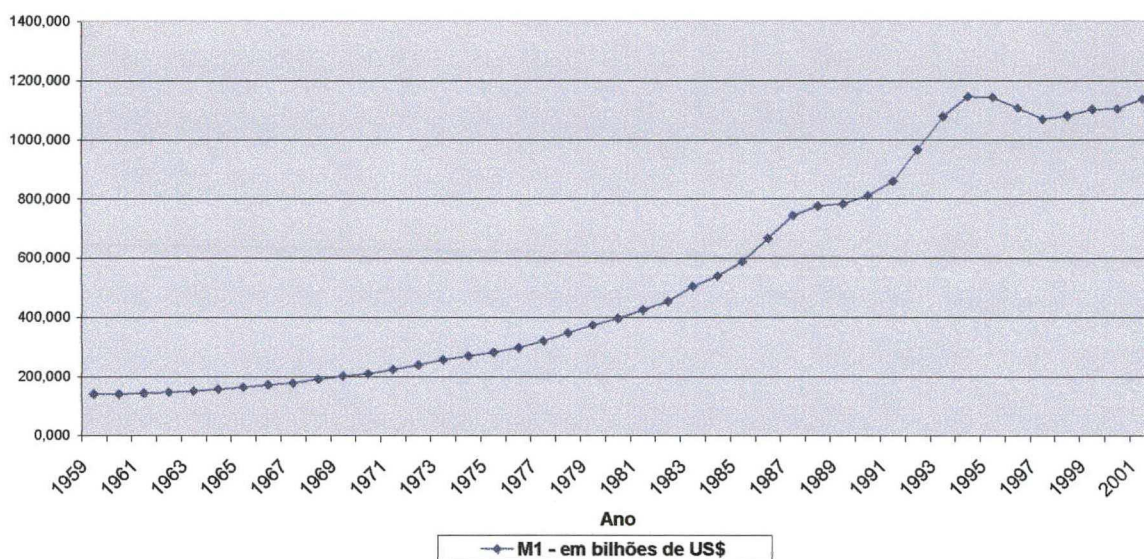
As críticas quanto ao sistema de *Bretton Woods* resultaram das crises recorrentes no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, que indicavam a sobrevalorização do dólar frente a suas reservas. Se fosse mantido o crescimento da oferta de moeda chegaria a um ponto onde não mais haveria reserva de ouro suficientes para a conversão. Os preços teriam que abaixar automaticamente, mais sozinhos eles não conseguiriam equilibrar a situação, as reservas de ouro teriam que aumentar também. Medidas políticas e econômicas não muito agradáveis teriam que ser tomadas para reverter este quadro econômico.

3.2 ANÁLISE DO SISTEMA DE BRETTON WOODS ENTRE 1959 E 1973

O período que será analisado nos gráficos é o que abrangeu parte do sistema de *Bretton Woods*, entre 1959, com o excesso de dólares, e 1973, com a desvinculação do dólar ao ouro.

O início da análise vai se dar pela oferta de moeda americana. Admitindo o agregado monetário M1² como referência, constatamos um constante crescimento no período do sistema de *Bretton Woods*. Pode-se afirmar que o estímulo dos Estados Unidos em ofertar M1 foi o motivo para a conseqüente desarticulação do sistema. A figura 1 mostra a oferta de moeda em preços constantes dos Estados Unidos entre 1959 e 2001.

OFERTA DE MOEDA DOS ESTADOS UNIDOS



Fonte: SERIES Title: M1 Money Stock; Billions of Dollars. Most Requested Series. M1 Money Supply. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

Figura 1 – Oferta de Moeda dos Estados Unidos.

A oferta de moeda (M1) dos Estados Unidos representa a soma da moeda em circulação e dos depósitos à vista em poder do sistema bancário. Como consta na tabela 1 do anexo, M1 cresceu de US\$140,415 bilhões, em 1959, para US\$223,121 bilhões, em 1971, ano em que ocorreu a implementação da Nova Política Econômica (NPE), levando à primeira desvalorização do câmbio. Em 1973, após grandes ataques

² OFERTA MONETÁRIA (M1): moeda corrente + depósitos à vista.

especulativos sobre a moeda americana, ocorreu a segunda desvalorização e o fim das tentativas de estabilizar o câmbio para retornar a taxas fixas; a média de M1 alcançou US\$256,312 bilhões.

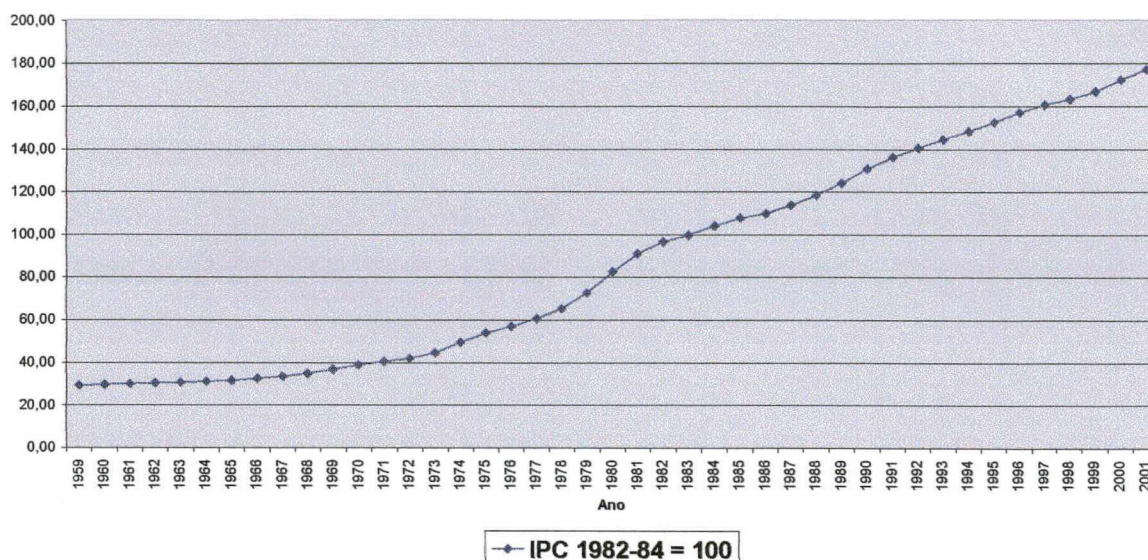
O constante crescimento da oferta de moeda no decorrer dos anos sessenta, e os problemas que a economia americana enfrentaria, foi discutido por *Triffin* ainda no início da década de 60. Através de seu estudo, *Triffin* constatou a fragilidade do sistema de *Bretton Woods* frente ao excesso de dólares americanos na economia internacional, o crescimento da oferta de moeda levaria a uma diminuição do estoque de ouro, assim os Estados Unidos não mais poderiam honrar com seu compromisso no *Bretton Woods*.

A crescente oferta de M1 foi característica da política econômica adotada pelos Estados Unidos. A princípio criou-se estímulos à reconstrução dos países devastados pelas Guerras Mundiais, o que gerou um excesso de dólares. Quando a economia desses países fortaleceu, a competitividade tomou conta do mercado internacional. Nos Estados Unidos, o surgimento de déficits no balanço de pagamentos caracterizou o período.

A oferta de moeda não cessou. A guerra do Vietnã, no final da década de sessenta, foi financiada pelos Estados Unidos através de M1, originando, assim, o processo inflacionário que levaria a agravar ainda mais o balanço de pagamentos. Sob taxas fixas de câmbio-ouro se a moeda continuasse crescendo os Estados Unidos não mais poderiam honrar com seus compromissos de conversibilidade, pois suas reservas em ouro ao invés de crescerem estavam diminuindo, e a produção mundial de ouro não conseguia atingir os crescentes volumes de moeda que o mercado exigia.

Segundo a teoria clássica, o crescimento da oferta de moeda possui um vínculo direto com os preços. O efeito automático do excesso de dólares foi o crescimento da inflação.

ÍNDICE DE PREÇO AO CONSUMIDOR (IPC) DOS ESTADOS UNIDOS



Fonte: SERIES Title: All Urban Consumers – (CPI-U): U.S. city average: All items: 1982-84=100. Most Requested Series. Consumer Price Index – All Urban Consumers. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

Figura 2 – Índice de Preço ao Consumidor dos Estados Unidos.

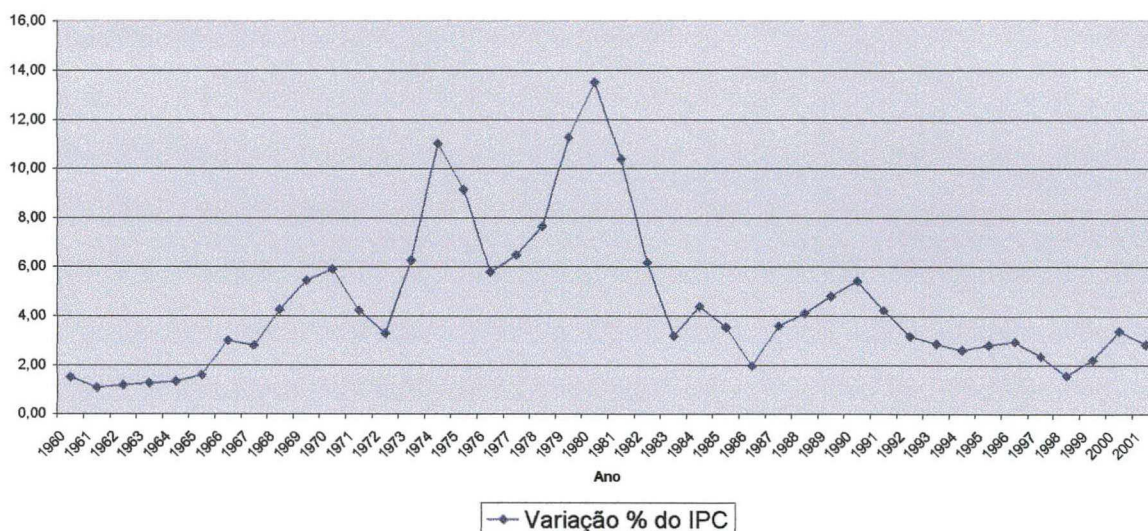
Através da figura 2 do índice de preço ao consumidor (IPC³ – ano base 1982-84) dos Estados Unidos, podemos constatar o crescimento dos preços. Com o índice de correlação⁴ entre M1 e o IPC de 0,983721, muito próximo a 1, podemos indicar uma correlação positiva entre as variáveis descrevendo que o movimento entre elas está quase perfeitamente relacionado.

Segue o gráfico da variação percentual anual do índice de preços ao consumidor (IPC) do Estados Unidos, que representa a taxa de inflação.

³ ÍNDICE DE PREÇO AO CONSUMIDOR (IPC): mede os preços de varejo de uma cesta de composição fixa em que se incluem milhares de bens e serviços (cesta de mercado), normalmente adquiridos pelas famílias pesquisadas.

⁴ CORRELAÇÃO: medida por meio de um coeficiente cujo valor é sempre compreendido entre -1 e 1. Compara o movimento conjunto das variáveis com o produto das variabilidades individuais: a correlação é positiva (podendo ser perfeita) quando o valor do coeficiente é próximo de 1 (igual a 1): descreve variáveis tendo um mesmo movimento plenamente relacionado; a correlação é negativa (perfeita) quando o coeficiente tem valor próximo de -1 (igual a -1): descreve variáveis tendo um movimento inverso porém plenamente relacionado; a correlação é nula ou quase nula (ou nula) quando o coeficiente é próximo de zero (igual a zero): revela a independência entre os comportamentos das variáveis.

VARIAÇÃO DO ÍNDICE DE PREÇOS AO CONSUMIDOR - INFLAÇÃO - DOS ESTADOS UNIDOS



Fonte: SERIES Title: All Urban Consumers – (CPI-U): U.S. city average: All items: 1982-84=100. Most Requested Series. Consumer Price Index – All Urban Consumers. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

Figura 3 – Variação Percentual do Índice de Preços ao Consumidor do Estados Unidos.

Depois da Segunda Guerra Mundial, devido ao constante crescimento da oferta de moeda nos Estados Unidos, a inflação sempre foi positiva. Basicamente a partir de 1965, com os financiamentos da guerra no Vietnã, a inflação americana teve uma tendência de piora, e ficou relativamente alta nos anos setenta. Analisando os índices de variação percentual do IPC, da tabela 3 do anexo, durante a década de 60 constatou-se que a inflação americana cresceu de 1,49% em 1960 para 5,90% em 1970. O crescimento inflacionário deu sinais de sobre-aquecimento da economia americana. A partir de 1968, as pressões inflacionárias só fizeram aumentar as tensões sobre o problema entre o dólar e o ouro.

Em 1971, com a implementação da NPE e a primeira desvalorização do câmbio, a inflação registrou o índice de 4,21%, menor que em 1970, e em 1972 o menor índice da década de 70 com 3,27%. A partir de 1973, com os crescentes ataques especulativos ao dólar, o câmbio passa a ser regido sob taxas flutuantes e ocorre a segunda desvalorização; a inflação volta a se erguer com variação de 6,26%. A inflação começou a oscilar nos sintomas da economia externa, chegando a atingir em 1980 o índice de 13,50%.

Na década de 60, a economia dos Estados Unidos começou a demonstrar sinais de enfraquecimento. O crescimento da inflação causou um aumento nos preços das mercadorias tornando seu produto interno menos competitivo, a demanda por bens de exportação caiu e a demanda por importados subiu, agravando ainda mais o balanço de pagamentos. Pressionados pela economia externa, devido a uma certa falta de confiança no dólar como ativo de reserva, os Estados Unidos se viram frente à real necessidade de desvalorização do câmbio.

A produção aqui é analisada através do produto interno bruto (PIB⁵) real e nominal dos Estados Unidos. O crescimento da produção aponta para a necessidade do desenvolvimento e da estabilidade das relações econômicas americanas com o comércio internacional. Políticas econômicas que confrontem este paradigma causariam desconforto na economia internacional.

Através do PIB real medimos o produto em termos de preços correntes (dólares) a partir do ano base de 1996. As alterações do PIB real medem as variações nas quantidades de bens produzidos entre os anos.

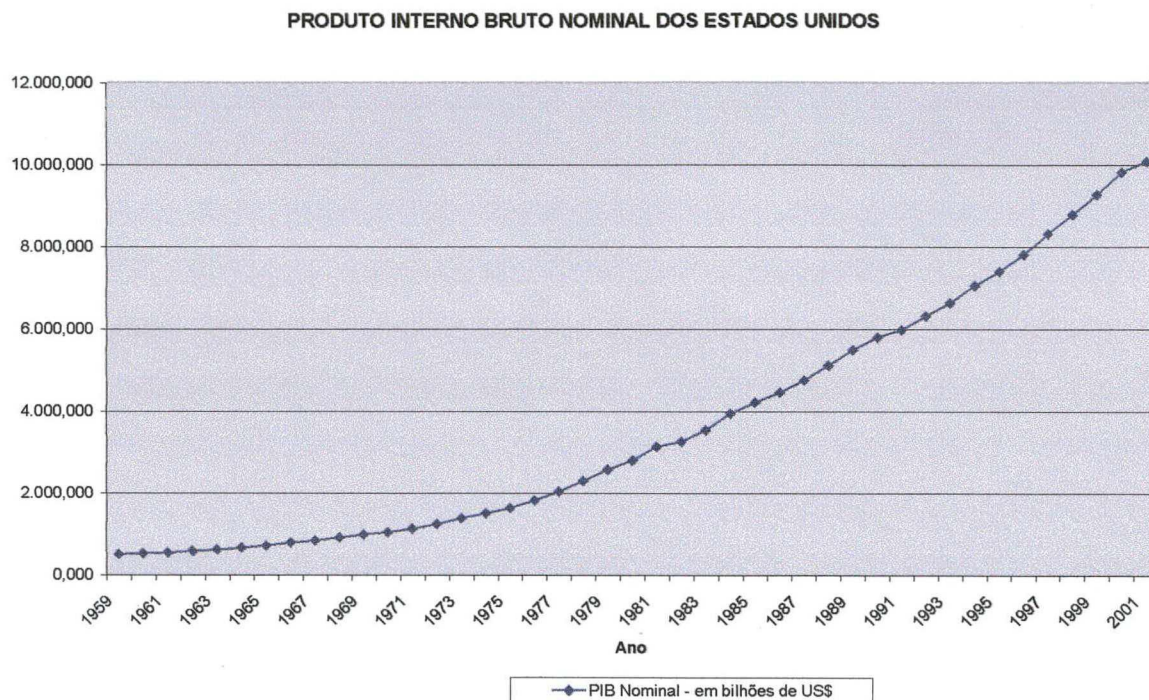


Fonte: SERIES Title: Gross domestic product; Billions of chained 1996 dollars SAAR. Most Requested Series. Real Gross Domestic Product. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

Figura 4 – Produto Interno Bruto Real dos Estados Unidos.

⁵ PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB): medida de todos os bens e serviços finais produzidos dentro do território nacional, em determinado período de tempo, avaliados a preços de mercado.

Em 1959, nos Estados Unidos, o PIB real correspondia a US\$2.318,975 bilhões, em 1971 o valor chegou a US\$3.697,650 bilhões e em 1973, US\$4.123,425 bilhões, dados em anexo na tabela 2.



Fonte: SERIES Title: Gross Domestic Product; Billions of Dollars SAAR. US Macro 1. US GDP and Components. Gross Domestic Product in Current Dollars. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com>. 20 maio 2002.

Figura 5 – Produto Interno Bruto Nominal dos Estados Unidos.

O produto interno bruto nominal, como consta na tabela 2 do anexo, cresceu de US\$507,425 bilhões, em 1959, para US\$1.128,600 bilhões, em 1971, e US\$1.385,550 bilhões em 1973. *O PIB nominal muda sempre que a quantidade de bens produzidos muda ou quando os preços de mercado desses bens mudam; já o PIB real muda somente quando as quantidades produzidas mudam. Portanto os movimentos das duas medidas divergem acentuadamente quando os preços estão passando por uma variação muito forte,* (FROYEN, 1999, p.31).

Pode-se observar na figura 4 e 5, ou na tabela 2 do anexo, que enquanto o PIB nominal dos Estados Unidos aumentou em mais de US\$200 bilhões de 1973 a 1975, o PIB real do país caiu. Logo, o PIB real diminuiu porque o nível real de produção de bens e serviços caiu. Nos anos inflacionários os preços subiram com rapidez, fazendo com que o PIB nominal aumentasse.

A correlação entre as variáveis de oferta de moeda (M1) e do produto (PIB nominal) dos Estados Unidos ficou em 0,980724, o que corresponde a uma correlação positiva com variáveis tendo um mesmo movimento plenamente relacionado.

Tanto o PIB real quanto o PIB nominal cresceram estimulados pela política econômica adotada pelos Estados Unidos. Com o aumento da oferta monetária, os americanos financiaram a reconstrução dos países europeus e asiáticos após a Segunda Guerra Mundial e, posteriormente, geraram incentivos para a Guerra do Vietnã. Tanto a produção quanto a inflação foram afetados neste período, podendo-se afirmar que, no caso dos Estados Unidos, o crescimento da produção foi uma consequência direta da política econômica.

O crescimento da oferta de moeda, da inflação, e do produto ocasionam automaticamente uma inconstância da velocidade de circulação da moeda (V). Através da teoria clássica, podemos constatar os problemas relacionados com o sistema de *Bretton Woods* e o que ocasionou seu inevitável fim.

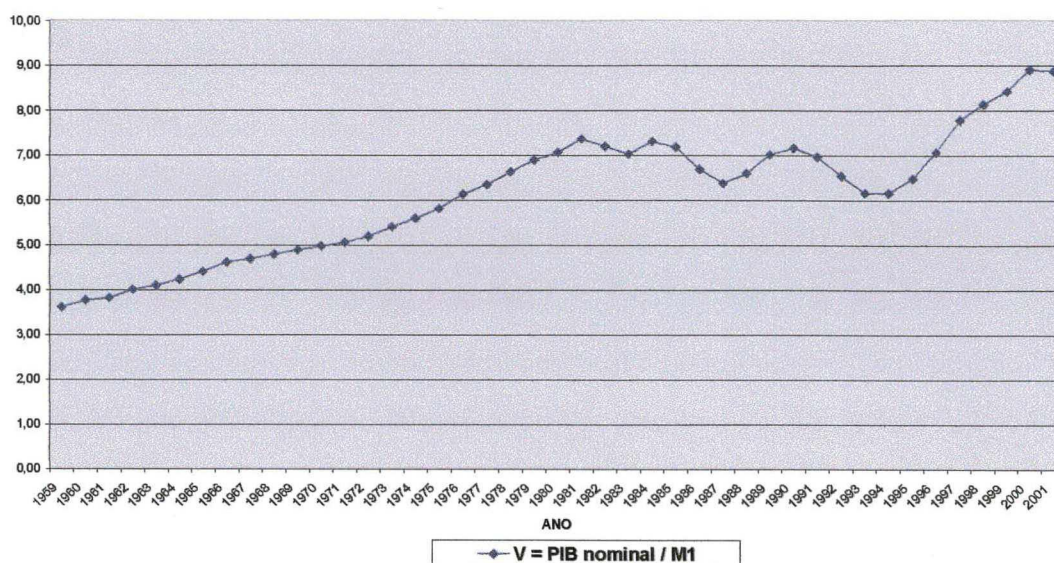
A equação da teoria clássica, $MV=Py$, compreende todas as variáveis observadas anteriormente e servirá para melhor compreender o fim do sistema de *Bretton Woods*. Ao analisar as relações entre suas variáveis correspondentes que serão utilizadas, teremos como resultado a velocidade de circulação da moeda (número de vezes que a moeda circula no mercado).

De acordo com a teoria quantitativa da moeda, temos $V=Py/M$ onde, como os dados são nominais, a velocidade é o resultado de y , PIB nominal (produto interno bruto americano em bilhões de dólares), dividido por M , M1 (quantidade de moeda corrente americana em bilhões de dólares).

A eficiência da Teoria Clássica, quanto ao crescimento de M1 e o aumento do IPC, pode ser comprovada mais não em sua totalidade; a velocidade de circulação da moeda, como veremos a seguir, é crescente no decorrer do tempo; demonstrando assim a fragilidade da Teoria Quantitativa da Moeda.

O gráfico a seguir corresponde à velocidade de circulação do dólar americano entre 1959 e 2001.

VELOCIDADE DE CIRCULAÇÃO DA MOEDA AMERICANA



Fonte: Tabela 4 do anexo.

Figura 6 – Velocidade de Circulação da Moeda dos Estados Unidos.

O índice de velocidade de circulação do dólar cresceu de 3,61 em 1959, para 5,06 em 1971 e, em 1973, chegou a circular em 5,41, como consta na tabela 4 do anexo. A velocidade corresponde à quantidade de vezes que cada unidade monetária é utilizada em transação no mercado. O crescimento da velocidade nos Estados Unidos proporcionou o aumento das transações com a moeda, conseqüentemente uma maior quantidade de moeda em circulação facilita o surgimento da inflação e o agravamento do balanço de pagamentos.

A única solução para equilibrar a economia americana seria a queda dos preços e salários e uma desvalorização do câmbio, pois os estoques de ouro monetário dos Estados Unidos tinham caído no final de 1960 para meros 30% de conversibilidade - comparado ao início do sistema quando continha 75% de conversibilidade. O ouro se transformou na origem do problema. A situação econômica real se agravou, pois a quantidade de dólares crescia desproporcionalmente em relação ao estoque de ouro. Portanto, um fluxo constante de dólares dos Estados Unidos para o exterior criou um excesso de dólares, que poderia estimular os governos a demandarem ouro com esses dólares.

A partir de 1965, a economia americana apresentava desequilíbrios constantes no balanço de pagamentos devido ao crescimento da competitividade no

comércio exterior. O agravamento dos déficits no balanço de pagamentos (pelo financiamento da guerra do Vietnã), através do aumento da oferta de moeda, amedrontava o comércio internacional. Logo, o quadro econômico de crescente expansão monetária que os Estados Unidos apresentaram no decorrer do sistema de *Bretton Woods*, ficou sob suspeita quanto a sua total conversibilidade.

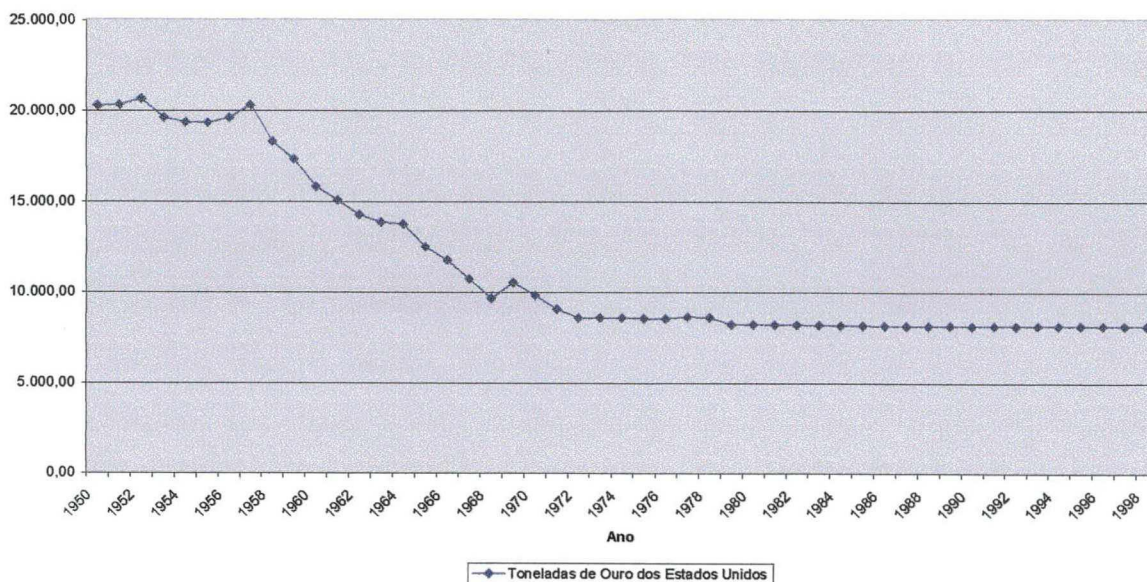
A política econômica de estímulo à oferta de moeda adotada pelos Estados Unidos foi o paradigma da economia. Utilizando-se da teoria quantitativa da moeda, $MV=Py$, aumentando-se a oferta de moeda, aumenta-se a inflação. A inflação está fortemente ligada ao sistema monetário da economia. Sendo que a oferta de moeda atuou diretamente sobre a produção, a velocidade automaticamente cresceu. O índice de inflação corresponde ao índice de preços, logo os produtos tornam-se mais caros frente ao comércio exterior, e os bens importados mais baratos, agravando ainda mais a situação do balanço de pagamentos – que se demonstrava deficitário. As reservas monetárias de ouro caíram significativamente, tornando-se inviável o retorno ao sistema de taxas fixas.

A Nova Política Econômica (NPE), adotada em 1971 pelos Estados Unidos, serviu para melhorar a situação econômica americana frente as suas reservas, rompendo unilateralmente com o dólar, ao aplicar uma sobretaxa de 10% sobre as importações, e pondo em prática a política de rendas – congelando preços e salários.

A forma mais branda que os Estados Unidos acharam para estabilizar os tremores que alarmavam a falta de conversibilidade do dólar em ouro foi a desvinculação do sistema de *Bretton Woods* em 1973.

A figura a seguir representa as reservas americanas contidas em ouro entre 1950 e 1998.

Reservas de Ouro dos Estados Unidos



Fonte: WORLD Gold Production. The Gold Institute. Supply & Demand. Supply. <http://www.goldinstitute.org/>. 18 mar. 2001.

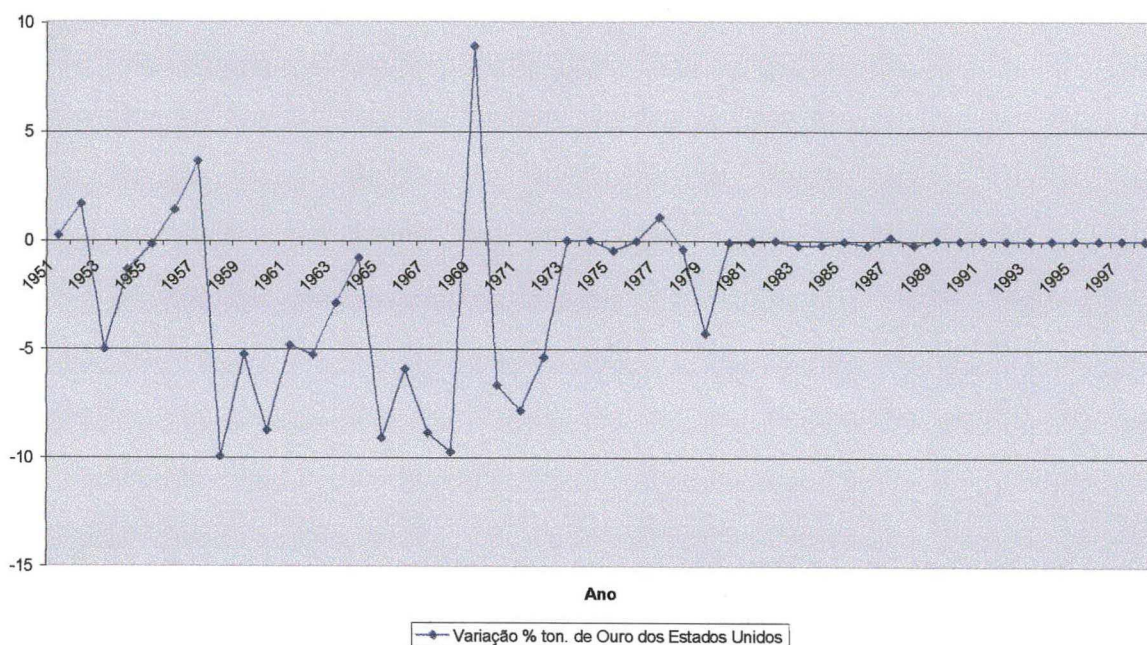
Figura 7 - Reservas em Ouro dos Estados Unidos entre 1950 e 1998.

Enquanto M1 crescia, as reservas de ouro minguavam. Em 1950 constavam nas reservas americanas, tabela 6 do anexo, 20.279 toneladas de ouro, em 1960 elas diminuíram para 15.822 toneladas, em 1970 chegaram a meras 9.839 toneladas, e em 1973 as reservas continham apenas 8.584 toneladas.

As reservas americanas mantiveram-se praticamente inalteradas com o fim das taxas fixas de conversão, principalmente devido à falência da credibilidade do ouro como dinheiro.

A seguir, será apresentado na figura 8 a variação percentual das reservas dos Estados Unidos.

Variação % - Reservas de Ouro dos Estados Unidos



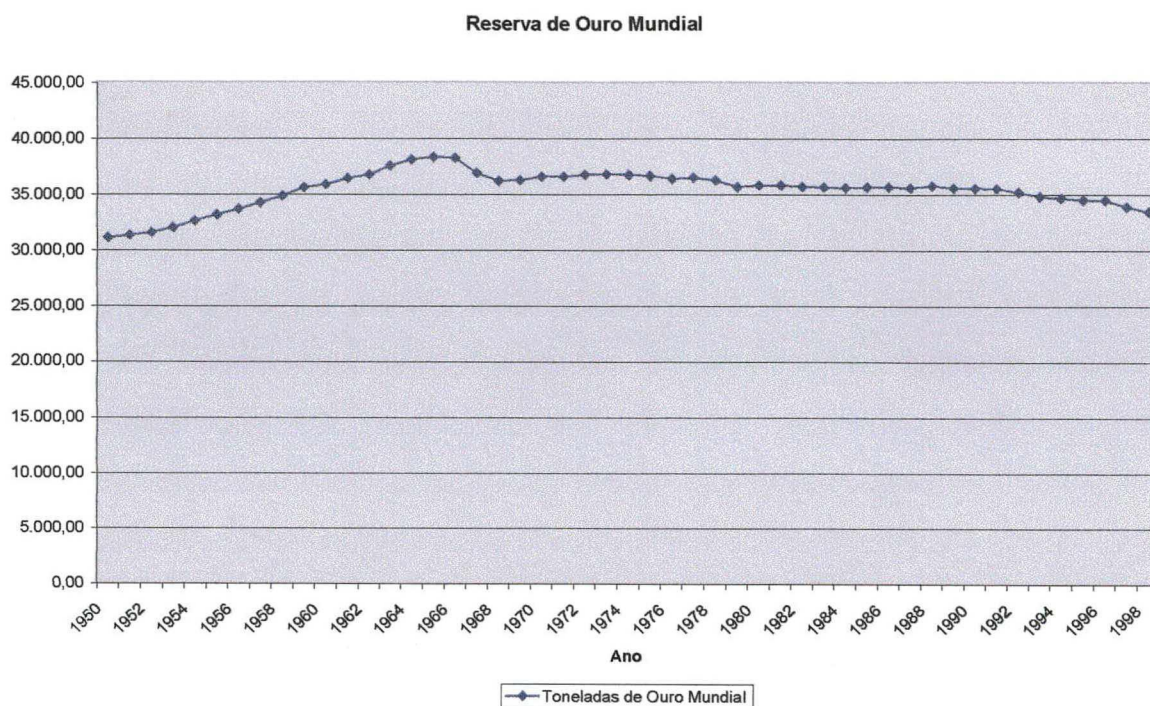
Fonte: WORLD Gold Production. The Gold Institute. Supply & Demand. Supply. <http://www.goldinstitute.org/>. 18 mar. 2001.

Figura 8 – Variação Percentual das Reservas em Ouro dos Estados Unidos entre 1950 e 1998.

O maior período de variação das taxas percentuais das reservas de ouro dos Estados Unidos ficou entre 1950 e 1973. As reservas americanas mantiveram-se praticamente inalteradas com o fim das taxas de conversão, principalmente devido a falência da credibilidade do ouro como dinheiro.

Mundialmente, as taxas de reservas chegaram a diminuir durante as crises que alarmavam o final do sistema de *Bretton Woods*.

Na figura 9 segue a apresentação das reservas de ouro mundial.



Fonte: WORLD Gold Production. The Gold Institute. Supply & Demand. Supply. <http://www.goldinstitute.org/>. 18 mar. 2001.

Figura 9 - Reservas em Ouro Mundial entre 1950 e 1998.

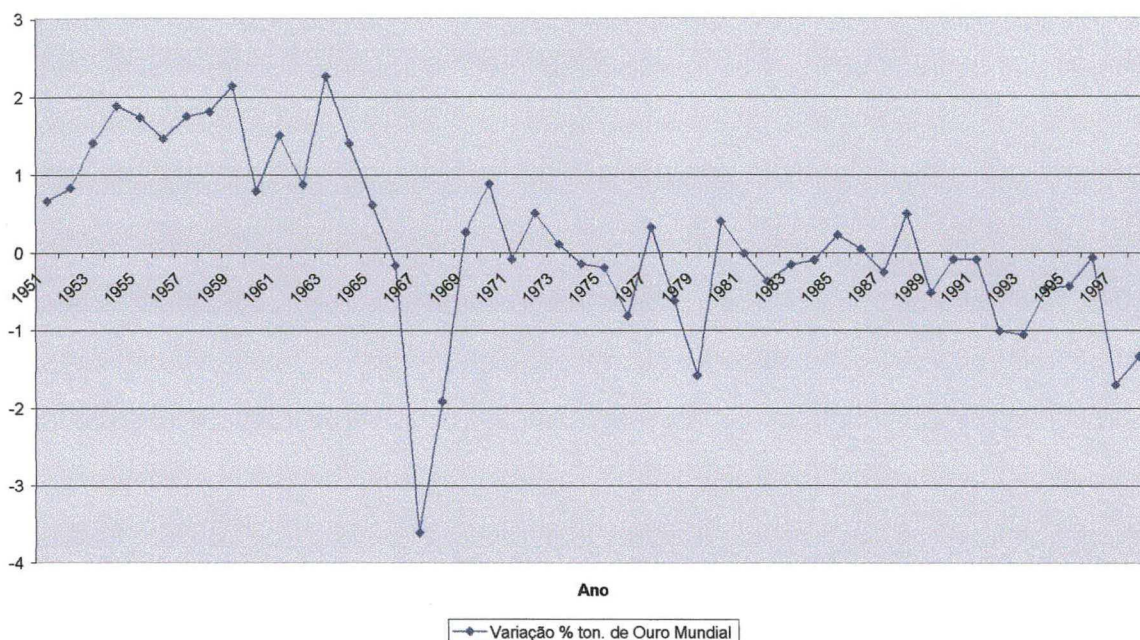
Nos dados na tabela 6 do anexo, constavam em reserva mundial de ouro, em 1950, 31.096 toneladas, em 1973 36.798 toneladas, e em 1998, último dado, 33.441 toneladas.

Segundo BERNSTEIN (2001), o destino do sistema de *Bretton Woods* estava marcado pela crescente complexidade e magnitude da atividade financeira mundial em geral e das funções governamentais em particular. Tornou-se irracional administrar o sistema financeiro mundial com um metal cujos provimentos eram determinados pela natureza e cujas fontes primárias estavam situadas em lugares inóspitos como a Rússia e a África do Sul.

A impossibilidade de gerar maiores reservas frente o crescimento da oferta de moeda pos fim ao padrão-ouro. *Destituído de seu poder sobre o mundo do dinheiro, o ouro perdeu a força*, (BERNSTEIN, 2001, p.385).

A variação percentual das reservas em ouro aponta diretamente a diminuição das reservas mundiais, como apresenta na figura 10.

Variação % - Reservas de Ouro Mundial



Fonte: WORLD Gold Production. The Gold Institute. Supply & Demand. Supply. <http://www.goldinstitute.org/>. 18 mar. 2001.

Figura10 – Variação Percentual das Reservas em Ouro Mundial.

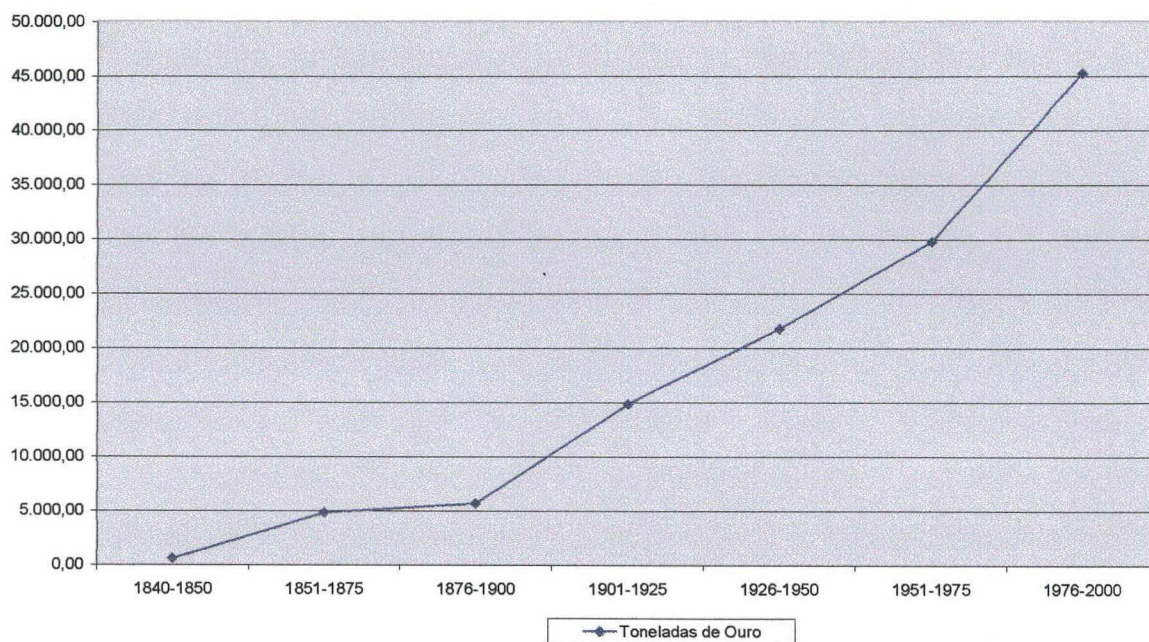
Através da figura 10, a queda da variação percentual das reservas de ouro no mundo entre 1967 e 1968 ficou evidente. Podemos assim constatar a reação das reservas mundiais quando a França se retirou em 1967 do pool e resolveu especular sobre o ouro, fazendo com que todas as reservas em dólares da França fossem convertidas em ouro. A ambição de De Gaulle causou à França (...) *um sério obstáculo ao progresso social*, (BERNSTEIN, 2001, p.362).

A reação do mercado, em 1968, foi a desvinculação dos demais países do pool de reservas, pondo um fim na emissão de recursos deixando com que o preço do ouro flutuasse livremente. Foi um momento decisivo para o ouro. *Quando as autoridades abriram mão de qualquer controle sobre o preço do ouro nos mercados livres, os políticos não tiveram alternativa a não ser juntar forças para livrar-se das algemas douradas*, (BERNSTEIN, 2001, p.361-362).

O desinteresse pelas reservas em ouro dos bancos centrais estrangeiros refletia a hegemonia do dólar. O fim do sistema de *Bretton Woods* era inevitável.

Nas figuras 11 e 12 são apresentados, respectivamente, a produção e o estoque de ouro mundial.

Produção Mundial de Ouro entre 1840 e 2000

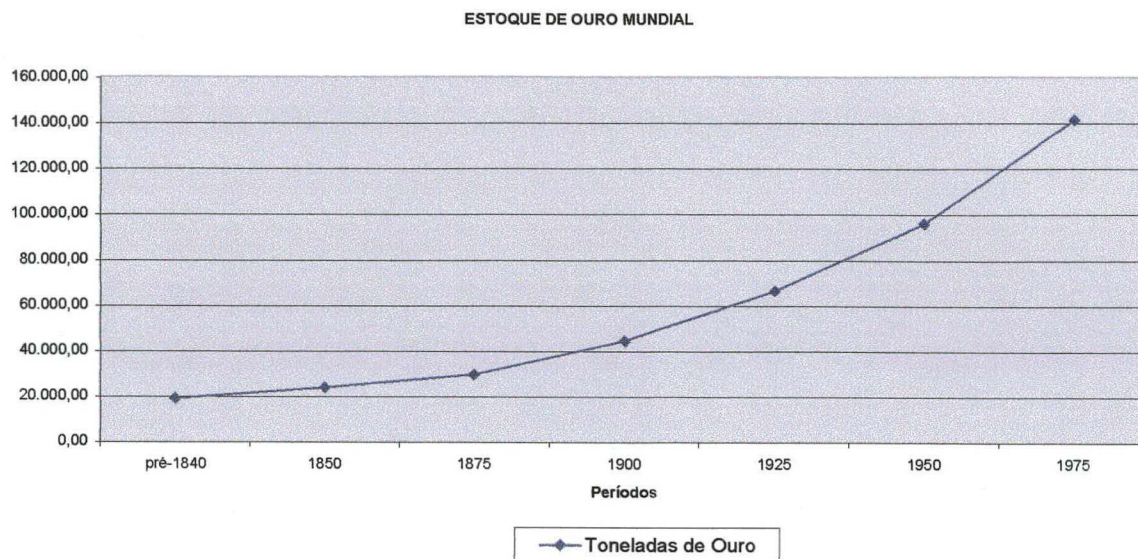


Fonte: OFFICIAL Reserves since 1948. World Gold Council. Statistics. Disponível na Internet. <http://www.gold.org/>. 27 jun. 2002.

Figura 11 – Produção Mundial de Ouro entre 1840 e 2000.

Sendo o ouro utilizado para diversos fins, hoje a maior parte da sua produção está focada na fabricação de jóias, visto que o ouro perdeu sua referência como moeda. Entre 1975-2000, a produção de ouro cresceu 51,75%.

Apesar da produção mundial de ouro ter crescido, não acompanhava o crescimento da economia internacional. O M1 dos Estados Unidos entre 1975-2000 cresceu 292,42%. A complexidade econômica do comércio exterior desarticulou o sistema monetário internacional. O sistema financeiro passa a ser administrado pelos grandes mercados.



Fonte: OFFICIAL Reserves since 1948. World Gold Council. Statistics. Disponível na Internet. <http://www.gold.org/>. 27 jun. 2002.

Figura 12 – Evolução do Estoque Mundial de Ouro.

A evolução do estoque de ouro mundial foi determinada pelo total das produções pré-1840 e a soma das produções pós-1840, como está proposto na tabela 8 do anexo. O ouro é um bem do qual nada se perde, portanto, a soma das produções pode diagnosticar o total de estoque mundial. O estoque de ouro do mundo cresceu entre 1975 e 2000, 47,06%.

A economia internacional não mais admitia restringir-se a uma moeda que dependesse seu crescimento de fontes naturais. *O ouro se tornou anacrônico*, (BERSNSTEIN, 2001, p.386).

O sistema financeiro internacional passa a ser regido apenas pela fonte de confiabilidade das instituições que dominam o mercado. Não há qualquer outro tipo de proteção.

CONCLUSÃO

No decorrer da história do sistema monetário internacional, o ouro teve papel importante e perdeu sua referência com o fim do sistema de *Bretton Woods*. O ouro pode voltar a servir como *hedge* nos momentos de incerteza do comércio exterior, mas sua utilização como meio de reserva ou como moeda internacional é improvável.

O sistema de *Bretton Woods* introduziu o dólar americano no mercado internacional, assim como o ouro e a libra esterlina serviram no passado. Os pilares do ouro caíram, mas nem por isso a economia mundial abalou-se. O dólar inseriu-se no mercado como moeda base. Para muitos economistas ele é a argamassa que mantém coeso todo o sistema financeiro internacional.

Vista a complexidade e magnitude econômica do sistema financeiro internacional de hoje, é difícil se imaginar o comércio exterior sendo administrado por uma única moeda. Principalmente se esta moeda for lastreada por algo que dependesse de fontes naturais como o ouro. O estoque mundial de ouro no último quarto do século XX cresceu apenas 47,06%. Enquanto isso, no mesmo período, a oferta de moeda (M1) dos Estados Unidos cresceu 292,42%.

A fonte de todo o sistema financeiro internacional a partir de 1973 e até hoje, 2002, está na confiabilidade dos administradores. Os Estados Unidos se destacam juntamente com a Europa e a Ásia na administração deste comércio exterior.

Os Estados Unidos no sistema de *Bretton Woods*, juntamente com o dólar americano, emergiram do caos as economias européias e asiáticas após a Segunda Guerra Mundial; reconstruíram esses países, e financiaram a Guerra Fria e a Guerra do Vietnã sobre os pilares do dólar.

As reservas de ouro minguavam enquanto a oferta de dólares crescia no mercado. A oferta de moeda (M1) do Estados Unidos cresceu de US\$140,290 bilhões, em 1960, para US\$ 256,312 bilhões, em 1973. Enquanto isso as reservas americanas de ouro diminuíram de 20.279 toneladas de ouro, em 1960, para 8.584 toneladas de ouro em 1973.

Os países estrangeiros, extasiados pela possibilidade de gerar maiores lucros, mantinham suas reservas internacionais em dólares americanos. Um *pool* de reservas em ouro de vários países foi criado, a partir de 1960, no mercado exterior a fim de manter seguro dos entusiastas do ouro o preço da onça por US\$35,00. Em 1968 este *pool* foi desfeito. A França, em 1967, resolveu atacar contra o dólar, mais não conseguiu

o que queria, acabou sendo iludida pelo ouro. A partir de 1968, o papel do ouro no mercado internacional começou a mudar.

Os demais países vendo a impossibilidade de conversão desses dólares em ouro pediam reformas para o sistema de *Bretton Woods*. Os Estados Unidos não podendo mais sustentar a base da conversibilidade queriam ver suas amarras soltas do ouro. Com implementação da Nova Política Econômica (NPE) em 1971, os americanos fecharam as torneiras de ouro para o mundo, o dólar não mais poderia ser convertido por ouro e seu preço passou a flutuar de forma controlada no mercado, o dólar foi desvalorizado e valia agora US\$38,00 a onça. Foram muitas as especulações sobre o dólar, e o ouro sofreu nova desvalorização em 1973, quando os Estados Unidos resolveram não mais controlar o preço do ouro.

Muitas foram as críticas sobre o fim do sistema de *Bretton Woods*, mas o que pode-se constatar foi o real poder do dólar, fazendo com que o ouro fosse retirado do mercado monetário internacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERNSTEIN, Peter L. **O Poder do Ouro**: a história de uma obsessão. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

CHESNAIS, François. **A Mundialização do Capital**. São Paulo : Xamã, 1996.

SERIES Title: All Urban Consumers – (CPI-U): U.S. city average: All items: 1982-84=100. Most Requested Series. Consumer Price Index – All Urban Consumers. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

SERIES Title: Gross Domestic Product; Billions of Dollars SAAR. US Macro 1. US GDP and Componentes. Gross Domestic Product in Current Dollars. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002

SERIES Title: Gross domestic product; Billions of chained 1996 dollars SAAR. Most Requested Series. Real Gross Domestic Product. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

SERIES Title: M1 Money Stock; Billions of Dollars. Most Requested Series. M1 Money Supply. Disponível na Internet. <http://www.economagic.com> . 20 maio 2002.

HISTORICAL Data. World Gold Council. Statistics. Disponível na Internet. <http://www.gold.org/>. 27 jun. 2002.

OFFICIAL Reserves since 1948. World Gold Council. Statistics. Disponível na Internet. <http://www.gold.org/>. 27 jun. 2002.

WORLD Gold Production. The Gold Institute. Supply & Demand. Supply. <http://www.goldinstitute.org/>. 18 mar. 2001.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. 5.ed. São Paulo : Saraiva, 1999.

GONÇALVES, Reinaldo, et al. **A Nova Economia Internacional**: uma perspectiva brasileira. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

KENEN, Peter B. **Economia Internacional**: teoria e política. 3.ed, Rio de Janeiro : Campus, 1998.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia Internacional**: teoria e política. 4.ed. São Paulo : Makron Books, 1999.

MOFFITT, Michael. **O Dinheiro do Mundo**: de Bretton Woods à beira da solvência. 2.ed. Rio de Janeiro : Paz e Terra, 1984.

SACHS, Jeffrey D.; LAIRRAIN B., Felipe. **Macroeconomia**. São Paulo : Makron Books, 1995.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

BERLE, Adolf A. **A República Econômica Americana**. Rio de Janeiro : Companhia Editora Florense, 1968.

CLOGH, Shepard B.; THEODORE Marburg F. **Economia e Sociedade nos Estados Unidos**. Rio de Janeiro : Fórum Editora, 1969.

COLM, Gerhard; GEIGER, Theodore. **A Economia dos Estados Unidos**. São Paulo : Editora Cultrix, 1968.

FONSECA, Jairo S.; MARTINS, Gilberto de A.; TOLEDO, Geraldo L. **Estatística Aplicada**. 2.ed. São Paulo : Atlas, 1995.

GALBRAITH, John Kenneth. **Moeda: de onde veio, para onde foi**. (Trad. de Antonio Zoratto Sanvicente). 1.ed. São Paulo : Pioneira, 1977.

GUIDE to Investing in Gold A, World Gold Coucil. Disponível na internet. <http://www.goldinstitute.org/>. 26 abr. 2001.

HISTÓRIA do ouro. Disponível na Internet. <http://www.geocities.com.br/ouronet>. 19 fev. 2001.

LOPES, João do Carmo; ROSSETI, José Paschoal. **Economia Monetária**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1992.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5.ed. Rio de Janeiro : LTC, 1998.

NISHET, James e Co Ltd. **A Moeda**. (Trad. de Waltensir Dutra). 3.ed. Rio de Janeiro : Zahar Editores.

OURO tem alta de 2% com oferta menor: bancos centrais estariam reduzindo o volume do metal. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 12 mar 01. P.B-3.

PELÁEZ, Carlos Manuel; ZUZIGAN, Wilson. **História Monetária do Brasil: análise da política, comportamento e instituições monetárias**. 2.ed. Brasília : editora UNB, 1981.

ROBERTSON, Ross M. **História da Economia Americana**. 2 ed. Rio de Janeiro : Record, 1967.

SUPPLY & Demand. The Gold Institute. Disponível na Internet. <http://www.goldinstitute.org/>. 18 mar. 2001.

SUSZCZYNSKY, E. F. **Situação do Ouro no Brasil**. CPRM, Rio de Janeiro, 1980.

TRIGUEIROS, Florisvaldo dos Santos. **Dinheiro no Brasil**. 2.ed. Rio de Janeiro : Léo Christiano Editorial, 1987.

ANEXOS - TABELAS

Tabela 1 – Oferta de Moeda (M1) e Índice de Preços ao Consumidor (IPC - deflator em US\$ de 1982-84 = 100) dos Estados Unidos:

ANO	M1 - EM BILHÕES DE US\$	IPC - 1982-84=100
1959	140,415	29,15
1960	140,290	29,59
1961	143,041	29,90
1962	146,484	30,25
1963	150,952	30,63
1964	156,759	31,04
1965	163,428	31,53
1966	170,964	32,47
1967	177,693	33,38
1968	190,087	34,79
1969	201,391	36,68
1970	209,104	38,85
1971	223,121	40,48
1972	239,037	41,81
1973	256,312	44,43
1974	269,147	49,32
1975	281,345	53,83
1976	297,224	56,93
1977	319,890	60,62
1978	346,171	65,24
1979	372,574	72,58
1980	395,713	82,38
1981	424,964	90,93
1982	453,022	96,53
1983	503,174	99,58
1984	538,672	103,93
1985	586,956	107,60
1986	666,298	109,69
1987	743,566	113,62
1988	774,781	118,28
1989	782,171	123,94
1990	810,595	130,66
1991	859,005	136,17
1992	965,860	140,48
1993	1.078,388	144,48
1994	1.145,024	148,23
1995	1.142,530	152,38
1996	1.105,927	156,86
1997	1.069,292	160,53
1998	1.079,990	163,01
1999	1.101,865	166,59
2000	1.104,049	172,19
2001	1.136,864	177,06

Fonte: <http://www.economagic.com>

Tabela 2 – Produto Interno Bruto (PIB) Real e Nominal dos Estados Unidos:

ANO	PIB REAL - EM BILHÕES DE US\$ DE 1996	PIB NOMINAL - EM BILHÕES DE US\$
1959	2.318,975	507,425
1960	2.376,675	527,375
1961	2.432,025	545,625
1962	2.578,900	586,525
1963	2.690,375	618,675
1964	2.846,450	664,375
1965	3.028,575	720,100
1966	3.227,425	789,300
1967	3.308,325	834,075
1968	3.466,075	911,450
1969	3.571,400	985,350
1970	3.578,025	1.039,675
1971	3.697,650	1.128,600
1972	3.898,375	1.240,425
1973	4.123,425	1.385,550
1974	4.099,050	1.505,000
1975	4.084,450	1.635,175
1976	4.311,725	1.823,925
1977	4.511,750	2.031,400
1978	4.760,575	2.295,875
1979	4.912,125	2.566,375
1980	4.900,900	2.795,550
1981	5.020,925	3.131,350
1982	4.919,375	3.259,225
1983	5.132,350	3.534,950
1984	5.505,125	3.932,750
1985	5.717,025	4.213,000
1986	5.912,400	4.452,850
1987	6.113,250	4.742,475
1988	6.368,300	5.108,325
1989	6.591,825	5.489,050
1990	6.707,900	5.803,250
1991	6.676,425	5.986,225
1992	6.880,100	6.318,950
1993	7.062,650	6.642,325
1994	7.347,725	7.054,300
1995	7.543,825	7.400,550
1996	7.813,151	7.813,175
1997	8.159,451	8.318,375
1998	8.508,900	8.781,525
1999	8.858,925	9.274,325
2000	9.191,400	9.824,650
2001	9.214,550	10.082,150

Fonte: <http://www.economagic.com>

Tabela 3 – Variação Percentual de M1, do IPC (inflação) e do PIB nominal dos Estados Unidos:

VAR. % DE M1 ENTRE 1975 - 2000
292,42

ANO	VAR % M1	VAR % IPC	VAR % PIB Nominal
1960	-0,09	1,49	3,93
1961	1,96	1,07	3,46
1962	2,41	1,17	7,50
1963	3,05	1,26	5,48
1964	3,85	1,32	7,39
1965	4,25	1,58	8,39
1966	4,61	2,99	9,61
1967	3,94	2,78	5,67
1968	6,97	4,25	9,28
1969	5,95	5,44	8,11
1970	3,83	5,90	5,51
1971	6,70	4,21	8,55
1972	7,13	3,27	9,91
1973	7,23	6,26	11,70
1974	5,01	11,01	8,62
1975	4,53	9,14	8,65
1976	5,64	5,77	11,54
1977	7,63	6,47	11,38
1978	8,22	7,63	13,02
1979	7,63	11,25	11,78
1980	6,21	13,50	8,93
1981	7,39	10,38	12,01
1982	6,60	6,16	4,08
1983	11,07	3,16	8,46
1984	7,05	4,37	11,25
1985	8,96	3,53	7,13
1986	13,52	1,94	5,69
1987	11,60	3,58	6,50
1988	4,20	4,10	7,71
1989	0,95	4,79	7,45
1990	3,63	5,42	5,72
1991	5,97	4,22	3,15
1992	12,44	3,16	5,56
1993	11,65	2,85	5,12
1994	6,18	2,60	6,20
1995	-0,22	2,81	4,91
1996	-3,20	2,94	5,58
1997	-3,31	2,34	6,47
1998	1,00	1,55	5,57
1999	2,03	2,20	5,61
2000	0,20	3,36	5,93
2001	2,97	2,83	2,62

Fonte: <http://www.economagic.com>

Tabela 4 – Velocidade de Circulação da Moeda (PIB nominal/M1) e (M1/PIB nominal) dos Estados Unidos:

ANO	Velocidade	M1/PIB
1959	3,61	0,28
1960	3,76	0,27
1961	3,81	0,26
1962	4,00	0,25
1963	4,10	0,24
1964	4,24	0,24
1965	4,41	0,23
1966	4,62	0,22
1967	4,69	0,21
1968	4,79	0,21
1969	4,89	0,20
1970	4,97	0,20
1971	5,06	0,20
1972	5,19	0,19
1973	5,41	0,18
1974	5,59	0,18
1975	5,81	0,17
1976	6,14	0,16
1977	6,35	0,16
1978	6,63	0,15
1979	6,89	0,15
1980	7,06	0,14
1981	7,37	0,14
1982	7,19	0,14
1983	7,03	0,14
1984	7,30	0,14
1985	7,18	0,14
1986	6,68	0,15
1987	6,38	0,16
1988	6,59	0,15
1989	7,02	0,14
1990	7,16	0,14
1991	6,97	0,14
1992	6,54	0,15
1993	6,16	0,16
1994	6,16	0,16
1995	6,48	0,15
1996	7,06	0,14
1997	7,78	0,13
1998	8,13	0,12
1999	8,42	0,12
2000	8,90	0,11
2001	8,87	0,11

Fonte: <http://www.economagic.com>

Tabela 5 – Índice de Correlação entre as variáveis:

Correlação M1 e IPC
0,983721
Correlação M1 e PIB
0,980724

Tabela 6 – Reservas de Ouro no Mundial e nos Estados Unidos entre 1950 e 1998:

RESERVAS DE OURO - EM TONELADAS				
Ano	MUNDO	EUA	Var. % Mundo	Var. % EUA
1950	31.096,00	20.279,00		
1951	31.302,00	20.326,00	0,66	0,23
1952	31.562,00	20.663,00	0,83	1,66
1953	32.006,00	19.631,00	1,41	-4,99
1954	32.607,00	19.367,00	1,88	-1,34
1955	33.173,00	19.331,00	1,74	-0,19
1956	33.657,00	19.602,00	1,46	1,40
1957	34.246,00	20.312,00	1,75	3,62
1958	34.866,00	18.291,00	1,81	-9,95
1959	35.613,00	17.335,00	2,14	-5,23
1960	35.895,00	15.822,00	0,79	-8,73
1961	36.436,00	15.060,00	1,51	-4,82
1962	36.754,00	14.269,00	0,87	-5,25
1963	37.587,00	13.860,00	2,27	-2,87
1964	38.114,00	13.749,00	1,40	-0,80
1965	38.347,00	12.499,00	0,61	-9,09
1966	38.284,00	11.761,00	-0,16	-5,90
1967	36.901,00	10.722,00	-3,61	-8,83
1968	36.192,00	9.679,00	-1,92	-9,73
1969	36.287,00	10.539,00	0,26	8,89
1970	36.606,00	9.839,00	0,88	-6,64
1971	36.575,00	9.070,00	-0,08	-7,82
1972	36.760,00	8.584,00	0,51	-5,36
1973	36.798,00	8.584,00	0,10	0,00
1974	36.745,00	8.584,00	-0,14	0,00
1975	36.674,00	8.544,00	-0,19	-0,47
1976	36.375,00	8.543,00	-0,82	-0,01
1977	36.494,00	8.633,00	0,33	1,05
1978	36.267,00	8.597,00	-0,62	-0,42
1979	35.694,00	8.230,00	-1,58	-4,27
1980	35.836,00	8.221,00	0,40	-0,11
1981	35.830,00	8.215,00	-0,02	-0,07
1982	35.698,00	8.212,00	-0,37	-0,04
1983	35.640,00	8.192,00	-0,16	-0,24
1984	35.605,00	8.174,00	-0,10	-0,22
1985	35.686,00	8.169,00	0,23	-0,06
1986	35.702,00	8.150,00	0,04	-0,23

RESERVAS DE OURO - EM TONELADAS				
Ano	MUNDO	EUA	Var. % Mundo	Var. % EUA
1987	35.612,00	8.161,00	-0,25	0,13
1988	35.790,00	8.145,00	0,50	-0,20
1989	35.605,00	8.147,00	-0,52	0,02
1990	35.575,00	8.146,00	-0,08	-0,01
1991	35.545,00	8.146,00	-0,08	0,00
1992	35.186,00	8.144,00	-1,01	-0,02
1993	34.814,00	8.143,00	-1,06	-0,01
1994	34.653,00	8.141,00	-0,46	-0,02
1995	34.503,00	8.140,00	-0,43	-0,01
1996	34.481,00	8.138,00	-0,06	-0,02
1997	33.894,00	8.138,00	-1,70	0,00
1998	33.441,00	8.137,00	-1,34	-0,01

Fonte: <http://www.gold.org/>.

Tabela 7 – Produção Mundial de Ouro de 1840-2000:

PRODUÇÃO MUNDIAL DO OURO			
PERÍODOS	Onças Troy	1 tonelada = 32.151 onças troy	Toneladas de Ouro
pré-1840	600.000.000,00	32.151	18.661,94
1840-1850	17.900.000,00	32.151	556,75
1851-1875	154.000.000,00	32.151	4.789,90
1876-1900	182.300.000,00	32.151	5.670,12
1901-1925	477.500.000,00	32.151	14.851,79
1926-1950	700.200.000,00	32.151	21.778,48
1951-1975	958.400.000,00	32.151	29.809,34
1976-2000	1.454.350.000,00	32.151	45.234,98

Fonte: <http://www.goldinstitute.org/>.

Tabela 8 – Estoque de Ouro Mundial:

ESTOQUE DE OURO MUNDIAL		VAR. ESTOQUE MUNDIAL OURO
PERÍODO	Toneladas de Ouro	%
pré-1840	18.661,94	
1850	19.218,69	2,98
1875	24.008,58	24,92
1900	29.678,70	23,62
1925	44.530,50	50,04
1950	66.308,98	48,91
1975	96.118,32	44,96
2000	141.353,30	47,06

Fonte: <http://www.goldinstitute.org/>.