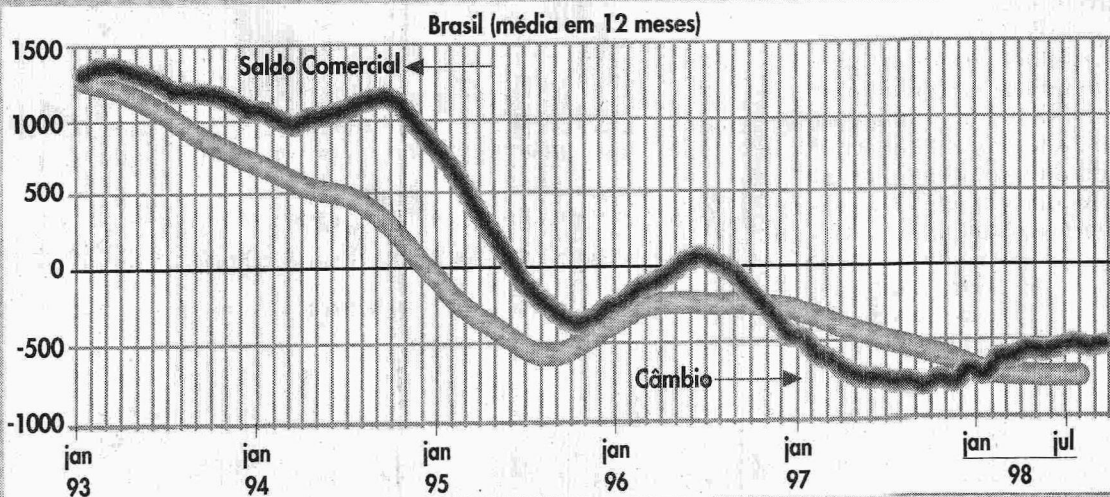


## SALDO COMERCIAL E CÂMBIO



# Idéia de câmbio livre surgiu em 1956

*Proposta foi feita por Milton Friedman, que se opôs ao sistema de taxas fixas de Bretton Woods*

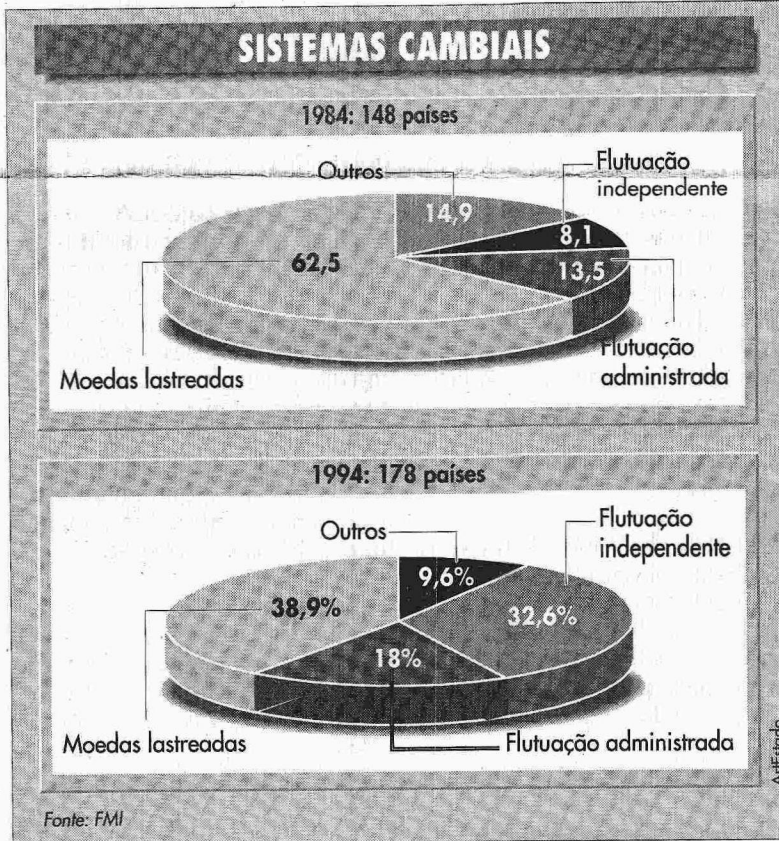
A preocupação e o controle do Estado sobre o câmbio e a troca de moedas diferentes entre países é história antiga. Os romanos que vendiam seu gado aos etruscos retornavam a Roma com moedas de prata, que eram compulsoriamente trocadas pelos guardas da ponte sobre o Rio Tibre pelas moedas de cobre que tinham livre curso na Cidade Eterna. E os romanos depois devolviam as moedas de prata aos etruscos em troca do ferro para produção de armas.

A idéia de que o câmbio deva ser livre e sua taxa flutuar sem intervenção de bancos centrais é bem recente. Foi Milton Friedman, um dos principais teóricos da chamada Escola Monetarista, quem advogou e defendeu essa idéia, em 1956, opondo-se ao sistema reinante de taxas de câmbio fixas, determinado pelo acordo de Bretton Woods (1944).

O sistema de Bretton Woods, que vigorou de 1945 até 1971, relaxou os controles sobre movimentação internacional de capitais que vigoraram antes da e durante a 2.ª Guerra Mundial. Segundo Barry Eichengreen, professor de Economia e Ciência Política da Universidade da Califórnia, Berkeley, os livres fluxos de capital permitiram às autoridades governamentais perseguir metas domésticas sem desestabilizar a taxa de câmbio e deram o alento necessário à organização ordenada de suas alterações.

Entretanto, os volumes de capitais envolvidos, a crescente liquidez dos mercados financeiros internacionais e o desenvolvimento de novos mercados e novas tecnologias de transação sobrepujaram de tal forma as reservas cambiais dos países que tornaram praticamente impossível sustentar ajustamentos organizados das paridades fixas.

O resultado foi o fim do sistema de Bretton Woods, em agosto de 1971, quando o então presi-



dente dos Estados Unidos, Richard Nixon, mais lembrado pelo escândalo de Watergate, rompeu unilateralmente o acordo, ao desvincular o valor da moeda norte-americana do valor do ouro.

**Agonia e colapso** – No início dos anos 70, um processo que já havia começado nos anos 60, qual seja, a perda da confiança no dólar, acelerou-se e acabou por levar à agonia – e finalmente ao colapso – o sistema de taxas fixas.

Os enormes déficits que persistiam no balanço de pagamentos dos EUA resultaram numa abrupta saída de reservas-ouro, que declinaram de US\$ 18 bilhões, para US\$ 11 bilhões em 1970.

Além disso, oficialmente, a dívida de curto prazo era mais do que o dobro da reserva de ouro remanescente.

O contínuo declínio das taxas de juros nos EUA, desde 1970, levou a uma crise do dólar em maio de 1971.

Bilhões de dólares deixaram os EUA e invadiram diversos países, principalmente a Alemanha, que mantinha altas suas ta-

xas de juros.

Em 5 de maio, Alemanha, Holanda e Suíça deixaram de intervir nos mercados de câmbio e, dias depois, passaram a revalorizar suas moedas ou as deixaram flutuar.

O golpe final veio no dia 15 de agosto, com a notícia da inconvertibilidade do dólar em ouro, e as paridades oficiais e as taxas de intervenção foram suspensas. Ficaram famosas, na época, as palavras do então secretário do Tesouro dos EUA, John Connally (que, quando era governador do Texas, em 1963, foi ferido no atentado a John Kennedy): “É a nossa moeda, mas o problema é de vocês.”

O problema do dinheiro dos outros era tentar estabilizar suas moedas, mas ainda dentro da estrutura dos acordos de Bretton Woods, que foram finalmente desfeitos em março de 1973, quando o Japão e os principais países europeus decidiram se retirar dos mercados de câmbio e deixar flutuar a cotação de suas divisas.

**Divisor de águas** – “O falecimento do sistema monetário internacional de Bretton Woods foi um divisor de águas”, anali-

sa Eichengreen em *Globalizing Capital – A History of the International Monetary System*.

Mais ainda do que a reconstrução do padrão-ouro em 1925 ou a restauração da convertibilidade em 1956, ele transformou os assuntos monetários internacionais, por liberar a política monetária da amarra de defender a moeda e permitir a livre flutuação das divisas.

**Incertezas** – Economias grandes como as dos EUA e do Japão, para as quais a importância das transações internacionais ainda era limitada, preferiram a flutuação, apesar de suas incertezas.

Para economias bem menores, mais abertas, principalmente os países em desenvolvimento com mercados financeiros pequenos, a livre flutuação cambial era ainda mais volátil e desagregadora. Buscaram o extremo oposto: tentar manter taxas de câmbio fixas.

Mas o desenvolvimento cada vez maior dos mercados, alimentado pelos avanços nas telecomunicações e tecnologia de processamento de informações, derrotaram os esforços para conter os fluxos de capitais.

O resultado foi a expansão do regime de livre flutuação, tanto entre economias avançadas, como entre países em

desenvolvimento.

Em 1984, 71,4% de 126 países em desenvolvimento adotavam taxas fixas e 12,7%, o sistema de flutuação administrada.

Apenas 5,6% usavam a flutuação pura e 10,3%, sistemas mistos ou o de caixa de conversão (currency board).

Dez anos depois, em 1994, 45,2% mantinham o sistema fixo, 4,5%, outros sistemas, 30,3%, a flutuação pura e 20%, a flutuação administrada.

O próximo passo na história do sistema monetário internacional parece indicar que uma união monetária – semelhante à que está ocorrendo na Europa – tende a crescer como alternativa ao sistema de livre flutuação, que impõe sérios problemas a países pequenos e muito aberto ao exterior em nações em desenvolvimento. (William Salasar, especial para o Estado.)

**AUMENTO DA LIQUIDEZ E AVANÇO DAS TECNOLOGIAS TORNARAM AS BANDAS FIXAS INVIÁVEIS**

**ECONOMIAS GRANDES PREFERIRAM A FLUTUAÇÃO DO CÂMBIO, APESAR DA INSEGURANÇA**