

**MEMÓRIAS
DA
ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE
LISBOA**

CLASSE DE LETRAS

Revisitando Bretton Woods

PAULO PITTA E CUNHA



**ACADEMIA DAS CIÊNCIAS
DE LISBOA**

LISBOA • 2024

Título: Revisitando Bretton Woods
Edição: Academia das Ciências de Lisboa
Data de edição: 2024
DOI: <https://doi.org/10.58164/qhd3-8542>

REVISITANDO BRETTON WOODS

PAULO DE PITTA E CUNHA[†]

Em meados da década de oitenta, participei, no nordeste dos Estados Unidos, num colóquio universitário sobre as perspectivas de “Portugal moderno”. Estava bem vivo na minha memória o acordo de Bretton Woods e, particularmente, o confronto, na conferência de Julho de 1944, entre os planos britânico de Keynes e norte-americano de Dexter White.

Encontrando-me no Estado de New Hampshire, não deixei passar a oportunidade de visitar o Mount Washington Hotel (imponente edifício do início do século XX, ao estilo neo-renascentista), onde se reuniram os participantes — oriundos de 44 países aliados no combate às forças do Eixo — na conferência monetária e financeira que então se realizou. Não deparando com apreciável rememoração do histórico acontecimento, encontrei as amplas instalações ocupadas por dezenas de casais de meia-idade, envolvidos, numa atmosfera paroquial, na aprendizagem de danças de salão...

Que distância para o tempo em que o Mount Washington se assumira como sede dos debates que conduziram ao delinear da ordem internacional do pós-guerra — o que, sem dúvida, terá pesado na consagração do edifício, anos mais tarde, como “National Historic Landmark”...

Recordei o arrojo das concepções do plano britânico, concebido por Keynes, praticamente ignoradas nas conclusões da conferência (com excepção de pontos laterais, como a cláusula de moeda escassa, que, mesmo essa, não viria a ter aplicação). Creio que foi o último combate do grande economista — que viria a falecer menos de dois anos depois.

Decorridos três quartos de século sobre a data da conferência, importa não desaproveitar o ensejo de comemorar a efeméride.

No Plano Keynes ressaltava a ousada criação de uma moeda internacional, denominada “*bancor*”. A despeito do repúdio pelo grande economista britânico do papel monetário do ouro (que já vinha desde a publicação, em 1925, do libelo “*The economic consequences of Mr. Churchill*”), ainda se sentia aqui, na simbiose

semântica da banca e do ouro, a lembrança da histórica função do metal amarelo...

Curiosamente, a reminiscência daquele papel monetário, visível na designação da unidade preconizada por Keynes, ainda hoje se projecta na própria área das instáveis “moedas virtuais”, ou “cripto-moedas”, na designação de “mineração” adoptada para o acto de criação das mesmas, a lembrar ainda a extracção aurífera...

Naquele Plano, a cada país era conferida uma quota, fixada com base no volume do comércio externo no período anterior à guerra então em curso, expressa em unidades da nova moeda internacional. Os pagamentos realizar-se-iam por compensação multilateral, sendo os saldos finais liquidados por transferências de “*bancor*” nas contas abertas junto da União.

As quotas, cujo aumento em função das necessidades de transacções internacionais estava previsto, marcavam o limite das posições devedoras dos participantes, mas não assinalavam qualquer máximo para as credoras — aspecto que, entre outros, não terá sido do agrado dos Estados Unidos, que receavam a incómoda posição de virem a deter uma situação credora correspondente, na altura, ao somatório das quotas nacionais dos outros países.

Como é bem sabido, Bretton Woods assinalou o triunfo da posição americana, plasmada na estrutura e na missão conferida ao Fundo Monetário Internacional. Em lugar da “União de Compensação” preconizada por Keynes, deparou-se-nos a concepção, impulsionada pelos Estados Unidos, de um “*pool*” de ouro e divisas destinado à concessão de crédito aos participantes para enfrentarem dificuldades, a curto e médio prazos, das suas balanças de pagamentos.

Esfumou-se, assim, o sopro da mensagem de Maynard Keynes; mas as suas ideias ressurgiram, bastantes anos mais tarde, quando, ultrapassada a fase dominada pelo dólar como equivalente ao ouro, se concebeu, no plano do FMI, o conceito dos “direitos de saque especiais” — figura ambígua, reflectindo uma mescla da posição francesa, favorável à recuperação do papel central do ouro monetário e procurando limitar a relevância do novo dispositivo, que qualificava como simples instrumento de crédito, e da visão dos norte-americanos e dos britânicos, fixada, após certas hesitações, na clara afirmação do papel dos DSE como verdadeiros instrumentos monetários internacionais.

Embora os DSE se insiram na estirpe do Plano Keynes, é importante assinalar que o novo instrumento não assenta na existência de qualquer forma de cobertura conferida a um organismo central, já que a sua aceitação é assegurada mediante simples convenção firmada entre os Estados participantes.

Na verdade, o que há de verdadeiramente inovador no novo esquema é a circunstância de as unidades de reserva, em lugar de constituírem responsabilidades de uma instituição central, como acontecia no Plano Keynes, circularem com base no compromisso recíproco dos participantes de que as aceitarão, dentro de limites convencionados, em troca do fornecimento de moedas efectivamente convertíveis.

A ambiguidade da solução alcançada reflectia-se, desde logo, na referência feita ao estabelecimento de uma nova “facilidade”, destinada a “completar, no momento e na medida em que tal se torne necessário, as reservas existentes”.

Como aponte numa análise da nova figura, publicada na “Revista Bancária” em 1968, os DSE, não obstante a exigência de reconstituição relativamente a 30% da atribuição cumulativa, e sem embargo da pouca inspiradora denominação, revestiam (pelo menos até à concorrência de 70%), as características de embrião de um tipo superior de reservas monetárias, possivelmente em antevisão da forma futura da moeda internacional.

Do quadro esquemático das posições dos países que se manifestaram a respeito da proposta “facilidade” (que inseri no anexo ao texto daquela análise), ressalta o contraste entre a posição extremamente favorável dos Estados Unidos e do Reino Unido, atribuindo-lhe natureza de “reservas de primeira categoria”, e considerando supérflua a regra da reconstituição, e o negativismo da França, qualificando-a como consistindo em meras formas de crédito, e conferindo a maior importância a que aquela regra fosse delineada em termos tão amplos quanto possível.

Quando da criação dos DSE (no Conselho de Governadores do FMI reunido no Rio de Janeiro em Setembro de 1967), não foi explicitada a posição portuguesa sobre o novo instrumento; mas de declarações oficiais posteriores pôde inferir-se que se apresentava muito próxima da da França: importância reduzida do novo esquema, relevância da regra da reconstituição, natureza do instrumento como consistindo em simples novas formas de crédito.

Se nos lembrarmos do tradicional apego, por parte de Portugal, ao papel monetário do ouro (de que ainda hoje ressalta a posição saliente no cômputo das

reservas de ouro — o 12.º lugar entre todos os países), compreende-se a relutância com que se encarava a consagração de um instrumento de criação racional de liquidez, alheio às áleas e dependências das formas tradicionais de reservas, que poderia inclusivamente abrir a perspectiva de superação definitiva do papel do ouro como activo de reserva, se se desse o caso de os DSE virem a evoluir no sentido do estatuto de autêntica moeda internacional.

Recordo, a este propósito, um episódio curioso: tendo enviado para a página económica organizada, na altura, no “Diário de Notícias”, um texto em que aplaudia sem reboço a criação dos DSE, foi-me dito que, a conselho de instâncias superiores, não seria oportuno proceder-se à respectiva publicação, pelo que me vi forçado a retirar o proposto texto (o que, aliás, não me inibiu de expor, mais desenvolvidamente, a minha posição em revista especializada).

A unidade de valor dos DSE, que na definição inicial tinha sido dada como equivalente ao dólar, na altura com valor fixo em termos de ouro, passou, anos mais tarde, a ser baseada num cabaz das principais moedas internacionais, reflectindo a importância dos respectivos países no comércio internacional e no montante das reservas de divisas: actualmente, na proporção de um pouco mais de 40% para o dólar, perto de 30% para o euro, 11% para a moeda chinesa, um pouco mais de 8% para o iene, e a mesma proporção para a libra esterlina.

Contrariamente às possibilidades evolutivas previstas quando apareceram os direitos de saque especiais, continua a avultar, nas reservas internacionais, a componente divisas, com larga preponderância do dólar, com uma importância da ordem dos 2/3 do total, a larga distância do euro, estando o ouro monetário confinado a uma posição residual.

O aluimento das regras cambiais de Bretton Woods, e a caracterização da situação observada nas décadas que se seguiram como um “não sistema”, não retira relevo às fórmulas nascidas na conferência monetária e financeira de 1944.

Mas o que no presente é verdadeiramente inquietante não é a inexistência de um sistema organizado de paridades monetárias — aliás, deficientemente substituído por um vago teor de cooperação esboçado no âmbito de órgãos *ad hoc* como o G7 ou o G20.

A preocupação fundamental respeita a algo bem mais fundo: a contestação, que vem singrando, do próprio espírito de cooperação internacional e multilateralismo, inspirador das concepções formuladas no Mount Washington Hotel.

Veja-se o pendor da actual administração norte-americana para soluções bilaterais e para a beligerância nas relações comerciais...

Por isso, três quartos de século decorridos, afigura-se que se torne ainda mais oportuno relembrar os princípios e valores subjacentes à criação dos pilares da ordem económica internacional definida em Bretton Woods.

Apesar do que fica referido, é de reconhecer que a “facilidade” denominada “direitos de saque especiais” não teve a evolução que alguns previam, no sentido de se transformar numa verdadeira moeda internacional. A sua função continua a ser marginal, tendendo, ao invés, a processar-se a acumulação de moedas de reserva, com efectivo predomínio do dólar dos Estados Unidos — a mesma moeda que constituía, por equivalência ao ouro, o padrão acordado em Bretton Woods.

A moeda americana, embora desprovida da preeminência que assumia formalmente na versão inicial do acordo do FMI, mantém o seu papel determinante no quadro actual das reservas mundiais — o que se deve não só à força económica dos Estados Unidos, como à grande variedade e segurança proporcionada no seu mercado às colocações em activos financeiros.

O ouro, por seu turno, vê a sua relevância declinar substancialmente, envolvido como está num movimento de progressiva desmonetização. Isto o revelam os próprios estatutos do Fundo Monetário Internacional, em que, na revisão mais significativa, efectuada em 1978, se operou a substituição, no artigo IV, da epígrafe e do conteúdo (onde se consagrava o sistema de paridades, no qual a moeda de cada país era expressa em termos de ouro, como “denominador comum”, ou do dólar dos EU com peso e toque em vigor em 1 de Julho de 1944), pela nova formulação do enunciado vago e permissivo de “Obrigações relativas a disposições sobre matéria cambial”.

Na redacção actual do artigo IV consagra-se a opção por cada país pelo regime cambial de sua preferência, com expressa e sintomática exclusão do ouro. Abre-se a possibilidade de o participante decidir fixar o valor da sua moeda em termos de DSE ou de qualquer outro denominador, “other than gold”. Admitem-se formas de cooperação pelas quais vários membros mantenham o valor das suas moedas em relação ao valor das moedas de outros; mas o que sobretudo releva é dispor-se que possam adoptar-se outros arranjos cambiais à livre escolha do país membro — o que constitui porta escancarada para a opção de plena flexibilidade cambial.

Diz-se, é certo, ser possível que o Fundo venha a decidir que “as condições económicas internacionais permitam a introdução de um sistema generalizado baseado em paridades estáveis, mas ajustáveis”, mas, até hoje, são muito escassos os indícios de interesse pela activação do platónico preceito.

Procurando conjugar o objectivo de multilateralização e liberalização do comércio com a promoção do crescimento e do emprego no interior dos países, o Fundo Monetário Internacional foi promotor e guardião do regime mundial de estabilidade de câmbios no período que antecedeu a suspensão da convertibilidade do dólar em ouro (unilateralmente decidida pelos Estados Unidos, em Agosto de 1971), dele dimanando, por outro lado, formas de financiamento dos desequilíbrios de pagamentos, em termos de lhe assegurar marcada ingerência nas políticas económicas internas dos países destinatários dos seus auxílios.

Ora, a partir do desaparecimento do regime de paridades ajustáveis (em 1973), tornou-se visível a perda de influência do Fundo Monetário Internacional em relação à política cambial e à política macroeconómica dos países industrializados.

Ao mesmo tempo que diminuía a eficácia da missão do FMI no domínio das relações monetárias, a preocupação de instituir novas formas de regulação do sistema monetário internacional era posta em surdina, e cedia perante a assunção de projectos, como o da união económica e monetária europeia, cujo centro de gravidade se situava fora do campo de acção das instituições de âmbito mundial.

O FMI reteve, até à actualidade, um importante poder de controlo das políticas económicas dos Estados membros, por via da “condicionalidade” que assiste às suas operações de financiamento.

Como os países que enfrentam situações particularmente críticas das respectivas contas externas, ingressando nas zonas de endividamento mais elevado, se vêm sujeitos à introdução de políticas económicas internacionais fortemente constrictivas, as receitas do Fundo foram muitas vezes marcadas por forte pendor para a aplicação de medidas restritivas de acção monetária, envolvendo apreciáveis doses de austeridade.

As críticas que se generalizaram a propósito do modelo dos seus programas de auxílio, durante muito tempo ignoradas pelo Fundo, acabaram por levá-lo a introduzir dispositivos destinados a fazer face às adaptações estruturais em períodos mais extensos do que os dantes previstos.

Consciente das inadequações da sua acção tradicional, concentrada na adopção de medidas de compressão da procura, o Fundo veio a orientar-se para uma estratégia de recuperação mais frontalmente desenvolvimentista.

Procurando libertar-se da excessiva ortodoxia em que actuara e afastar-se da uniformidade excessiva dos programas que promovia, o FMI passou, assim, a interessar-se pelo apoio ao reforço das condições estruturais do crescimento económico.

A relevância do Fundo como organização monetária global declinou visivelmente, tendendo o perfil da instituição a aproximar-se do de uma “agência de desenvolvimento”, pela ênfase dada ao apoio às balanças de pagamentos dos países não industrializados, num quadro de expansão de facilidades de ajustamento estrutural em que se intensificou a colaboração entre as duas instituições de Bretton Woods.

A acção do Fundo projectou-se nas crises de endividamento externo de países menos desenvolvidos e na recuperação estrutural das economias centralizadas; mas a perspectiva de vir a regular um sistema monetário internacional reconstruído continua distante, não se tendo avançado para soluções que em certa altura pareciam promissoras, como o estabelecimento de zonas-alvo (*target zones*) para as principais moedas, a marcar um estádio intermédio entre os câmbios fixos da forma inicial de Bretton Woods e a livre flexibilidade cambial praticada desde os anos 70.

No caso do Banco Mundial, não se tornou perceptível uma tão marcada perda de influência como a que atingiu o FMI; mas a verdade é que aquela instituição, pese embora a sua indiscutível utilidade na concretização de iniciativas de financiamento do desenvolvimento, esteve sempre confinada num papel relativamente modesto.

Vocacionado para o apoio de projectos individualizados e não para abordar, em plano de regulação geral, questões como as atinentes aos fluxos de capitais a longo prazo ou à reestruturação das dívidas externas, a segunda instituição de Bretton Woods (o Banco Mundial) manteve, com alterações menores, a linha de actuação algo discreta definida no passado.

Foi o GATT, nascido em 1947, em termos de acordo provisório, e não dispondo, à partida, de base institucional, que passou pela mais profunda transformação: e aqui no sentido de extensão do seu campo de acção a domínios antes

não abrangidos — como os serviços e a propriedade intelectual —, vindo a operar-se a criação de um estatuto institucional e processual para enquadrar as regras substantivas do acordo, por via da aprovação da Carta da Organização Mundial do Comércio.

Embora pudesse alargar-se ainda a arquitectura institucional do sistema económico internacional — tendo sido sugeridas, como áreas onde seria possível criar novas organizações económicas de vocação mundial, os mercados financeiros internacionais, o investimento directo internacional e as empresas multinacionais, a protecção do ambiente, as migrações internacionais —, o certo é que não se passou da trilogia clássica das organizações internacionais de âmbito mundial, e isto mercê da paridade institucional alcançada pelo GATT com as duas estruturas de Bretton Woods.

E a perspectiva é a do encolhimento das funções das próprias organizações instituídas. A própria OMC não escapa à iminência de uma situação crepuscular, atento o bloqueio, dimanado da actual administração norte-americana, da acção do órgão de resolução de conflitos comerciais.

Agora que os Estados Unidos estão a utilizar unilateralmente a arma tarifária visando melhorar a competitividade das indústrias nacionais, é notório o interesse dos países que são objecto de medidas deste tipo em que se mantenha o regime de flexibilidade cambial, que lhes permite desvalorizar a sua moeda ou não resistir à depreciação da mesma.

Neste contexto, é previsível que não se atinja o grau de cooperação que pudesse conduzir à consagração de um novo sistema de estabilidade cambial, o qual, no plano das paridades, assumisse a posição de um Bretton Woods II.

É certo que na versão actual do acordo relativo ao Fundo Monetário Internacional se declara que os países devem evitar a manipulação das taxas de câmbio para obterem vantagens competitivas indevidas; mas o conceito de “manipulação” é tão impreciso como a noção, tão discutida no passado, de “desequilíbrio fundamental”. O preceito, limita-se, assim, a uma exortação, que não tolhe a liberdade dos participantes de tirarem proveito da fórmula dos câmbios flexíveis.

A cotação do dólar tem experimentado acentuada volatilidade, como se revela nas amplas oscilações que se vão processando em relação ao euro, desde a criação da moeda europeia. Mas tem sido constante a utilização da unidade

norte-americana como moeda de reserva internacional, com acentuação na década posterior à crise financeira de 2008.

Não parece ser o euro, que se apoia num grupo heterogéneo de países, que venha a ameaçar a predominância do dólar no quadro global dos activos de reserva.

Por outro lado, a fulgurante ascensão económica da China tem conduzido a uma antevisão do desenvolvimento do papel do renminbi como activo de reserva à escala mundial. Mas é cedo para tecer conjecturas a este respeito, pois persiste a inconvertibilidade dessa moeda e a incipiência do respectivo sector financeiro, que constituem obviamente factores negativos.

Mais hipóteses terá, porventura, a proposta de se caminhar para certo grau de estabilidade das taxas de câmbio por via da adopção de um esquema de bandas de flutuação sensivelmente mais amplas do que as consagradas em Bretton Woods, ou mesmo na versão ampliada quando do efémero “Acordo Smithsoniano”, de Dezembro de 1971.

Mas, reconheça-se, os ventos estão longe de soprar de feição para a restauração de formas rigorosas de cooperação no âmbito de organizações actuando à escala mundial — como as que resultaram, nos idos anos 40, da aqui lembrada conferência que teve lugar no New Hampshire.

Processada a liberalização dos fluxos de capitais, em contexto de flexibilidade cambial, é de reconhecer que o problema da carência de liquidez internacional perdeu a acutilância que tivera. Contrariamente à formulação de Bretton Woods, já não são apenas as transacções correntes as visadas na eliminação de restrições a pagamentos e transferências internacionais: avolumam-se os financiamentos internacionais na esfera de entidades poderosas do sector privado, as quais acumulam disponibilidades em moedas-chave, à semelhança do que fazem os detentores oficiais de divisas convertíveis.

No tempo actual, estão a ser bem diferentes as questões que sobem à ribalta no quadro mundial: a ascensão do bilateralismo, as guerras tarifárias entre as principais potências económicas, a regulação das migrações internacionais, as alterações climáticas, as consequências da aceleração tecnológica, a gravidade dos focos de conflito localizados em pontos determinados do globo. Tudo isto em ambiente de incerteza e imprevisibilidade que bem

contrasta com a visão tranquila do sistema organizado e articulado em base multilateral, concebido em Bretton Woods.

Para a Europa, aliás, crescem, infelizmente, dificuldades específicas, desde a turbulência e os efeitos do Brexit até ao autoritarismo e ultranacionalismo próprios das denominadas “democracias iliberais”, passando pelo declínio demográfico e pela perda de influência no tablado da política mundial.

COMUNICAÇÃO APRESENTADA ÀS CLASSE DE CIÊNCIAS E DE LETRAS NA SESSÃO
DE 23 DE JANEIRO DE 2020

COMUNICAÇÃO RECEBIDA A 24 DE JANEIRO DE 2020

* A presente comunicação não segue a grafia do Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa.