

Convertibilidade cambial

Jorge Braga de Macedo, Barry Eichengreen e Jaime Reis (orgs.), *Convertibilidade Cambial: Conferência Comemorativa do 140.º Aniversário da Adesão de Portugal ao Padrão-Ouro*, Lisboa, Banco de Portugal e Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento, 1995.

Na era de prosperidade e estabilidade institucional do segundo pós-guerra a experiência do padrão-ouro interessava quase exclusivamente aos historiadores. O fim do sistema de Bretton Woods e as alterações reveladas pelo choque petrolífero de 1973 tornaram essa experiência relevante para economistas e políticos em busca de soluções estáveis¹. No espaço europeu as questões da integração e da moeda única vieram dar-lhe ainda maior relevo.

A conferência comemorativa do 140.º aniversário da adesão de Portugal ao padrão-ouro, que teve lugar na Arrábida em Junho de 1994, incidiu sobre a experiência mundial do padrão-ouro, especialmente na área atlântica, e o caso português. A publicação em livro das comunicações e respectivos comentários, para além de disponibilizar informação e análise, permite adivinhar o debate vivido na conferência.

A experiência internacional é discutida em quatro comunicações. Michael Bordo e Anna Schwartz utilizam dados de 21 países, incluindo Portugal, para avaliar a era do padrão-ouro em comparação com os períodos de entre as guerras e do pós-guerra. Alan Milward discute o contexto histórico do triunfo do padrão-ouro na Europa, enquanto Marcello de Cecco discute o papel dos bancos centrais e dos movimentos especulativos nos movimentos de capitais de curto prazo. Barry Eichengreen e Marc Flandreau cartografam os arranjos monetários de 1868 e 1908, constatando a generalização do padrão-ouro e debatendo os problemas da transição de regime.

* Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa.

¹ V., como exemplo recente, a secção «Historical perspectives on international institutions» do encontro da American Economic Association, in *American Economic Review*, vol. 85, n.º 2, Maio de 1995, pp. 317-334.

A experiência portuguesa é analisada por Jaime Reis na adesão pioneira de 1854 e por Fernando Teixeira Santos no retorno tardio de 1931. Eugénia Mata e Nuno Valério avaliam as relações entre a questão monetária, défice orçamental e desempenho económico ao longo do período 1854-1990. No capítulo final Jorge Braga de Macedo debate a convergência para um padrão-ecu, dando especial atenção ao caso português.

A crítica individualizada das comunicações está feita nos comentários publicados, pelo que destacarei apenas alguns aspectos que atravessam o conjunto das comunicações. Desde logo vale a pena notar, em contraste com algumas noções correntes, a complexa realidade do padrão-ouro. Das causas e cronologia da adesão até ao grau de empenho no cumprimento das regras, da decisão de suspensão ou abandono até às consequências económicas, regista-se uma grande variedade de experiências nacionais. A própria relação entre o padrão-ouro e a capacidade para atrair investimento externo revela-se menos forte do que o suposto quando se consideram países de elevado potencial económico; vejam-se os casos da Argentina e Estados Unidos na comunicação de Bordo e Schwartz (pp. 55-59) e os comentários de Fishlow (pp. 197-198).

Também vale a pena notar que nem sempre há coincidência entre as razões da adesão e a sua implementação, entre a visão dos contemporâneos e as interpretações posteriores. No caso português, apresentado por Jaime Reis, a captação de investimento estrangeiro parece não ter sido invocada como razão da adesão ao padrão-ouro em 1854, e, todavia, o acréscimo de credibilidade resultante da adesão não terá sido estranho a esse investimento. Noutro exemplo Milward salienta que, onde muitos contemporâneos viram a adesão como a opção por um modelo britânico de desenvolvimento económico, autores tardios viram apenas a escolha de uma regra conservadora de disciplina monetária. O que, por sua vez, não impede que, como demonstram Bordo e Schwartz, o padrão-ouro tenha de facto funcionado como um compromisso credível de consistência temporal das políticas económicas, contribuindo para um lento crescimento monetário e défices orçamentais moderados.

Isto conduz a uma terceira observação, que diz respeito à envolvente política. Apesar da componente técnica das questões monetárias e financeiras, a generalidade dos autores reconhece a importância do factor político, desde logo nas decisões cruciais de adesão, suspensão ou regresso ao padrão-ouro. Mas há quem vá mais longe, como Milward, ao sublinhar a importância da derrota da França pela Alemanha de Bismarck no afundamento do padrão-prata, ou Marcello de Cecco, ao negar a neutralidade política dos movimentos de capitais de curto prazo. Neste ponto a experiência portuguesa tem a particularidade de exemplificar duas situações extremas: em 1854 a adesão esteve tão colada às circunstâncias monetárias da época que o nexo político quase passa despercebido; em 1931, pelo contrário, o retorno ao

padrão-ouro foi longamente preparado, apresentando-se como o coroar de uma política de restauração da credibilidade nacional.

A questão política é, de resto, o factor que torna verdadeiramente única a experiência do padrão-ouro. Ao contrário de regimes subsequentes que envolveram uma gestão multinacional, com risco de fricção nacionalista ou ideológica, a gestão política do padrão-ouro funcionava no âmbito de Estados soberanos: os governos aderiam às regras ou suspendiam-nas, segundo uma avaliação dos seus interesses, e os mercados transmitiam as reacções dos agentes económicos internos e externos. A durabilidade do regime não deve ser desligada do facto de não existir qualquer instituição supranacional para admitir ou excluir os membros do clube.

Dois reparos para a tradução e a revisão editorial. Anglicismos, alguns erros e inconsistências fazem da tradução um filtro pouco transparente. [Por exemplo, só retrovertendo «Lei de Compra de Sherman Silver» (p. 59) para o original «Sherman Silver Purchase Act» se reconhece a «Lei de Aquisição da Prata» que em 1890 teve como padrinho o senador John Sherman.] Também a revisão deixou escapar erros. (Exemplos: o Chile é identificado com o padrão-ouro no quadro n.º 1, p. 148, mas representado no mapa 1, p. 149, como seguindo o bimetalismo; símbolos gráficos iguais para o ouro e a prata, pp. 168-169; curiosamente, até a festejada data de 1854 aparece como 1884 no quadro n.º 1, p. 72.) Isto recomenda algum cuidado na utilização dos dados. Não obstante, a riqueza de informação e a qualidade de análise das comunicações e respectivos comentários impõem o livro como um importante contributo para o reconhecimento da experiência histórica do padrão-ouro.