

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

Grupo de Estudos Monetários e Financeiros (GEMF)

Av. Dias da Silva, 165 – 3004-512 COIMBRA, PORTUGAL

<http://www4.fe.uc.pt/gemf/> - gemf@fe.uc.pt

CONFERÊNCIA INTERNACIONAL

“POLÍTICAS ECONÓMICAS NO NOVO MILÉNIO”

O FUNCIONAMENTO DO PADRÃO-OURO EM PORTUGAL:

ANÁLISE DE ALGUNS ASPECTOS MACROECONÓMICOS

António Portugal Duarte

<http://www2.fe.uc.pt/~portugal>

[\(portugal@fe.uc.pt\)](mailto:portugal@fe.uc.pt)

e

João Sousa Andrade

<http://www2.fe.uc.pt/~jasa>

[\(jasa@fe.uc.pt\)](mailto:jasa@fe.uc.pt)

Coimbra, 16 e 17 de Abril de 2004

Resumo

No início do século XIX, as leis monetárias de muitos países permitiam a cunhagem e a circulação simultânea de moedas de diversos tipos de metais preciosos. Tratava-se de sistemas de moeda-mercadoria conhecidos por padrões bimetalistas. A exceção foi a Grã-Bretanha que em 1821 estabeleceu um padrão monometalista ouro. Portugal, que desde à algum tempo vinha mantendo fortes ligações comerciais com a economia britânica, foi o primeiro país da Europa a juntar-se à Grã-Bretanha, em 1854. A adesão de Portugal ao monometalismo ouro durou 37 anos, o que excedeu a duração do designado período de padrão-ouro clássico, de 1880 a 1913.

A decisão de Portugal aderir ao padrão-ouro é surpreendente, quer pela natureza periférica do país, quer porque foi tomada duas décadas antes dos principais países europeus. O desenvolvimento do padrão-ouro a nível internacional emergiu apenas na década de 80 do século XIX. Todavia, nenhum dos factores responsáveis pelo seu surgimento se ajusta de forma satisfatória à decisão de 1854. O caso português apresenta elementos de grande singularidade. A adopção do padrão-ouro não foi favorecida por razões de ordem técnica, nem esteve relacionada com o domínio de uma “ideologia do ouro”. Também dificilmente foi o resultado de um “efeito de arrastamento” ou foi determinada por razões de natureza financeira.

Para Reis (1995), a transição de Portugal para o regime de padrão-ouro foi uma consequência dos “acidentes da História” e uma resposta prática perante a desordem monetária da economia portuguesa. Não estava em causa a escolha de um modelo ideal de regime monetário, mas antes um sistema que fosse viável e económico. O baixo preço do ouro e a ampla circulação interna de moedas de ouro britânicas facilitaram a tomada de decisão. Portugal optava por seguir o modelo britânico devido ao seu bom funcionamento. As remessas dos emigrantes e a capacidade de obtenção de empréstimos no mercado internacional permitiram ao país tornar-se um importador líquido de ouro, factor decisivo para a manutenção da convertibilidade ouro da moeda portuguesa. Tudo isto terminou em 1891, altura em que Portugal foi incapaz de contrair novos empréstimos no estrangeiro e as suas reservas monetárias atingiram um nível demasiado baixo. Às autoridades monetárias portuguesas não restava outra alternativa se não adoptarem um regime de câmbios flexíveis de papel-moeda inconvertível.

Portugal regressou ao ouro em 1931, mas a uma paridade desvalorizada e apenas durante 82 dias. À semelhança do que tinha acontecido em 1891, a suspensão da convertibilidade também resultou de uma crise financeira, mas agora com contornos internacionais. Aquele acto demonstrou a vontade das autoridades em fixar a unidade monetária às moedas de referência internacional procurando garantir, desta forma, um quadro de estabilidade macroeconómica. Mas os tempos haviam mudado e as exigências de política económica também.

Procurou-se neste estudo conhecer melhor o período de funcionamento do padrão-ouro em Portugal por comparação com outros regimes prevalecentes em períodos posteriores e analisar o seu comportamento macroeconómico. A propósito dos critérios de comparação, chamou-se a atenção para a necessidade de usar diferentes indicadores para diferentes regimes. Não faz sentido comparar o padrão-ouro com sistemas posteriores na base da mesma variável, ou seja, da taxa de inflação, como o fizeram Bordo e Kydland (1995, 1997). Estando envolvido o padrão-ouro, a comparação deve ser feita usando os preços e não a taxa de inflação.

Em estudo recente, Andrade (2003) chegou à conclusão que, do ponto de vista da moeda e do rendimento nominal, o período 1854-1913 era muito semelhante ao período estrito do padrão-ouro (1854-1891). Por esse motivo, dedicou-se alguma atenção à comparação desses dois períodos. O estudo macroeconómico foi feito tendo em conta as características das séries usadas e baseou-se num modelo VAR. Com este modelo analisou-se a mútua influência das variáveis estudadas, dando-se relevo ao estudo dos choques.

Os resultados confirmaram os comportamentos do padrão-ouro de 1854 a 1891, embora algumas das suas características macroeconómicas se tivessem mantido até 1913. O funcionamento do padrão-ouro em Portugal caracterizou-se por um quadro geral de estabilidade nominal, não apenas ao nível dos preços, mas também em termos da oferta de moeda, à qual se contrapôs a estabilidade real do período de Bretton Woods. O desempenho do regime em Portugal, quando comparado com os regimes subsequentes, não se distinguiu, em geral, das experiências vividas noutros países. Durante o período em que funcionou, o padrão-ouro forneceu uma âncora nominal estável e um mecanismo de compromisso credível.

De 1854 a 1891 os preços foram estacionários, ou seja, apresentaram a característica que à partida se esperava para o padrão-ouro. Num mercado internacional como o do padrão-ouro, uma pequena economia, como a portuguesa, não tinha qualquer possibilidade de controlar a oferta de moeda e a concorrência internacional empurrava para preços únicos. Desta forma, foi possível assistir à ausência de inércia no próprio comportamento dos preços, o que não se verificou para grandes e importantes economias no contexto internacional. Do mesmo modo, encontrou-se na modelação de choques de oferta, da procura e monetários a existência de uma aplicação adequada dos princípios da economia clássica à economia do padrão-ouro. Todavia, este último resultado representa também a razão pela qual o padrão-ouro não poderia existir após 1945. Um mundo que passou a exigir a intervenção do Estado através de políticas de procura e acções de política monetária, com o objectivo de alcançar o pleno-emprego era incompatível com o regime de padrão-ouro.

Classificação JEL: B10, C32, E42, E58, F31, F33 e N23.

Palavras-chave: Padrão-ouro, Estabilidade Macroeconómica, Convertibilidade, Portugal, VAR e Raízes Unitárias.