

A Segunda Guerra Mundial e o sistema monetário internacional

Nuno Valério

Instituto Superior de Economia e Gestão - UTL

1. O sistema monetário internacional antes da Segunda Guerra Mundial.

O sistema monetário internacional existente antes da Segunda Guerra Mundial pode ser descrito como um sistema de câmbios flutuantes com alguma intervenção das autoridades monetárias e alguma cooperação entre elas. Para compreender a génese deste sistema, há que recuar às vésperas da Primeira Guerra Mundial. Vigorava então um sistema monetário internacional comumente conhecido como o sistema do padrão-ouro, assente em três regras fundamentais:

a) Definição das unidades monetárias das várias economias nacionais em ouro.

b) Convertibilidade directa ou indirecta dos meios de pagamento em ouro de acordo com a definição da unidade monetária em ouro com custos praticamente desprezíveis. Para além desses custos (por exemplo, de deslocação a um balcão de um banco), esta convertibilidade tinha, normalmente, limitações. Em primeiro lugar, só eram convertíveis quantias acima de um certo mínimo, o qual era, todavia, em geral bastante baixo. Em segundo lugar, e em parte como consequência da primeira limitação, não era convertível a chamada moeda divisionária ou de troco, a qual correspondia, entretanto, a uma fracção geralmente diminuta da circulação monetária.

c) Livre circulação de ouro e de outros meios de pagamento internacionais de natureza escritural entre as várias economias nacionais.

Da aplicação destas regras resultava:

a) A quase estabilidade das taxas de câmbio, cuja flutuação estava, em circunstâncias normais, limitada a uma banda em torno da taxa de câmbio ao par resultante da relação entre as quantidades de ouro que definiam as unidades monetárias. A largura dessa banda era determinada pelos custos de expedição de ouro de uma para outra das economias nacionais em questão.

Com efeito, qualquer tendência para ultrapassar esses denominados pontos-ouro (ponto de entrada do ouro e ponto de saída do ouro) era contrariada pela possibilidade de converter quaisquer meios de pagamento em ouro e de expedir esse ouro como meio de pagamento internacional.

b) A relativa estabilidade dos preços, variando naturalmente na razão inversa do valor do ouro. Esta estabilidade resultava da fraca variabilidade no curto prazo do volume de ouro utilizado para fins de circulação monetária e de alguma adaptação automática no longo prazo do volume de ouro utilizado para fins de circulação monetária à evolução do nível da actividade económica. Esta adaptação resultava do maior ou menor estímulo dado à produção de ouro e à transferência de ouro entre usos monetários e não monetários pelas próprias variações dos preços, mas podia ser, entretanto, eventualmente contrariada por descobertas e esgotamentos de jazidas de ouro e por mudanças tecnológicas na sua produção independentes dos preços.

A Primeira Guerra Mundial destruíra este sistema por duas razões óbvias:

a) No plano externo, os membros de cada uma das alianças beligerantes, entre os quais se incluíam as maiores economias nacionais do mundo, bloquearam, como seria de esperar, os pagamentos para territórios e nacionais da aliança beligerante inimiga ou por ela ocupados ou submetidos.

b) No plano interno, a prioridade dada ao esforço de guerra sobre a estabilidade económica, financeira e monetária levou a que se emitisse moeda fiduciária sem as limitações resultantes da preocupação com a manutenção da convertibilidade e se acabasse por suspender esta, excepto nos Estados Unidos da América.

Terminada a guerra, o objectivo fundamental das autoridades monetárias foi, em geral, o retorno à normalidade, para usar uma expressão então corrente. Em rigor, retorno à normalidade no plano monetário significaria restabelecer o sistema do padrão-ouro, mas isso era manifestamente impossível por duas razões:

a) No plano externo, tinham-se verificado alterações das taxas de câmbio correntes em relação às taxas de câmbio ao par que tornavam difícil o regresso a estas. Com efeito, sem processos de revalorização e desvalorização, naturalmente desestabilizadores do comércio internacional e do nível da actividade económica, esse regresso era impossível.

b) No plano interno, a emissão de moeda fiduciária e as subsequentes subidas de preços tinham atingido níveis que tornavam também difícil o regresso aos níveis de oferta de moeda e de preços de antes da guerra. Com efeito, sem uma adequação dos montantes da oferta de moeda fiduciária às reservas de ouro e divisas (que durante a guerra apenas se haviam reforçado

nos Estados Unidos da América) e sem um significativo processo deflacionista, naturalmente desestabilizador pelo que implicaria de perturbação no nível da actividade económica, esse regresso era impossível.

A solução encontrada foi um sucedâneo do padrão-ouro, cujo esquema final ficou estabelecido em 1922 na conferência de Génova e é habitualmente denominado padrão-divisas-ouro. Aceitou-se que as taxas de câmbio poderiam não regressar aos valores anteriores à guerra. Aceitou-se também que a generalidade dos países não restabeleceria a convertibilidade directa dos seus meios de pagamento em ouro, mas apenas estabeleceria uma convertibilidade indirecta, através da convertibilidade directa em outras moedas por sua vez directamente convertíveis. Aceitou-se, enfim, que mesmo a convertibilidade directa poderia ser limitada a montantes relativamente elevados, ao contrário do que acontecia antes da guerra.

Assim, ao longo da década de 1920, este sistema foi-se gradualmente consolidando. As moedas-chave, directamente convertíveis em ouro, eram o dólar americano (sempre plenamente convertível à paridade anterior à Guerra), a libra britânica (convertível a partir de 1926 à paridade anterior à Guerra, mas só para montantes superiores a 1400 libras) e o franco francês (convertível também a partir de 1926 a uma paridade claramente inferior à anterior à Guerra e só para montantes superiores a 200 000 francos). Em torno delas organizaram-se verdadeiras zonas monetárias, caracterizadas pela ligação privilegiada a uma das moedas-chave: a zona do dólar abrangendo o continente americano, a zona do esterlino abrangendo o império colonial britânico e parte da Europa continental, a zona do ouro abrangendo a maior parte da Europa continental e dos seus impérios coloniais; algumas zonas - a URSS e parte da Ásia - viviam um pouco à margem desta polarização.

A Grande Depressão veio pôr fim a esta situação que não chegou, por isso, a durar sequer uma década. As três moedas-chave declararam sucessivamente a sua inconvertibilidade, a libra britânica em 1931, o dólar americano em 1933 e o franco francês em 1936. A década de 1930 acabaria, portanto, por se caracterizar pela flutuação generalizada dos câmbios das moedas das principais potências económicas do mundo, normalmente acompanhadas pelas moedas das suas zonas monetárias da década de 1920, as quais em geral se mantiveram relativamente coesas por duas razões. Em primeiro lugar, os países de cada zona monetária tinham relações comerciais preferenciais, que amiúde se reforçaram durante a Grande Depressão. Em segundo lugar, os bancos centrais desses países tinham reservas basicamente compostas por divisas da principal potência da sua zona monetária. A flutuação dos câmbios não era, porém, totalmente livre, na medida em que as autoridades monetárias intervieram frequentemente para tentar manipular as taxas de câmbio. Essas intervenções eram guiadas, conforme as situações, por um de dois objectivos contraditórios: desvalorizar para ganhar competitividade comercial; estabilizar

ou revalorizar para ganhar confiança dos detentores de capitais e atrair os movimentos destes. Entretanto, a tomada de consciência das perturbações que as flutuações e as intervenções das autoridades monetárias provocavam levou a alguma cooperação entre estas no sentido de atenuar tais perturbações. Particularmente importantes neste contexto foram os acordos celebrados em 1936 entre os bancos centrais dos Estados Unidos da América, da Grã-Bretanha e da França para a manutenção da convertibilidade em ouro das suas moedas entre os bancos centrais, ainda que a taxas não-fixas, e para a eventual concessão de adiantamentos mútuos para facilitar intervenções estabilizadoras nos mercados cambiais.

2. *Impacto da Segunda Guerra Mundial no sistema monetário internacional.*

O impacto da Segunda Guerra Mundial no sistema monetário internacional foi, na prática, bastante semelhante ao da Primeira. As diferenças a assinalar são apenas:

a) O facto de o ponto de partida ser uma situação de câmbios flutuantes e não de câmbios fixos.

b) A mais estreita e eficaz cooperação entre as autoridades monetárias de cada um dos blocos beligerantes, no caso do bloco vencedor graças a um acordo de pagamentos entre os Estados Unidos da América e a Grã-Bretanha, no caso do bloco vencido graças a uma imposição da política monetária comum por parte da Alemanha.

Os resultados destes processos (e naturalmente também da evolução propriamente militar do conflito e dos fluxos de pagamentos internacionais) podem sintetizar-se dizendo que:

a) As moedas dos países vencidos tenderam a desvalorizar-se e mesmo a serem em certos casos praticamente recusadas nos mercados cambiais. Note-se que esta situação ocorreu não só com os membros do bloco beligerante derrotado no final da guerra, mas também com países transitória e ocupados por esse bloco durante o conflito.

b) O papel do dólar americano reforçou-se devido ao facto de ter sido a única grande potência económica que manteve saldos positivos na sua balança de pagamentos e reforçou os seus haveres em ouro e divisas. Este facto foi confirmado a seguir ao conflito pela incapacidade de a libra esterlina manter a taxa de câmbio que vigorara durante a guerra graças à colaboração entre as autoridades monetárias americanas e britânicas – as autoridades monetárias britânicas tentaram fazê-lo durante algumas semanas em 1945 com base em mecanismos de mercado e entre 1945 e 1949 com fortes restrições cambiais, mas acabaram por ter de ceder, desvalorizando significativamente a libra esterlina em 1949.

3. *Projectos de reforma do sistema monetário internacional durante a Segunda Guerra Mundial.*

Entretanto, a época da Segunda Guerra Mundial foi, no domínio monetário como em muitos outros campos, uma época em que floresceram projectos de reforma das relações internacionais.

Pode dizer-se que, de uma forma geral, os projectos de reforma do sistema monetário internacional surgidos na época da Segunda Guerra Mundial assentavam em duas atitudes fundamentais, aliás possivelmente algo contraditórias:

1) O encarar do sistema monetário internacional do padrão-ouro que existira antes da Primeira Guerra Mundial como um ideal.

2) O considerar que o sistema monetário internacional deveria conter mecanismos que o levassem a contribuir para a realização do objectivo do pleno-emprego, evitando situações de crise generalizada como a que a economia mundial vivera durante a Grande Depressão da década de 1930.

Não cabe aqui uma discussão pormenorizada da sugestão de que estas duas atitudes são possivelmente algo contraditórias. Bastará notar que a aceitação do sistema monetário do padrão-ouro como um ideal está, em princípio, associada à confiança nos mecanismos de mercado como meio para assegurar a estabilidade económica, monetária e financeira em geral e o atingir do pleno-emprego em particular. Entretanto, as vicissitudes do período das guerras mundiais e dos anos que mediaram entre elas tinham abalado tal confiança e dado origem a escolas de pensamento que consideravam ser necessária uma intervenção de política económica conjuntural anticíclica para a realização de tais objectivos, escolas que estavam na base da segunda atitude referida. Para os que a sustentavam, a estabilidade da época do padrão-ouro era, em certa medida, ilusória, pois ela envolvia, em rigor, algum desprezo pela manutenção do pleno-emprego, só possível porque não havia então a consciência de como ele havia sido amiúde sacrificado ao respeito pelas regras do padrão-ouro. Ora, a manipulação das taxas de câmbio era indubitavelmente um instrumento interessante para a prossecução de políticas económicas conjunturais anticíclicas. Em rigor, o único defeito de curto prazo dessa manipulação é não poder funcionar simultaneamente para todos os países. Na verdade, qualquer país pode tentar ganhar competitividade nos mercados internacionais depreciando a sua unidade monetária, mas é manifestamente impossível todos fazerem isso ao mesmo tempo. Pior do que isso, se todos o tentarem fazer, a situação de instabilidade resultante pode ser claramente menos favorável do que uma situação em que todos renunciem a tal instrumento. Neste quadro (que é possível descrever como um jogo de soma não-nula) resulta que pode ser vantajoso todos renunciarem através de um acordo colectivo à manipulação das taxas de câmbio como instrumento de

política económica conjuntural anticíclica. Note-se ainda que no longo prazo a eficácia da manipulação das taxas de câmbio como instrumento de política económica conjuntural anticíclica, e até a eficácia de toda e qualquer política económica conjuntural anticíclica, pode ser posta em dúvida. Trata-se de perspectiva que conduz, naturalmente, a privilegiar a primeira das atitudes referidas, mas que terá desempenhado um papel menos relevante nos debates sobre a reforma do sistema monetário internacional na época da segunda Guerra Mundial.

Os esquemas de reforma do sistema monetário internacional propostos no contexto que acaba de ser evocado foram bastante variados, podendo classificar-se numa gama que ia desde a proposta de restauração mais ou menos pura e simples do padrão-ouro até à ideia do estabelecimento de um sistema de câmara de compensação entre os bancos centrais.

As propostas de restauração mais ou menos pura e simples do padrão-ouro eram sem dúvida as menos populares, embora apresentassem a seu favor o argumento de que asseguravam a estabilidade de preços e de que, apesar da existência de crises, o registo do nível da actividade económica antes da Primeira Guerra Mundial aparecia como muito mais favorável do que no período entre as duas guerras mundiais. Uma variante interessante destas propostas sugeria a substituição do ouro por um cabaz de mercadorias (basicamente matérias-primas) como referencial e reserva do sistema monetário. Esta variante era defendida com dois argumentos: garantia uma estabilidade ainda superior ao padrão-ouro e tenderia a promover a prosperidade de um largo número de países (muitos deles dos menos desenvolvidos), produtores das matérias-primas que fossem incluídas no cabaz de referência e reserva. Tinha, entretanto, uma clara desvantagem: o armazenamento e manipulação das reservas de um cabaz heteróclito de mercadorias eram muito mais caros e difíceis do que os das tradicionais reservas de ouro. Tinha também, obviamente, a oposição dos países cujas reservas de ouro ou desenvolvimento industrial faziam prever alguma perda de vantagens com um tal projecto de estabilização do valor das matérias-primas.

Os esquemas que podem ser classificados de intermédios defendiam o restabelecimento de um sistema de padrão-divisas-ouro semelhante ao que fora introduzido entre a conferência de Génova e a Grande Depressão, acrescentando-lhe um esquema de cooperação institucionalizada entre os bancos centrais para assegurar o seu normal funcionamento. Essa cooperação poderia, segundo algumas propostas, assumir a forma de um fundo, administrado conjuntamente pelos bancos centrais, destinado a prestar auxílio aos países que apresentassem dificuldades conjunturais nas suas balanças de pagamentos.

Finalmente, as ideias mais afastadas do sistema tradicional apontavam para o estabelecimento de uma câmara de compensação que poupasse o fluxo

constante de meios de pagamento internacionais entre os bancos centrais e desse a cada país margem de manobra para levar a cabo, sem problemas de pagamentos internacionais, políticas de estabilização económica anti-cíclica.

4. O novo sistema monetário internacional do segundo após-guerra.

Acabaram por ser as propostas que acabam de ser classificadas como intermédias que triunfaram na conferência realizada em Bretton Woods em 1944 entre os países que haveriam de ser os vencedores da Segunda Guerra Mundial. Este facto não será de espantar, sabendo que elas eram apoiadas pelos Estados Unidos da América, na altura e desde então claramente a potência económica hegemónica no mundo, pelo seu tamanho, pelo seu grau de desenvolvimento e pela sua capacidade de influenciar a evolução do resto do mundo. O esquema efectivamente adoptado privilegiou a institucionalização do Fundo Monetário Internacional, como charneira do funcionamento do sistema de padrão-divisas-ouro. Assim, o Fundo, proveniente das contribuições dos seus membros e conjuntamente administrado por eles, deveria prestar auxílio financeiro e técnico aos países com dificuldades conjunturais nas suas balanças de pagamentos e poderia autorizar países com problemas estruturais das suas balanças de pagamentos a alterarem o câmbio ao par adoptado aquando da sua adesão. A qualidade de membro do Fundo implicava, além da contribuição para o capital (um quarto em ouro, três quartos em moeda nacional), os compromissos de manter, se necessário através de intervenções no mercado, a taxa de câmbio corrente numa banda de ± 1 por cento em torno da taxa de câmbio ao par declarada aquando da adesão e de estabelecer (eventualmente a prazo) a convertibilidade plena da sua moeda nas moedas dos restantes membros.

Relativamente secundarizada foi a questão da existência de moedas-chave directamente convertíveis em ouro. Nenhum país, nem sequer os Estados Unidos da América, tinha reservas de ouro suficientes para restabelecer a convertibilidade directa e geral, pelo que a existência de ligação real ao ouro não foi adoptada como regra do sistema. Os Estados Unidos da América restabeleceram a convertibilidade directa para os outros bancos centrais participantes do Fundo Monetário Internacional (e a Grã-Bretanha veio a tentar imitá-los, aliás sem êxito duradouro, alguns anos mais tarde), mas esse facto apenas veio a desempenhar um papel desestabilizador no funcionamento do sistema ao longo das décadas seguintes, tendo até acabado por ser um dos factores do seu colapso na década de 1970.

5. *A posição de Portugal nas vicissitudes do sistema monetário internacional em 1939-45.*

Portugal inseria-se com naturalidade no sistema monetário internacional de câmbios flutuantes e manipulados pelas autoridades monetárias existente antes da Segunda Guerra Mundial. Na verdade, desde a declaração de inconvertibilidade e subsequente desvalorização da libra em 1931 que as autoridades monetárias portuguesas tinham mantido o escudo português ligado à moeda britânica à taxa de câmbio de 1 libra esterlina = 110 escudos portugueses, salvo por curtos períodos em que ela apresentara uma depreciação excepcionalmente grande (e transitória). Esta política visava assegurar a competitividade das exportações portuguesas, cujo principal cliente era a Grã-Bretanha, sem criar tensões inflacionistas. Era, para isso, razoável acompanhar os movimentos da mais fraca das principais moedas do mundo, excepto quando ela atingisse valores demasiado baixos.

Em rigor, essa política manteve-se durante a Segunda Guerra Mundial. Embora no mercado português se continuassem a transaccionar as moedas dos países dos dois blocos em guerra, foi sempre com as moedas britânica e americana que as autoridades monetárias portuguesas se preocuparam. A depreciação experimentada pela moeda britânica no início do conflito começou por levar as autoridades monetárias portuguesas a deixarem de ligar o escudo português à libra, preferindo acompanhar apenas parcialmente as suas desvalorizações, primeiro através de uma regra de percentagem (acompanhar 90 por cento das desvalorizações em cada semana), depois através de uma fórmula para determinar a cotação y da libra em escudos em função da cotação x da libra em dólares ($y = 220x/x+4$). Depois, a estabilização da cotação da libra em dólares obtida pela cooperação entre as autoridades monetárias britânicas e americanas permitiu a realização de um acordo de pagamentos com o Reino Unido em 29 de Julho de 1940 que fixou a taxa de câmbio em 1

Tabela 1.

Balança de transacções correntes. (Fonte: Mata, Valério. 1994. Unidade: milhares de contos).

	Mercadorias	Serviços	Turismo	Juros	Transferências correntes	Transacções correntes
1939	- 328	- 13	+ 35	+ 9	+ 230	- 67
1940	- 229	- 30	+ 120	+ 47	+ 262	+ 171
1941	+ 1027	+ 72	+ 107	+ 63	+ 272	+ 1541
1942	+ 2162	+ 65	+ 1	+ 53	+ 167	+ 2448
1943	+ 296	+ 103	- 61	+ 104	+ 127	+ 570
1944	+ 555	+ 198	- 30	+ 136	+ 196	+ 1055
1945	- 310	+ 124	+ 51	+ 143	+ 359	+ 367

Tabela 2.

Balança de pagamentos. (Fonte: Mata, Valério, 1994. Unidade: milhares de contos).

	<i>Transacções correntes</i>	<i>Capitais a curto prazo</i>	<i>Capitais a longo prazo</i>	<i>Balança de pagamentos</i>
1939	- 67	+ 42	- 17	- 42
1940	+ 171	+ 87	- 65	+ 193
1941	+ 1541	+ 9	- 184	+ 1366
1942	+ 2448	- 216	- 187	+ 2045
1943	+ 570	- 287	- 200	+ 83
1944	+ 1055	+ 40	+ 95	+ 1190
1945	+ 367	+ 119	- 266	+ 220

libra esterlina = 100 escudos portugueses (e implicitamente em 1 dólar americano = 25 escudos portugueses).

Na prática, esta situação foi ainda mantida após a organização do novo sistema monetário internacional depois do termo da Segunda Guerra Mundial. Assim, Portugal não aderiu ao Fundo Monetário Internacional, mas procedeu em termos de actuação das autoridades monetárias nos mercados cambiais como se o tivesse feito (embora se mantivessem algumas restrições aos movimentos de capitais em relação ao exterior). Só em 1949 seria necessário ajustar as taxas de câmbio, na sequência da desvalorização da libra então ocorrida (tendo então as autoridades monetárias portuguesas optado por quase não acompanhar a libra, adoptando a taxa de referência de 1 dólar americano = 28.75 escudos portugueses), e só no início da década de 1960 Portugal se tornaria membro do Fundo Monetário Internacional.

Importa agora examinar brevemente as causas desta relativa facilidade com que Portugal atravessou as vicissitudes monetárias da época da Segunda Guerra Mundial.

De uma forma muito geral, pode dizer-se que o facto foi uma consequência da não-beligerância portuguesa no conflito. Na verdade, foi isso que, além de ter evitado totalmente os problemas de destruição da capacidade produtiva como resultado de operações militares e parcialmente os de mobilização de recursos e bens para utilização militar, propiciou alguns dos fenómenos monetários particulares que serão examinados em seguida.

De uma perspectiva mais específica, pode dizer-se que o facto foi uma consequência da evolução muito peculiar da balança de pagamentos portuguesa entre 1939 e 1945. Essa evolução está sintetizada nas tabelas 1 e 2.

O ano de 1939 pode ainda ser considerado um ano relativamente típico: as transacções de mercadorias e de serviços apresentaram um claro saldo negativo, parcialmente compensado pelos saldos positivos do turismo, dos juros e sobretudo das transferências correntes de modo a permitir um saldo das transacções correntes moderadamente negativo. Os movimentos de capi-

Tabela 3.

Política anti-inflacionista. (Fonte: Valério, 1984 e Valério, 1994. Unidade: milhares de contos).

	<i>Varição das reservas do Banco de Portugal</i>	<i>Dívida pública nova emitida</i>	<i>Saldo das contas públicas</i>	<i>Varição da oferta de moeda</i>	<i>Multiplicador</i>
1939	+ 173	+ 56	- 188	+ 366	2.1
1940	+ 319	+ 24	- 164	+ 1170	3.7
1941	+ 1032	+ 232	- 343	+ 3368	3.3
1942	+ 1629	+ 1664	+ 39	+ 5207	3.2
1943	+ 1071	+ 907	- 359	+ 3233	3.0
1944	+ 1391	+ 802	- 83	+ 3830	2.8
1945	+ 1287	+ 620	- 501	+ 3058	2.4

tais quase não afectaram este resultado em termos de balança de pagamentos global. Este quase equilíbrio da balança de pagamentos caracterizara a maior parte da década de 1930, que se iniciara com um refluxo de capitais anteriormente expatriados sobretudo durante os primeiros anos da década de 1920, e fora ele que permitira a política de acompanhamento da libra esterlina com vista a manter a competitividade externa da economia e evitar a inflação, levada a cabo durante ela.

Com o desencadear do conflito, os pagamentos externos de Portugal evoluíram no sentido de uma estrutura totalmente diferente, cuja situação típica pode ser considerada a de 1942. As transacções de mercadorias passaram a apresentar vultuosos saldos positivos e as transacções de serviços tornaram-se igualmente credoras. Isto provocou o aparecimento de saldos positivos igualmente vultuosos nas transacções correntes, visto que as outras rubricas - turismo, juros e transferências - não alteraram significativamente o seu comportamento, apesar de saldos negativos excepcionais no turismo em 1943 e 1944 e de alguma redução das transferências.

Também os movimentos de capitais não apresentaram modificações radicais de comportamento, apesar de algum aumento do seu saldo devedor, pelo que os vultuosos saldos positivos das transacções correntes se reflectiram em vultuosos saldos positivos da balança de pagamentos no seu conjunto.

São conhecidas as origens desta modificação drástica da estrutura dos pagamentos externos da economia portuguesa. Trata-se basicamente da excepcional exportação de minérios de volfrâmio resultante do aumento da procura desse metal como matéria-prima para a fabricação de armamento e da redução da oferta dos fornecedores tradicionais, particularmente asiáticos, devido às vicissitudes militares do próprio conflito. Ao mesmo tempo, assinala-se tradicionalmente a existência de transferências, em particular originadas na comunidade judaica norte-americana, para os muitos refugiados que acorreram a Portugal da Europa ocupada pela Alemanha e pela Itália, seja

Tabela 4.

Evolução dos preços. (Fonte: Valério, 1984. Unidade: índices com base 1938 igual a 100).

	Preços em Portugal	Preços na Grã-Bretanha	Câmbio escudos/ /libra	Índice de competitividade
1939	94	102	110.0	108
1940	99	135	102.0	126
1941	111	151	100.5	124
1942	135	157	100.5	106
1943	153	160	100.5	96
1944	158	164	100.5	95
1945	172	168	100.5	89

como via de trânsito para os Estados Unidos da América, seja como local de asilo definitivo. Imperfeições das classificações utilizadas no registo estatístico impedirão que este segundo fluxo se manifeste com clareza nos dados apresentados.

Foram estes saldos positivos da balança de pagamentos que permitiram a Portugal acompanhar sem dificuldade o dólar americano e a libra esterlina que a ele se encontrava ligada durante o decorrer do conflito. Foram eles também que permitiram ao Banco de Portugal acumular as reservas necessárias para a política de respeito pelas regras do sistema do padrão-divisas-ouro sem integração no esquema do Fundo Monetário Internacional seguida no após-guerra. Após-guerra que se caracterizou, como é já visível nos valores da balança de pagamentos referentes a 1945, por um regresso a uma estrutura dos pagamentos externos semelhante à que existira até 1939.

É claro que estes saldos positivos da balança de pagamentos tiveram outros efeitos na economia portuguesa. De entre eles merecem referência especial, pela sua natureza monetária, os efeitos inflacionistas. Na verdade, o afluxo de meios de pagamento internacional provocado pelos saldos positivos da balança de pagamentos teve como natural consequência um aumento da oferta de moeda, o qual, juntamente com as restrições aos abastecimentos resultantes da própria conjuntura de guerra, desencadeou uma subida dos preços. Reagiram as autoridades monetárias portuguesas com uma política de esterilização dos saldos da balança de pagamentos através da emissão de dívida pública, política que foi facilitada pelo facto de essa contracção de dívida pública se poder ter realizado em condições de taxa de juro e de prazos de amortização muito favoráveis para o Estado português (dívida consolidada a 2,75 por cento e dívida amortizável em vinte anos a 2,5 por cento para a maioria dos montantes). Note-se que, por outro lado, esta contracção de dívida pública serviu para financiar os vultuosos saldos negativos então existentes nas contas do Estado, pelo que não se traduziu integralmente em esterilização dos saldos da balança de pagamentos.

Os principais instrumentos e resultados desta política anti-inflacionista estão resumidos na tabela 3 (p. 272). Nela se verifica que a emissão de dívida pública nova exerceu indubitavelmente efeito esterilizador a partir de 1942. Entretanto, a razão entre a variação da oferta de moeda e a variação das reservas do Banco de Portugal, indicada na coluna «multiplicador» tinha sofrido um significativo aumento de 1939 para 1940 e iniciara a partir de 1941 uma redução gradual, para a qual terá contribuído o claro aumento de emissão de dívida pública desde esse ano.

Mais importante será, porém, talvez a comparação de evolução dos preços da tabela 4 (p. 273). Por ela se verifica que o aumento global do índice dos preços em Portugal durante a guerra se manteve da ordem de grandeza do verificado na Grã-Bretanha, ainda que o crescimento se tenha realizado a uma ritmo mais lento nos primeiros anos do conflito e a um ritmo mais rápido nos últimos anos do conflito. Daí que Portugal tenha ganho alguma competitividade nesses primeiros anos do conflito e a tenha perdido depois.

Em síntese, pode dizer-se que a conjuntura de guerra tornou impossível a obtenção simultânea da estabilidade monetária e da competitividade nos mercados externos que Portugal tinha conseguido durante a década de 1930. Entretanto, as autoridades monetárias portuguesas tentaram minimizar a inflação e a perda de competitividade dentro dos limites do possível, acabando por conseguir um resultado francamente razoável, dentro das condições de não-beligerância e de saldos positivos da balança de pagamentos existentes.

- Aldcroft, Derek, *From Versailles to Wall Street 1919-1929*, Penguin, Harmondsworth, 1987.
- Hardach, Gerd, *The First World War 1914-1918*, Penguin, Harmondsworth, 1987.
- Kindleberger, Charles, *The World in Depression 1929-1939*, Penguin, Harmondsworth, 1987.
- Macedo, Jorge Braga de; Eichengreen, Barry; e Reis, Jaime (org.), *Convertibilidade Cambial*, Banco de Portugal e Fundação Luso-Americana para o Desenvolvimento, Lisboa, 1995.
- Mata, Eugénia, e Valério, Nuno, *História Económica de Portugal. Uma perspectiva global*, Presença, Lisboa, 1994.
- Milward, Alan, *War, Economy and Society 1939-1945*, Penguin, Harmondsworth, 1987.
- Rosas, Fernando, *Portugal entre a Paz e a Guerra. Estudo do impacte da II Guerra Mundial na economia e na sociedade Portuguesa 1939-1945*, Estampa, Lisboa, 1990.
- Telo, António José, *Portugal na Segunda Guerra 1939-1941*, Vega, Lisboa, 1988.
- *Portugal na Segunda Guerra 1941-1945*, Vega, Lisboa, 1991.
- Valério, Nuno, *A Moeda em Portugal 1913-1947*, Sá da Costa, Lisboa, 1984.
- *As Finanças Públicas Portuguesas entre as Duas Guerras Mundiais*, Cosmos, Lisboa, 1994.
- Van der Wee, Herman, *Prosperity and Upheaval: the world economy 1945-1980*, Penguin, Harmondsworth, 1987.