

O Papel do Ouro nos Mercados Monetários e Financeiros

Francisco José Sanches Tomé¹

Resumo:

Os minerais não renováveis apresentaram um grande protagonismo ao longo da história. A sua apropriação e a fixação do seu preço tem sido objecto e instrumento de poder e o principal móbil de guerras entre povos. O ouro, em particular, sempre esteve ligado ao exercício do poder e à estabilidade monetária. O padrão-ouro foi o sistema monetário que vigorou desde o século XIX até a Primeira Guerra Mundial e, basicamente, consistia na adopção, por parte do banco central de cada país que aderisse ao sistema, de um preço fixo de sua moeda em relação ao ouro. Depois da segunda guerra mundial muitos países abandonaram o sistema e partir de 1944, apenas o dólar passa a ser directamente convertível em ouro. A partir de 1971 os EUA declaram a inconvertibilidade do dólar em Ouro, tal como tinha sido estabelecido em Bretton Woods, dado o aumento exponencial da emissão de dólares e a escassez de reservas de ouro, mas também ao crescente deficit da balança de Pagamentos. Desde então passou-se a um regime de câmbios flutuantes e o preço do ouro passa a variar segundo as leis de mercado. Embora alguns autores argumentam que os movimentos no preço do ouro são imprevisíveis, a verdade é que o preço do ouro é sujeito a manipulação, sobretudo dos bancos centrais e, tem permitido grandes mais-valias, servindo como um activo de refugio em períodos conturbados política e economicamente. O objectivo deste artigo é dar a conhecer como se forma o preço do ouro no mercado internacional, as suas anomalias e manipulações por parte dos bancos centrais, evidenciando a sua importância para a estabilidade monetária internacional.

Palavras-chave: Mercado, Sistema Monetário Internacional, Bancos Centrais, Matérias-Primas, Ouro

O Papel do Ouro nos Mercados Monetários e Financeiros

1 - Introdução

De repente há um renascimento de interesse pelo ouro, desde administradores de fundos de investimentos a jornalistas da especialidade o entusiasmo pelo metal é evidente e as notícias da sua valorização nos mercados não param de chegar aos jornais. Fazendo parte do sector das commodities, porque é que as subidas e descidas no preço do ouro não são acompanhadas pelas dos outros minerais? Isto é uma questão que vamos tentar responder ao longo deste artigo: conhecer como se forma o preço do ouro no mercado internacional, as suas anomalias e manipulações por parte dos bancos centrais, evidenciando a sua importância para a estabilidade monetária internacional.

Os metais preciosos formam os eleitos para a cunhagem das primeiras moedas metálicas por razões de homogeneidade, raridade, divisibilidade, fácil transporte. Desde o surgimento da moeda, quem tem desempenhado funções de meio de troca, unidade de conta, meio de reserva de valor e medida de valores. Se bem que a prata, também fosse utilizada para cunhagem de moeda, o ouro, pela sua raridade e valor acabou por ser o metal eleito para a emissão da boa moeda. Gresham apercebeu-se das razões do fim do bimetalismo, afirmando que “a moeda má expulsa a boa de circulação”.

O padrão-ouro foi o sistema monetário vigorante desde 1880 até a Primeira Guerra Mundial em 1914, e basicamente, consistia na adopção, por parte das instituições financeiras de cada país que aderisse ao sistema, de um preço fixo de sua moeda em relação ao ouro. De modo a que o valor de troca entre a moeda e o ouro fosse constante, a quantidade de moeda de um país devia ser proporcional ao ouro detido em reserva. O sistema padrão-ouro levou à adopção de um regime cambial fixo por parte de praticamente todos os grandes países comerciais da época. Cada país comprometeu-se a fixar o valor de sua moeda em relação a uma quantidade específica de ouro, e a realizar políticas monetárias, de compra e venda de ouro, de modo a preservar tal paridade.

¹ Licenciado em Economia e Mestre em Gestão da Informação nas Organizações. Professor de Economia na Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico da Guarda (Portugal)

Uma economia baseada nas reservas de Ouro apresentava uma série de custos elevados (que Milton Friedman estimou em mais de 2,5% do PNB) que obrigava a reduzir a quantidade de moeda, se o valor das reservas de ouro se reduzissem, o PIB diminuía e o desemprego aumentava. Em 1914 o Reino Unido abandonou o Padrão-Ouro só regressando em 1925 e a maioria dos países abandonou o padrão-ouro, principalmente devido às expansões monetárias e fiscais realizadas por eles durante a guerra, as quais desequilibraram enormemente o comércio internacional. Entre 1946 e 71, os países adoptaram uma convertibilidade indirecta em ouro, adoptando uma taxa de conversão fixa face ao dólar, garantindo os Estados Unidos o valor da onça ouro a 35 dólares.

Desde 1945 e até 1971, o Acordo de Bretton Woods, subscrito por 44 Estados mas sob a liderança conjunta dos EUA e do Reino Unido e segundo os planos de Keynes e White, atribuiu ao dólar o privilégio de equivalência ao ouro nas reservas dos bancos e desempenhou o primeiro passo no caminho para a imposição do dólar como instrumento de troca nos pagamentos internacionais; no mesmo acto foi criado o Fundo Monetário Internacional (FMI) em que os EUA passaram a deter o maior peso, com a finalidade de evitar desvalorizações competitivas das moedas. Depois da Segunda guerra mundial, os EUA, apoiaram financeiramente a reconstrução europeia através do Plano Marshall, cujo propósito foi injectar capital em dólares na reconstrução europeia, nas reservas dos bancos centrais europeus e posteriormente também nas respectivas transacções comerciais, sob administração da OCDE. Entretanto, desde a década de 60 que as reservas de ouro dos EUA não correspondiam às exigências da convertibilidade do dólar estabelecida no Acordo de Bretton Woods. A actividade económica entrou em expansão acompanhada de acelerado crescimento da massa monetária e em Fevereiro de 1973 este sistema foi definitivamente abandonado, por razões de credibilidade mas também de liquidez. As moedas deixaram de ser convertíveis em ouro e passaram a flutuar; marcando o fim do sistema de Bretton Woods e implicou uma alteração radical da função do ouro na ordem monetária internacional.

Na última década, o mercado do ouro foi sobretudo dominado pela intervenção dos Bancos Centrais, detentores de uma parte significativa do "stock" deste metal precioso. Desde então os EUA passaram a manter um défice comercial crescente à custa da acumulação de dólares nos mercados internacionais e nos bancos centrais por parte da maioria dos países do mundo. Esse défice é sustentado por vários países, tendo alguns pago um preço demasiado alto (ex. o colapso financeiro na Argentina).

É por altura do primeiro e segundo choque petrolífero, que o ouro volta à ribalta desempenhando a função reserva de valor e a sua procura faz subir o seu preço para valores nunca vistos.

Em Janeiro de 1999, numa situação geopolítica de domínio económico e militar mundial norte-americano, 11 países da União Europeia decidiram criar uma moeda única, o euro – e transferiram as suas competências em termos de política monetária para o Banco Central Europeu de forma a criar uma zona de estabilidade monetária. À partida, a capacidade de a nova moeda “europeia” ganhar estatuto de moeda internacional era escassa, não obstante o maior peso no comércio mundial e a população e o PIB da U.E. e dos EUA serem semelhantes. Desde então o euro tem valorizado nos mercados cambiais, se bem que a taxa de rendibilidade das obrigações nos EUA ser superior à da zona euro.

Em países menos desenvolvidos, não é de admirar que “a moeda má expulse a boa de circulação” dado que o USD que tem uma elevada aceitabilidade e as moedas locais se desvalorizam constantemente em função das altas taxas de inflação. Daí que tenham aparecido argumentos a favor do regresso ao padrão-ouro sobretudo em países onde os metais preciosos sempre tiveram um elevado valor cultural e de estima, especialmente na América Latina e no Mundo Islâmico e propostas de uma eventual cotação do barril de petróleo em euros.

Essas propostas representam um protesto contra o dólar e a exteriorização patente de um sistema de exploração injusto que sustenta os déficits orçamentais e comerciais norte-americanos, numa economia com elevados níveis de endividamento público e privado.

Analisemos agora qual tem sido a evolução do preço do ouro em função destes acontecimentos históricos, segundo as leis do mercado, pois é esse o objectivo deste artigo, dando a conhecer as suas anomalias e manipulações que fazem com que se afaste de um mercado tipo concorrencial.

2 – A Oferta e Procura do Ouro

De entre as matérias primas homogéneas transaccionáveis em bolsa, o ouro ocupa uma posição privilegiada, pois serve de matéria-prima para produzir os mais diversos produtos nos mais diversos sectores, desde a joalharia, à medicina, passando pela nanotecnologia, electrónica e exploração espacial. mas também, como já foi referido, tem procura para desempenhar a função reserva de valor, meio de pagamento e unidade de conta. O preço do ouro tem tido muitas flutuações ao longo dos últimos tempos em função de uma série de acontecimentos político-económicos. Desde \$850 a onça em 1980, até à baixa de \$250 em 1999 e 2001, nos últimos tempos não tem parado de se apreciar. No quadro abaixo podemos ver o seu valor em algumas datas importantes.

Quadro n. 1- Preço do Ouro em USD a onça (oz)

- Preço do Ouro	
Janeiro 68	– 35,2
Janeiro 71	– 37,87 (Ano de abandono do padrão-ouro)
Janeiro 73	– 65,14 (1º choque petrolífero)
Janeiro 74	– 129,19 (duplicou de preço num ano!)

Janeiro 79 – 227,27
 Dezembro de 79 – 455,08 (ano do 2º choque petrolífero)
 Janeiro 80 – 675,30 (pico histórico)
 Janeiro 81 – 557,38
 Janeiro 89 – 404,01
 Fevereiro 96 – 404,79
 Dezembro 97 – 288,74 (Início da Manipulação)
 Outubro 99 – 310,72 (Depois do Acordo de Washington)
 Janeiro 2000 – 288
 7 Fevereiro 2000 – 312
 31 Maio 2000 – 272
 19 Junho 2000 – 286
 12 Dezembro de 2006 – 638

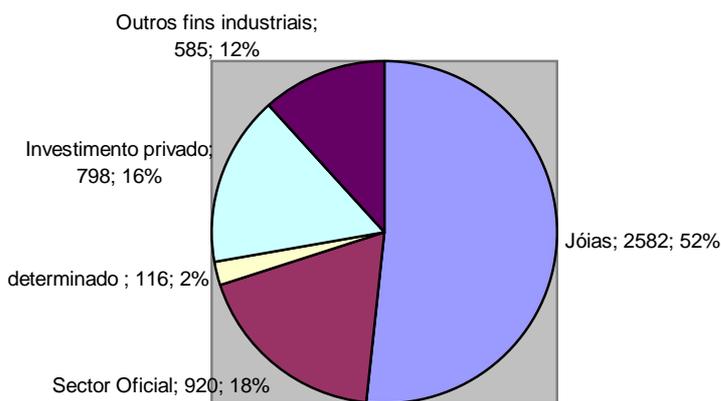
Fonte: BLoonberg

Se bem que desde a década de 70 que o seu preço varia segundo as leis de mercado, está progressivamente sujeito a manipulações por parte dos grandes bancos centrais. A baixa de valor do dólar americano, as tensões políticas e falta de confiança na economia são factores que favorecem a subida do seu preço. Este pode ser, igualmente, influenciado por outros factores não controláveis pelas companhias exploradoras e produtoras do metal, nomeadamente as vendas pelos bancos centrais; *hedging*, vendas futuras a preços fixos) e transacções especulativas.

No que toca a números, fornecidos pelo World Gold Council, podemos dizer que o Stock de ouro existente no final do ano 2005 acima do subsolo está estimado em 5000 M.oz. e assume principalmente a forma de jóias e artigos decorativos (52%), reservas de bancos (18%), Investimento privado sob a forma de lingotes (16%), outras utilizações industriais como por exemplo na medicina, na industria aeroespacial etc. (12%) e cerca de 2% sob a forma indeterminada ou dado como perdido.

Gráfico n.1 – Aplicações do Ouro em M. oz e em % do Total – ano 2005

Fonte: World Gold Council- Ano 2006



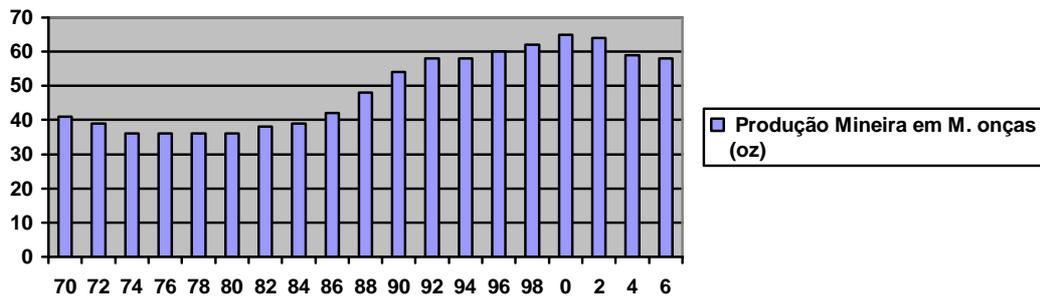
Segu
ndo
a
mes
ma
fonte
a
prod
ução
mine
ira
no
ano
de
2005
foi

de apenas 81 M oz, enquanto a reciclagem proveniente essencialmente de jóias atingiu as 28 M oz. A esses valores há que acrescentar as vendas do sector Oficial provenientes essencialmente dos bancos Centrais Europeus com cerca de 17 M oz. No que toca à procura global de ouro esta foi canalizada para o fabrico de jóias (87 M oz), investimento privado (24 M oz) e outros fins industriais (15 M oz). Analisemos agora mais detalhadamente a evolução e tendências que assumiu a procura e a oferta de ouro.

2.1 - A Oferta

Até ao momento, estima-se em 140 mil toneladas o valor do ouro extraído do subsolo; 33 mil toneladas encontram-se depositados sob a forma de reservas oficiais de bancos e 78 mil é propriedade privada (jóias, moedas, lingotes, etc.); o restante presume-se perdido. No ano 2005 a oferta de ouro foi 64% assegurada pela indústria mineira, sendo o restante fornecido pela reciclagem de ouro (22%) e pelas vendas oficiais (14%) dos bancos Centrais e FMI. Note-se que a oferta total mundial de ouro em 2000 ascendeu apenas a 3.950 toneladas, 200 abaixo da oferta no ano anterior; e desde então praticamente estacionou. De notar que o diferencial da produção mineira para satisfazer a oferta, de cerca de 1.400 t em 2000, corresponde a ouro reciclado mais ouro libertado por reservas bancárias.

Gráfico n. 2 – Evolução da Produção Mundial de Ouro em M oz

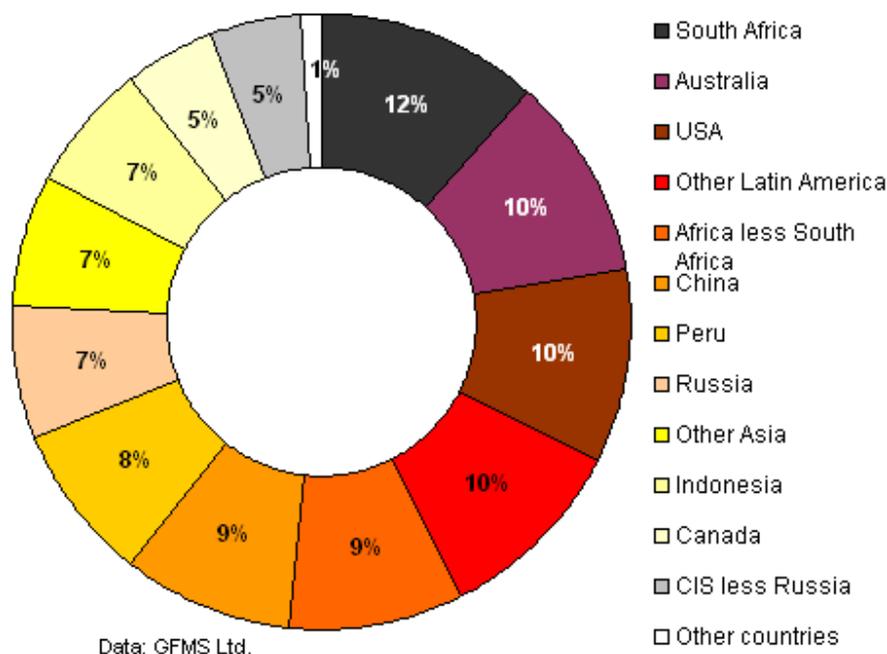


FFonte: GFMS,

Limited – Gold Survey - 2006

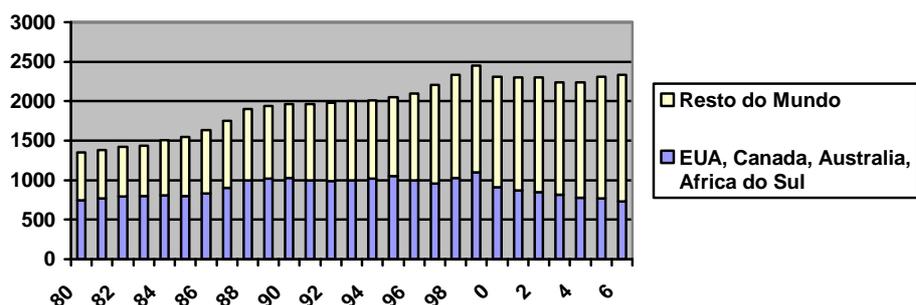
Segundo dados da GMFS, empresa de consultadoria independente na área dos metais preciosos, podemos constatar que de 1984 a 1993 a produção mineira cresceu 62% (o que representou mais 725 toneladas), tendo atingido 2.550 toneladas no ano 2000 e 2587 toneladas em 2002. Este crescimento deveu-se em parte à incorporação de inovações tecnológicas no processo produtivo, mas também graças ao acréscimo da produção de países como o Peru, Indonésia e China, que compensaram as perdas assinaláveis na produção dos EUA, Canadá e República Sul Africana (RSA). A RSA continuou a ser o maior produtor mundial (com 431 t), seguida dos EUA (353 t), Austrália (296 t), China (180 t) e Canadá (154 t). A RSA detém ainda 50% dos recursos e 38% das reservas, embora tenha passado de uma quota da oferta mundial de 70% em 1973 para apenas 15% em 2002, e apenas 11% em 2005; seguido dos EUA com uma quota de 10%, Austrália (10%), Rússia (9%) Indonésia(8%) e Peru (7%) e o restante (36%) por um conjunto de diversos países. Nos primeiros anos do século XXI, o número de empresas e minas exploradas reduziu-se substancialmente, tendo-se assistido a uma concentração da produção em minas mais rendáveis e adiando projectos de investimento.

Gráfico n. 3 - Produção Mineira Mundial (M. oz) – ano 2005
Mine Production by major region, 2005
(total, 2,518 tonnes)



Na década de 90, assiste-se a um esgotamento de muitas minas localizadas nos EUA, Canadá e África do Sul e à emergência de novos países produtores, passando a ter um maior peso na oferta. Efectivamente a produção mineira de ouro "fresco" estacionou abaixo de 2.600 toneladas/ano e tende a declinar, dada a quebra na prospecção, redução das minas em exploração, redução das reservas e dos teores.. Os investimentos das empresas mineiras estão a ser canalizados sobretudo para a América Latina (24%), seguido do Canadá (19%).

Gráfico n. 4 – Evolução da Produção de Ouro, por Grupos de Países, em Toneladas.



Fonte: GFMS, Limited – Gold Survey – 2006

Como deveria ser comum a qualquer mercado, a oferta cabe essencialmente aos produtores, isto é, à indústria mineira, todavia vamos ver que não é bem assim o que torna este mercado diferente dos outros. Além destas fonte de oferta de ouro a venda oficial de ouro representa uma importante recurso de oferta, tendo crescido notoriamente a partir de 1994. Uma das razões pelas quais o seu preço se manteve estagnado nos últimos anos da década de 90 foi sem duvida o excesso de oferta provocada pelos elevados volumes vendidos no mercado pelos Bancos Centrais (essencialmente europeus), combinada com uma menor procura asiática, e do desvio do investimento para acções sobretudo de empresas de novas tecnologias e Internet. Em 26 de Setembro de 1999, 15 bancos centrais da Europa, que detêm a maior fatia das reservas mundiais, acordaram limitar as vendas a um máximo de 400 toneladas /ano até 2005 de forma a não perturbar o funcionamento do mercado. Em 2002 as reservas de ouro mundiais estavam 46% em posse dos bancos centrais europeus (eu-15), dos EUA (10%), 10 % na posse do FMI e 19 % na posse dos restantes países. Em 2005, as reservas oficiais em ouro dos bancos representavam apenas 18 % do total de reservas.

Quadro n. 2 - Top Ten das Maiores Reservas Oficiais dos Bancos Centrais em Toneladas – Nov. de 2002

País	Toneladas de Ouro
Estados Unidos	8149,0
Alemanha*	3445,8
França*	3024,6
Itália*	2451,8
Suíça	1957,2
Holanda*	873,6
Japão	765,2
Portugal*	606,8
Total mundial	32345,0

Fonte: World Gold Council, www.gold.org

Nota: * Só bancos centrais nacionais, exclui FMI e Banco Central Europeu

Os bancos centrais emprestam activamente ouro que gera receitas, porém a juros muito baixos (cerca de 1%/ano), pelo que terão outras motivações para o fazer, designadamente procurar conter o preço do ouro. Os bancos e companhias que transaccionam o ouro metálico adquirem esse ouro dos bancos centrais para as suas próprias contas e para as de vários especuladores e mesmo para produtores, e também emitem derivativos para aumentarem as receitas e reduzirem os riscos. O ouro emprestado é vendido no mercado físico e incorporado em produtos (sobretudo jóias para a Índia, Médio e Extremo Oriente). É precisamente da procura que vamos tratar no ponto seguinte mais detalhadamente.

2.2 – A Procura

Há várias maneiras de investir em ouro, desde as Barras de ouro, *Wafers* (tiras finas de ouro), Certificados de posse de ouro, Moedas de ouro, e a forma mais comum de ter ouro é através de jóias. Numa jóia, além de se pagar pelo trabalho manual, existem geralmente diferenças substanciais entre o preço de compra e o de venda. Outra forma indirecta de investir em ouro é através de acções de companhias mineiras envolvidas na extracção do metal e Fundos de Investimento.

Quadro n. 3 – Procura de Ouro em Toneladas e em Valor (2005-2206)

End-use gold demand¹

Tonnes	Q1'05	Q2'05	Q3'05	Q4'05	Q1'06	Q2'06	Q3'06 ²	% ch	% ch
								Q3'06 vs Q3'05	Ytd'06 vs Ytd'05
Jewellery consumption	682.5	738.7	614.0	673.6	521.4	555.9	592.1	-4	-18
Industrial & dental	101.6	113.5	108.4	105.8	111.5	114.3	114.0	5	5
Electronics	64.3	74.0	72.3	70.7	75.7	78.2	79.1	9	11
Other Industrial	21.9	24.0	20.2	19.5	20.7	21.1	20.0	-1	-7
Dentistry	15.4	15.5	15.8	15.7	15.0	15.1	15.0	-5	-4
Identifiable Investment	209.1	108.7	122.8	155.4	195.1	140.0	110.8	-10	1
<i>Net retail investment</i>	120.5	110.2	85.3	71.8	82.2	91.1	91.6	7	-16
Bar Hoarding	82.3	83.7	56.7	39.9	38.3	48.3	57.0	1	-36
Official Coin	38.2	25.8	28.0	20.0	33.0	43.6	31.9	14	18
Medals/limitation Coin	9.5	10.1	8.6	8.8	11.7	11.0	10.8	26	19
Other identified retail invest. ³	-9.5	-9.3	-8.0	3.1	-0.8	-11.7	-8.1	1	-23
<i>ETFs & similar products</i> ⁴	88.5	-1.6	37.5	83.6	112.9	48.9	19.2	-49	45
Total end-user demand	993.2	960.8	845.2	934.8	828.0	810.2	816.9	-3	-12

\$m	Q1'05	Q2'05	Q3'05	Q4'05	Q1'06	Q2'06	Q3'06 ²	% ch	% ch
								Q3'06 vs Q3'05	Ytd'06 vs Ytd'05
Jewellery consumption	9,378	10,150	8,681	10,486	9,289	11,220	11,835	36	15
Industrial & dental	1,397	1,560	1,532	1,647	1,986	2,307	2,279	49	46
Electronics	884	1,017	1,023	1,100	1,348	1,578	1,580	55	54
Other Industrial	301	329	286	303	370	425	399	40	30
Dentistry	211	213	224	244	268	304	299	34	34
Identifiable Investment	2,872	1,493	1,736	2,419	3,475	2,825	2,214	28	40
<i>Net retail investment</i>	1,656	1,515	1,206	1,118	1,464	1,838	1,830	52	17
Bar Hoarding	1,131	1,150	802	622	682	974	1,140	42	-9
Official Coin	524	354	396	312	588	879	637	61	65
Medals/limitation Coin	131	139	121	137	209	221	215	78	65
Other identified retail invest. ³	-130	-128	-114	48	-14	-236	-162	43	11
<i>ETFs & similar products</i> ⁴	1,217	-22	531	1,301	2,011	986	384	-28	96
Total end-user demand	13,647	13,203	11,949	14,552	14,749	16,351	16,328	37	22

London pm fix. \$/oz	427.35	427.39	439.72	484.20	554.07	627.71	621.67	41	39
-----------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	----	----

Fonte: World Gold Council – 2005

Qual é a distribuição da procura de ouro nos últimos anos? Embora a procura tenha aumentado de 2006 face a 2005 em 22% em peso e 39% em valor, observou-se uma quebra da procura de ouro para jóias em cerca de 18%, que foi compensada com um aumento em 40% sob a forma de investimento, o que ilustra a nova função do ouro como produto de elevada rentabilidade financeira.

Em termos absolutos constatamos que o destino fundamental do ouro é a ourivesaria com mais de 50 % da procura, seguida das compras dos bancos centrais (18%). No entanto em 2002 a procura anual de ouro atingiu 4.800 toneladas (sobretudo ourivesaria, jóias, moedas, electrónica, medicina, e indústria) e representou 79,8% da procura global. O restante 12 % assumiu a forma de procura de lingotes de ouro e o saldo das compras e vendas a prazo de 8 %. Se bem que a procura de ouro nos países ocidentais tenha estabilizado, a procura nos países asiáticos não para de aumentar.

A maior procura para fins industriais vem da Índia (com 558 t) que representam 15 % da procura mundial, segue-se a Itália com um peso de 13,5 % (429 t). Este país é um importante importador e exportador de jóias e artefactos. A procura concentra-se na Ásia com uma procura de 59% do total, seguida da Europa (26%) América do Norte (8%), América Latina (3%) e África (4%).

Gráfico n. 5 - Procura do Ouro em 2005

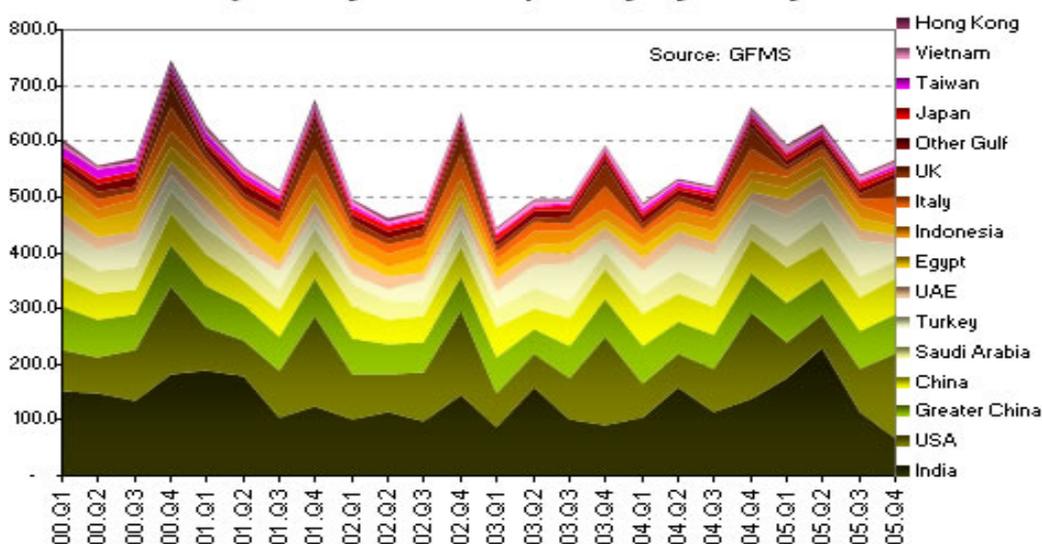


Fonte: GFMS Limited – Gold Survey – 2006

Quem tem estimulado a procura tem sido sobretudo países orientais, Índia e Médio Oriente, já que a procura na Europa tem decrescido. Se bem que nos países Ocidentais se desembaraçam do ouro argumentando ser um activo com baixa rentabilidade financeira numa perspectiva de longo prazo e porque deixou de desempenhar desde 1971 o papel de padrão do sistema monetário internacional, a Oriente começou a febre cíclica do ouro, não se tratando apenas, de um movimento sazonal (apesar dos casamentos de final de ano na Índia e do novo ano lunar na China de 1 a 7 de Fevereiro influenciarem esta subida como se verá no gráfico n. 6) mas sim uma tendência de médio e longo prazo.

Refira-se que o consumo anual de ouro é dominado pela Ásia em 43% e pelo Médio Oriente em 13%. A Índia vem à cabeça com 21%, seguido da China com 8% e do Japão com 3%.

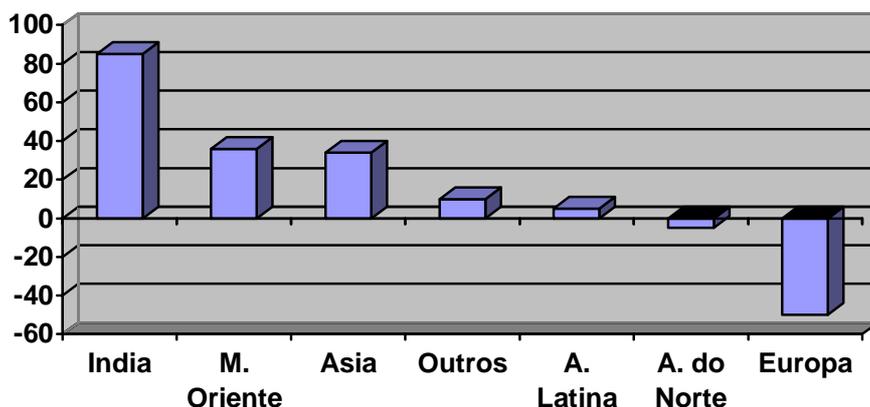
Gráfico n . 6 – Procura de ouro por Países de 2001 a 2005
tonnes Gold jewellery demand: quarterly, by country



Fonte : World Gold Council

Embora a procura de ouro na Europa para a industria da joalharia se tenha reduzido, ao longo dos anos tal facto não impediu de no último trimestre de 2006, bater todos os recordes com um valor de 11,8 Biliões de USD., provenientes sobretudo da Índia, EUA, China e países Árabes.

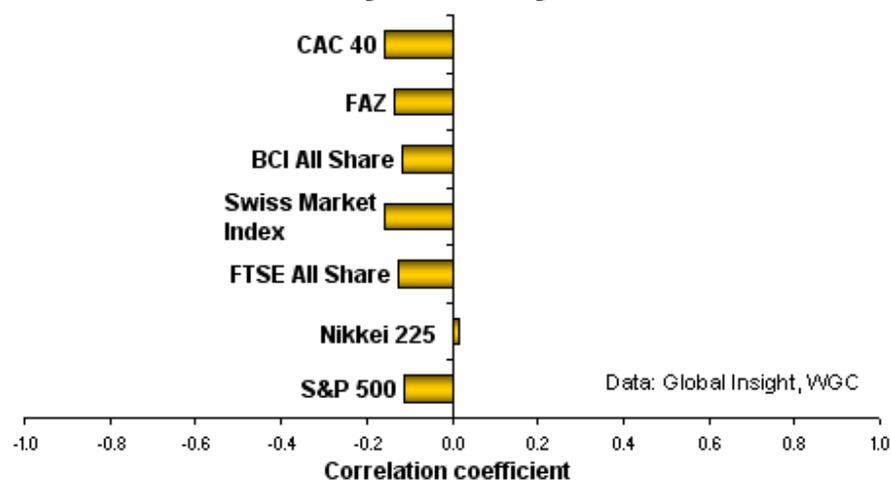
Gráfico n . 7 – Variação % da Procura de Ouro Para Fins Industriais de 2005 face a 2004



Fonte: GFMS Limited – Gold Survey – 2006

A procura de ouro sob a forma de investimento representa cerca de 16 % do total, e não pára de aumentar. Pois dada a valorização no mercado, tem permitido obter elevadas mais-valias. Em momentos conturbados política e economicamente o ouro tem servido como forma de investimento alternativa às flutuações dos mercados de ações. Historicamente tem apresentando uma correlação negativa com a maioria dos mercados de ações e com uma volatilidade, e consequentemente nível de risco bem inferior à dos restantes mercados (embora a partir de 2004 tenha aumentado).

Gráfico n. 8 – Correlação Entre o Preço do Ouro e os Mercados Accionistas
Correlation of weekly returns: equity indices and gold (USD)
January 1989 - January 2006



Fonte . Global Insight, WGC

2.3 – A Formação dos Preços e as Anomalias do Mercado

Num ambiente cada vez mais instável e incerto, muita gente se interroga sobre qual será a tendência do preço do ouro nos próximos tempos. É difícil fazer previsões, , no entanto o que se passa com o preço do ouro tem mais a ver com psicologia do que com oferta e procura ou métodos estatísticos.

Gráfico n. 9 - Evolução dos Preços do Ouro

Ouro, preços diários, dólares por Onça Troy, 2000-2006



Fonte: www.kitko.com

Fonte: Kitko.com

Aparte dos argumentos quantitativos, feitos com base nos dados históricos, há um conjunto de factos e argumentos qualitativos que prevêem uma evolução favorável ao preço do ouro. Em primeiro lugar é um recurso escasso que existe em quantidades limitadas e cuja produção está estagnada, por outro lado a procura não pára de subir. Segundo Murphy “o preço do ouro está muito abaixo do seu valor de equilíbrio no mercado face a uma procura 30% superior à oferta. O preço é mantido baixo, desde finais de 1997, em virtude de uma oferta artificial criada por via de futuros financeiros e por um esquema hábil de empréstimos de ouro por parte de alguns bancos centrais a juros insignificantes”.

3.1- As Intervenções dos Bancos Centrais – o “Cartel” do Ouro

Embora o preço do ouro varie no segundo as leis de mercado, Bill Murphy, do Gold Antitrust Action Committee, afirmam que as instituições financeiras, designadamente o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Pagamentos (BIP) e os EUA através do Departamento do Tesouro, o Exchange Stabilization Fund e o Federal Reserve Fund (FRF), têm influenciado o preço do ouro. Também outros bancos de todo o mundo têm interferido no controlo do preço do ouro, de livre vontade ou não, mediante vendas e empréstimos, discutindo-se o poder “cartel do ouro”.

Efectivamente os bancos centrais têm vindo a rentabilizar as suas reservas de ouro aproveitando o diferencial entre as taxas de empréstimo do ouro, e as taxas de juro do mercado bastante mais elevadas. Os traders pedem ouro emprestado aos bancos centrais, vendem-no e aplicam os resultados em instrumentos financeiros, ganhando o diferencial. O ouro passou a deixar de ser trocado por disponibilidades em dólares, e passou a ser representado por a forma de swaps. Assim para alguns bancos centrais, as operações de venda de ouro saldaram-se autênticos desastres (vendas baratas, aquisição de dólares caros e juros cobrados insignificantes).

Se bem que o excesso de procura face a uma oferta estagnada, foi preenchida pela venda de ouro por parte dos Bancos Centrais, as suas reservas susceptíveis de serem vendidas, mais tarde ou mais cedo chegarão ao fim e o poder do “cartel” dos bancos reduzido. O “Central Bank Gold Agreement” constituído por 15 Bancos Centrais Europeus, em Outubro de 1999, declararam em 2004 que “O ouro continuará a ser um elemento importante das reservas monetárias mundiais”, e que as instituições não irão ao mercado como vendedores, excepto segundo um programa concertado de vendas anuais que não excederem as 500 toneladas e as vendas totais não excederem as 2.000 toneladas durante os próximos 5 anos. Este comunicado dos Bancos Centrais insere-se numa tentativa de tranquilizar o mercado.

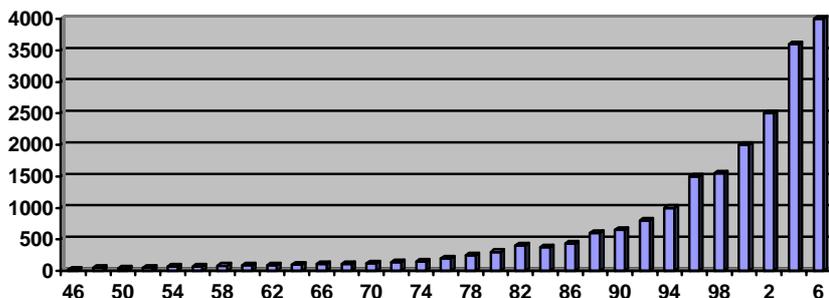
Enquanto isto, a industria extractiva tem reduzido o investimento na pesquisa de reservas e na produção de ouro, admitindo-se que as presentes reservas mineiras se esgotem no horizonte de uma década. Há mais de um ano a tendência em alta do ouro vai-se mantendo, não obstante o esforço das autoridades financeiras em puxá-lo para baixo.

3.2 – O Papel do USD e do Ouro no Sistema Monetário Internacional

Nos últimos tempos assistimos a um período de expansão económica que se traduziu no aumento de moeda em circulação sem precedentes, bem como das reservas dos bancos emissores, o que gerou um crescente sinal de desconfiança no USD. Em 2000 o Iraque deu o pontapé de saída ao converter as reservas do seu banco central de dólares para euros e em 2002,

mais de metade das reservas em divisas estrangeiras do Irão foram também convertidas de dólares em euros e a Venezuela passou a contraturalisar a sua exportação petrolífera por transacções directas de mercadorias. No mesmo ano quer a Rússia quer a China, à rebeldia dos EUA converteram parte das respectivas reservas de divisas estrangeiras; justificando-se por razões de diversificação e de rendibilidade. Serão estes sinais de alarme fundamentados? Vejamos a evolução das reservas no gráfico seguinte.

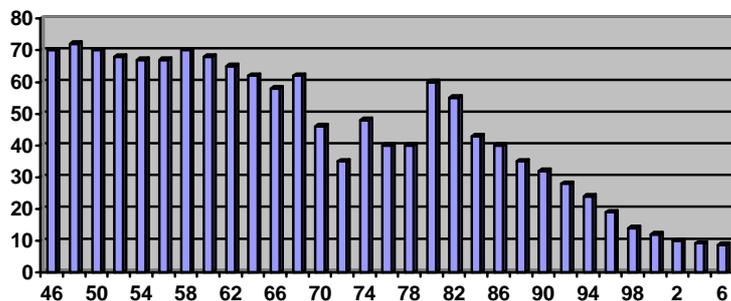
Gráfico n. 10 – Reservas Mundiais dos Bancos Emissores em Divisas (bn)



Fonte: FMI

Segundo os dados do FMI as reservas em divisas dos bancos emissores cresceram exponencialmente atingindo a cifra recorde de 4040,90 bn de USD, enquanto em 1949, representavam apenas 10,96 bn. O papel que o ouro tinha nas reservas dos bancos foi progressivamente substituído pelo de reservas em divisas, isto é moeda fiduciária, passando o USD a ter a maior representatividade. Hoje o ouro apenas representa uma pequena parcela das reservas, estimada em 8,7% pelo FMI. Será esse capital financeiro sustentável?

Gráfico n. 11 – Reservas de Ouro Mundial em % das Reservas Monetárias

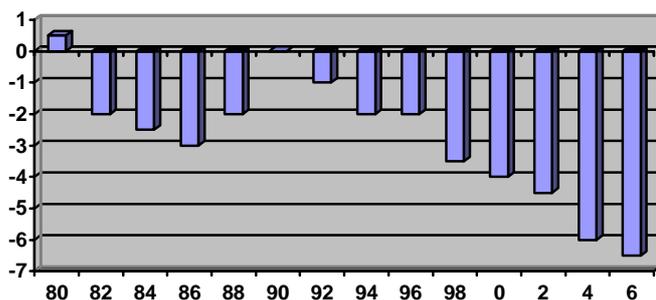


Fonte: FMI

Como a saúde da economia norte-americana é discutível, pois o seu crescimento tem assentado na expansão do consumo, pelo endividamento das famílias, e no esforço de guerra, tem acumulado défice de contas públicas bem como do aumento da dívida pública norte-americana. Esta dívida tem sido financiada pela emissão de Títulos do Tesouro, em USD, subscritos pelos quatro cantos do mundo, atraídos pelas taxas de juro atractivas.

Como o consumo tem subido muito mais que a produção, fez com que este país passa-se de credor a devedor, além disso o crescimento da dívida pública total tem persistentemente crescido ao dobro do ritmo de crescimento da receita anual, sendo actualmente quatro vezes superior a esta. Em 2005 o deficit das contas correntes nos EUA atingiu o valor recorde de 6,5% do PIB.

Gráfico n.12 – Deficit de Contas Correntes dos EUA em % do PIB de 1980 - 2005



Fonte: GFMS, Limited – Gold Survey – 2006

Simultaneamente, a cotação do dólar tem decrescido relativamente às divisas de outras potencias mundiais (uma descida de 68% em 33 anos relativamente ao iene), mas também face ao euro desde o seu lançamento. Esta evolução é perigosa em si mesma, tal como chama a atenção o Gold Antitrust Action Committee, mas o resto do mundo tende a não questionar a estabilidade dos sistema financeiro mundial, com receio de a uma crise de confiança acelere a sua decomposição e assim evitar que sejam penalizados por esse presumível descalabro.

Muitos analistas prevêem mesmo que a recente quebra na moeda dos EUA continue em 2007, com alguns a preverem que o euro possa cotar entre os 1,4 e os 1,5 dólares. Esta queda pode ser grave para a recuperação económica do resto do mundo. Os receios de uma queda abrupta prendem-se, no entanto, com um factor de carácter estrutural, o nível elevado do défice externo norte-americano, pelo que é de esperar que o dólar desvalorize de forma a fechar esse desequilíbrio. O grande fosso entre as importações e as exportações na maior economia do mundo leva a que a procura de dólares seja menor que a de outras moedas o que, de uma forma natural, faria o valor do dólar descer no mercado cambial. Contudo, ao longo dos últimos anos, as economias asiáticas - com destaque para a China têm alterado de forma parcial a lógica do jogo. O grande défice da balança comercial dos EUA é sustentado pelo influxo de capitais das economias asiáticas, que estão a crescer rapidamente. A China detém o maior montante de reservas de USD do mundo, cerca de um bilião, sendo que os analistas estimam que 70% deste valor esteja investido em obrigações de longo-prazo do Tesouro norte-americano.

O grande ponto de interrogação está em saber quando e quanto irá cair o dólar, questão que passa pela saúde da economia dos EUA e pela confiança que inspira nos seus principais credores. “Se a China ou o Japão perderem a confiança na economia norte-americana poderão reduzir a exposição a activos em dólares, o que provocará uma desvalorização súbita. A queda verificada até agora foi suficiente para os principais países exportadores de petróleo diversificarem o risco cambial e reduzirem de forma ligeira a exposição ao dólar. A tendência natural que o dólar terá para deslizar, associada à nova preferência asiática e petrolífera pelo euro terá consequências, em especial na competitividade Europeia. “Acho que não é necessariamente um problema dos EUA”, explicou recentemente Robert Mundell, Nobel da Economia. “É-o sobretudo para o resto do mundo”.

A previsível decadência do dólar afecta estrategicamente o euro e o iene porque as economias se encontram profundamente interrelacionadas, senão vejamos a matriz de correlação das taxas de cambio com o preço do ouro.

Quadro n. 4 - Matriz de Correlação Divisas/Ouro – 2005 -2006

	1T/05	2T/05	3T/05	4T/05	1T/06
USD/Euro	0,81	0,46	0,49	0,25	0,25
USD/Yen	0,61	0,22	0,39	-0,03	0,16
Preço da prata	0,59	0,48	0,65	0,82	0,59
Preço do cude	0,11	0,34	0,08	0,11	0,30
Fundos de investim. “comex”	0,74	0,74	0,57	0,59	0,41

Durante muitos anos o ouro era considerado um investimento de refugio em situações de desconfiança no USD, relacionando-se negativamente. Nestes últimos anos constatamos que houve uma alteração significativa dessa relação, pois no 1º trimestre de 2005 o USD/euro apresentava uma correlação muito positiva, que se veio a reduzir significativamente desde então, e o mesmo se passou relativamente ao preço do USD face ao iene.

Segundo Brastein, do Gold Antitrust Action Committee, os EUA confrontam-se com duas ameaças à sua hegemonia mundial: a disponibilidade de energia barata e a aceitação universal do dólar como meio de reserva financeira e de pagamento. “A primeira ameaça é estrutural, a segunda é teoricamente contornável mas as suas potenciais e previsíveis consequências tem um desenvolvimento muito mais rápido; a concertação multilateral em torno da criação de um novo sistema financeiro internacional não está, todavia, na agenda, pelo que o colapso do actual sistema, sedado nos EUA e baseado no dólar, parece um acontecimento plausível e iminente.”

O que tem sustentado esta situação tem sido na opinião de Bill Murphy, o factor China, dado que com os seus baixos preços de produção actuou como deflacionista na economia norte-americana e mundial, o que levou a que os efeitos inflacionistas

não fossem tão salientes e permitiu que as políticas monetária e fiscal se pudessem manter expansionistas, taxas de juro reais negativas e redução de impostos, impulsionando a economia.

Em 17 de Maio de 2005 atingiu os 713 e pergunta-se quando atingirá os 1000 dólares e em que contexto. Nessa situação, começará a queda vertiginosa do dólar ou não? Assistiremos então à emergência hegemónica do euro ou este será também arrastado? E, finalmente, qual é o limite superior do preço do ouro? Qual será o ritmo da sua ascensão? Dana Samuelson, no sítio do "American Gold Exchange", assinala o seguinte: "Considero que nos encontramos num período de crescimento explosivo do preço do ouro que pode chegar ao dobro do seu preço anterior superior a 850 dólares (durante a breve euforia de 1980) ... o estudo do ciclo do mercado e da conjuntura económica actual (a dívida pública dos Estados Unidos, a borbulha de créditos, a super expansão da oferta monetária, a precariedade do dólar, etc) levam-me a prognosticar 1700 dólares por onça. Mas cuidado, tal como R. Malthus constatou a tendência de crescimento populacional não se consubstanciava com o consumo de recursos naturais não renováveis e o ouro, símbolo de riqueza e de luxo, é também símbolo de tempos difíceis. É o que nos ensinou o século XX, em que as sucessivas corridas para o metal precioso eram na realidade fugas de sistemas monetários em crise.

4 – Conclusão

O ouro sempre teve um papel importante ao longo da história económica, estando associado à estabilidade monetária. Desde a década de 70 deixou de influenciar o valor da moeda e o seu preço se rege-se segundo as leis de mercado. Em períodos de instabilidade tem desempenhado a função de reserva de valor e o seu preço não tem parado de aumentar. Nos últimos anos as reservas de ouro dos bancos emissores foram substituídas por reservas em divisas e à medida que a procura global de ouro aumenta (sobretudo do oriente) e a situação geopolítica se complica, o mercado não tem tido problemas em absorver as vendas. O esgotamento dos recursos pressionam os preços e criam pressões inflacionistas que, associados aos déficits gémeos excessivos dos EUA, acarretam um elevado risco de desvalorização da sua moeda no curto prazo. A União Europeia, duvida do sistema ditado pela hegemonia norte-americana no actual quadro de desenvolvimento de forças produtivas e de correlação de forças políticas, económicas e sociais a nível mundial, e para tal criou o euro. O eixo Paris-Berlim-Moscovo implicitamente assume a construção de um pólo do sistema em oposição ou em coexistência com o pólo Norte-Americano. Mas um e outro pólo poderão estar ambos iludidos, e o presente modelo de organização económica e social não ser mais suportável, intolerado pelas cada vez mais amplas camadas populacionais exploradas e destituídas de condições de sobrevivência, e pela rotura de aprovisionamento de certas matérias-primas, de energia e de água, necessárias à sustentação do actual modelo de produção económica.

Bibliografia

ADAM H., (2004) "Gold Bulls' Three Stages", Zeal, September 3, 2004

BLOOMFIELD, A.I. (1970). La política monetária bajo el régimen del patrón oro internacional: 1880-1914. México, D.F. : FMI/BID/CEMLA.

DE BRUNHOFF, S. (1979). Les rapports d'argent. Grenoble/Paris : Presses Universitaires de Grenoble/ François Maspero.

DE BRUNHOFF, S. (1985). Estado e capital : uma análise da política económica. Rio de Janeiro : Forense Universitária. (Original "État et capital - recherches sur la politique économique", 1977).

DE CECCO, M. (1987). Gold standard. In: EATWELL, J.; MILGATE, M. and NEWMAN, P. (Eds.). The New Palgrave; A dictionary of economics. v. 2. Macmillan : London, p. 539-45.

EICHENGREEN, B. (1996). Globalizing capital : a history of the international monetary system. Princeton, N.J. : Princeton University Press.

ELTON, Edwin J. and GRUBER, Martin J., Investments, volumes 1 and 2, 1999, The MIT Press, London, UK.

GUILLOCHON, B. (1995), Economia Internacional, Planeta Editora, Lisboa

LOUREIRO, J. (1998), Euro Análise Macro-económica, Ed. Vida Económica, Lisboa

HUBBERT, M. K. 1974, Essay on Exponential Growth, the Interest Rate and Inflation, Statement to the Subcommittee on the Environment, House of representatives, US Ninety-third Congress, June 4, 1974]

MARY A. AND PAMELA A (2005), "Back to the 1970s", January 19, 2005, American Gold Exchange.

MENDONÇA, A. e OUTROS (1998), Economia Financeira Internacional, Editora McGrawHill, Lisboa

MILLER R. E PULSINELLI R. (1992), Moneda Y Banca, McGraw Hill, 2ª ed

MARQUES, W. (1994), Moeda e Instituições Financeiras, Publicações Don Quixote, Lisboa

Sites Consultados:

www.rense.com/general26/roy.htm

<http://www.thebulliondesk.com/content/reports/tbd/temp/WGC.pdf/http://www.ecb.int>

<http://goldinfo.net/royalbank.html>]

www.kitco.com/ind/Field/apr212002.html]

www.janelanaweb.com/digitais/rui_rosa16.html

<http://www.janelanaweb.com/dinheiro/birch.html>

<http://www.murabitun.org/WITO/white.html>

<http://www.zeallc.com/2004/au3stage.htm>

<http://minerals.usgs.gov/minerals/pubs/commodity/gold/>

<http://www.ecb.int>

http://www.dpp.pt/pdf/Infint99_II/VIII1.pdf

<http://www.plata.com.mx/plata/>

<http://socrates.berkeley.edu/~pdscott/opec.html>