

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
Instituto de Relações Internacionais – IRI/PUC-RJ

***International Lender of Last Resort:
Panacéia para as Crises Epidêmicas dos
Regimes Financeiros Internacionais ?***

Dissertação de Mestrado apresentada
ao IRI/PUC-RJ como parte dos
requisitos para a obtenção do título de
mestre em Relações Internacionais.

Aluno: Virgilius de Albuquerque

Orientador: Luís Manuel Fernandes

Rio de Janeiro - 30 de outubro de 2000

Agradecimentos

A minha filha Juliane.

Pelos momentos em que não pude brincar nem desfrutar de sua linda convivência. Desculpe-me e muito obrigado pela tua compreensão e por todo esse infindável e belo sentimento que tenho por você, algo que apenas você pode me ensinar.

Agradeço, de Coração e terna Mente, a Linda alva que desponta e ilumina cada Manhã de Sol ou Chuva, e que sempre me acompanhou e sinalizou o instante do descanso após a Noite acesa de reflexões e estudos. E, ao Pai que se manifesta diversamente e de um jeito todo especial e particular para cada Ser.

Inúmeras pessoas prestaram inestimável colaboração para a realização desta dissertação. Inicialmente, menciono a contribuição sempre espontânea e arguta do professor Luís Fernandes, e a sua orientação sempre fundada na argumentação lógica e na crítica construtiva. Agradeço, também, a todos os professores do IRI-PUC, pelo convívio sempre cordial e por todos os ensinamentos e conhecimentos transmitidos, que me conduziram a uma nova dimensão epistemológica. Obrigado, da mesma forma, a todos os competentes, zelosos e simpáticos funcionários do IRI. Destaco e agradeço, também, a contribuição imprescindível do professor Afonso Bevilaqua, do Departamento de Economia da PUC, que colaborou para a seleção do tema e indicou materiais bibliográficos amplamente utilizados neste trabalho. Não obstante o meu grande agradecimento e reconhecimento aos docentes que ministraram as disciplinas cursadas, todas as observações heréticas constantes desta tese, são de minha autoria, razão pela qual, desde já, consigno minha *data venia*. Manifesto, outrossim, meus agradecimentos a todos os colegas e amigos de classe pelo apoio incessante e pela convivência sempre agradável e profícua. Aprendi muito com todos eles, também.

Finalmente, agradeço a todos aqueles que me estimulam continuamente e, da mesma forma, manifestaram-se durante esse programa de mestrado. Um muito obrigado singelo e bastante denso para a minha esposa Sonia, meus queridos pais, Ivan e Rachidi, meus irmãos e irmãs, seus cônjuges, e a todos a quem tenho como amigos e amigas que direta ou fortuitamente me apoiaram nesse curso, dentre os quais, gostaria de mencionar a ex-Secretária da Secex/RJ-TCU, Sonia Imbuzeiro.

Resumo

Analisando as principais crises financeiras internacionais, constatamos que a função de prestador de última instância não é desempenhada eficazmente, nos termos pressupostos por Bagehot, por nenhuma organização internacional, assim como, por nenhum Estado nacional. Nos regimes monetários precedentes, a resolução das crises financeiras era constrangida pela capacidade do Estado, detentor de maiores recursos de poder financeiro, de manter o regime internacional vigente, de modo a não invocar uma cláusula de escape. A Inglaterra e, posteriormente, os EUA não foram capazes de assegurar a preservação dos regimes de padrão-ouro e de Bretton Woods, respectivamente, abandonando a conversibilidade de suas moedas em ouro. Todavia, no atual regime de taxas flutuantes, os EUA adquiriram um papel singular na história das finanças internacionais, ao conjugarem em sua moeda as propriedades de meio de troca e reserva de valor internacional, devidamente substantivadas nos mercados financeiros internacionais. Desse modo, os EUA vêm consolidando a sua hegemonia financeira internacional, nos termos preconizados pela teoria da estabilidade hegemônica, e, por conseguinte, assegurando a resolução das crises financeiras internacionais. Asseguram, portanto, a manutenção do bem público da estabilidade monetária global e, por consequência, do poder estrutural do capital internacional e dos interesses do *blocco storico*, constituído pela *haute finance* (grandes corporações financeiras internacionais) e pelo Estado *hegemon*, estruturado organicamente desde o padrão-ouro. A livre mobilidade de capital possibilita a obtenção de elevados rendimentos nos diversos mercados financeiros nacionais, e o *tradeoff* entre o rendimento e o risco do investimento é atenuado pela intervenção instrumental de um prestador internacional de última instância amorfo, que reifica o problema de risco moral.

Abstract

Analyzing the main international financial crises, we verified that the function of lender of last resort is not carried out efficiently, in the terms presupposed by Bagehot, by any international organization, as well as, by any nation-state. In preceding monetary regimes, the resolution of the financial crises was constrained by the capacity of the State which possessed the greatest resources of financial power in maintaining the international regime, so as not to invoke an escape-clause. England and later the USA were not able to assure the preservation of the gold-standard and Bretton Woods regimes, both abandoning the convertibility to gold of their currencies. Though, in the current floating-rate regime, the USA acquired a singular role in the international financial history, as they conjugated in their currency the properties of means of exchange and international reserve of value, properly substantiated in the international financial markets. Thus, the USA are consolidating their international financial hegemony, in the terms prescribed by the theory of hegemonic stability, and, therefore, are assuring the resolution of the international financial crises. Hence, they guarantee the maintenance of the public good of global monetary stability and, as a consequence, of the structural power of international capital and of the interests of the *blocco storico*, composed of the *haute finance* (major international financial corporations) and of the *hegemon*, that has been structured organically since the gold-standard regime. The free flow of capital favors the obtaining of high revenues in the several national financial markets, and the tradeoff between the yield and the risk of the investment is attenuated by the instrumental intervention of an amorphous international lender of last resort, that reifies the moral hazard problem.

Sumário

I.	Introdução	7
I.1	Apresentação	8
I.2	Sistema Financeiro Internacional	12
I.3	Economia Política Internacional	14
I.3.1	Economia Política das Finanças Internacionais	18
I.3.2	Economia Política da Globalização	22
I.4	Hegemonia Internacional	23
II.	Emprestador Internacional de Última Instância	32
II.1	Introdução	33
II.2	Conceito, Funções e Implicações	35
II.3	Algumas Questões Relevantes	41
II.3.1	Risco Moral	41
II.3.2	Contágio	43
II.3.3	<i>Too Big to Fail</i>	45
II.4	Críticas ao FMI	47
III	Finanças Internacionais e Crises Financeiras	62
III.1	Introdução	63
III.2	Política Cambial e Política Monetária	63
III.3	Política Cambial e Controle de Câmbio	65
III.4	Escolha do Regime Cambial	66
III.5	Modelos de Previsão da Trajetória da Taxa de Câmbio	68
III.6	Políticas Econômicas para a Manutenção do Câmbio	70
III.7	Crises Financeiras – Definição	73
III.8	Taxionomia das Crises Financeiras	74
III.9	Origens das Crises Financeiras	76
III.10	Modelos de Crises Financeiras	77
III.10.1	Modelo de Primeira Geração	80
III.10.2	Modelo de Segunda Geração	81
III.10.3	Modelo de Terceira Geração	82
III.10.4	<i>Boom and Bust Cycle</i>	83
IV	Teorias e Programas de Pesquisa das Relações Internacionais	93
IV.1	Conceitos sobre Teoria	94
IV.2	Níveis de Análise	98
IV.3	Teorias Racionalistas das Relações Internacionais	100
IV.3.1	Realismo	100
IV.3.1.1	Teoria da Estabilidade Hegemônica	103

IV.3.1.2	As Quatro Estruturas do Poder e o Poder Estrutural do Capital	104
IV.3.1.3	Perspectiva Institucional	108
IV.3.2	Liberalismo	112
IV.3.2.1	Instituições Internacionais	116
IV.3.2.2	Teoria dos Regimes	118
IV.3.3	Marxismo	120
IV.4	Síntese Racionalista	123
IV.5	Críticas à Abordagem Racionalista	126
IV.6	Construtivismo	127
IV.6.1	Construtivismo Convencional	130
IV.6.2	Construtivismo Crítico	131
IV.6.3	Construtivismo Pós-Moderno	132
IV.7	Política Doméstica	133
IV.7.1	Instituições Domésticas	136
IV.8	Interação entre as Teorias de Relações Internacionais	137
IV.9	Teorias de Mudança Estrutural	140
IV.9.1	Institucionalismo Histórico	145
V	Regimes e Crises Financeiras: Prestamista Internacional de Última Instância	173
V.1	Introdução	173
V.2	Crises Financeiras Anteriores ao Padrão-Ouro	178
V.3	Regime do Padrão-Ouro	181
V.3.1	Investidores Internacionais	183
V.3.2	Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância	185
V.4	Padrão Ouro-Libra	188
V.4.1	Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância	192
V.5	Padrão Ouro-Dólar	199
V.5.1	Investidores Internacionais	202
V.5.2	Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância	202
V.5.2.1	Período de Não-Convertibilidade: 1947 a 1958	202
V.5.2.2	Período de Convertibilidade: 1959 a 1971	206
V.6	Regime de Taxas Flutuantes	216
V.6.1	Investidores Internacionais	216
V.6.2	Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância	219
V.6.2.1	Crises Sistêmicas da Década de 1990	225
V.6.2.1.1	Crise do Sistema Monetário Europeu	226
V.6.2.1.2	Crise Mexicana de 1994	232
V.6.2.1.3	Crise Asiática	236

VI	Nova Arquitetura do Regime Financeiro Internacional	262
VI.1	Economia de Mercado <i>versus</i> Regulação do Estado	263
VI.1.1	As Teses Antípodas de Polanyi e Hayek e a Democracia	263
VI.2	Propostas de uma Nova Arquitetura Financeira Internacional	265
VI.2.1	Mercado Racional ?	265
VI.2.2	Propostas de um Novo Regime Internacional	266
VI.2.2.1	Uma Nova Função para o FMI	274
VI.2.3	EUA e o Emprestador Internacional de Última Instância	276
VII	<i>International Lender of Last Resort: Panacéia para as Crises Financeiras ?</i>	283
VII.1	Observações Gerais	284
VII.2	Economia Política do Emprestador Internacional de Última Instância	293
VII.3	Panacéia para as Crises Financeiras ?	299
	Referências Bibliográficas	304

I. Introdução

“Although analysts readily admit that international trade and investment have important implications for the distribution of wealth and power among nations, no similar agreement exists regarding the significance of the international monetary system”.

*Susan Strange*¹.

“[B]reaking the rules establishes a precedent and a new rule, which should be adhered to or broken as occasion demands. In these circumstances, intervention is an art, not a science. General rules that the state should always intervene or that it should never intervene are both wrong”

*Charles Kindleberger*².

“I use the term ‘political economy’ simply to indicate a set of questions to be examined by means of an eclectic mixture of analytic methods and theoretical perspectives”.

*Robert Gilpin*³.

“[F]ew economists will question that research in international relations is now informed by a rich variety of suggestive analytical approaches – if anything, a richer menu of theories than mainstream economics itself”.

*Barry Eichengreen*⁴.

“A história da ciência tem sido, e deve ser, uma história de programas de pesquisa [(ou paradigmas)] competitivos, mas não tem sido, nem deve vir a ser, uma sucessão de períodos de ciência normal... O pluralismo teórico é preferível ao monismo teórico: nesse ponto Popper e Feyerabend estão certos e Kuhn⁵ está errado”.

*Imre Lakatos*⁶.

Esta dissertação de mestrado objetiva tecer uma abordagem descritiva, assim como, prognosticar, com base na narrativa histórica, a função institucional do prestador internacional de última instância, a partir da perspectiva do campo de estudo das relações internacionais, denominado economia política internacional. O argumento precípua que norteia este trabalho é que a função institucional do prestador internacional de última instância, para a resolução das crises financeiras e a manutenção da estabilidade do sistema monetário internacional, só pode ser compreendida a partir de sua contextualização no poder estrutural do capital internacional. Os EUA, com o objetivo de preservar a sua supremacia financeira, exercida pelo poder do dólar nos mercados financeiros globais e, dessa maneira, assegurar os interesses do *blocco storico* das finanças

internacionais, constituído por esse Estado *hegemon* em conjunto com as grandes instituições financeiras estadunidenses, avoca a si os poderes para a resolução dessas crises sistêmicas, instrumentalizando, outrossim, o FMI e outras organizações financeiras internacionais para a consecução de sua economia política internacional.

Neste capítulo introdutório, apresentaremos como esta dissertação foi estruturada, expondo a sua lógica constitutiva e a segmentação em diferentes capítulos. Faremos, outrossim, uma sucinta apresentação do sistema financeiro internacional e descreveremos o objeto de análise da economia política em sua dimensão internacional. Por fim, será tecida uma explanação sobre o conceito de hegemonia e, a associação entre poder e riqueza nas relações internacionais.

I.1 Apresentação

Uma série infindável de contendas entre acadêmicos e gestores públicos das finanças internacionais questiona a necessidade de existência de um emprestador internacional de última instância para assegurar a liquidez e a estabilidade do regime monetário internacional contemporâneo. Mesmo entre aqueles que propugnam a institucionalização desse mecanismo de regulação financeira internacional, os meios e os arcabouços de operacionalização propostos são bastante difusos. Basicamente, as duas polaridades desse amplo *quid pro quo* teórico situam-se entre os apologistas do *laissez faire*, que, a partir da crença na racionalidade dos agentes econômicos e na ineficiência da ação estatal, prescrevem a abstinência mercadológica por parte do Estado e, por outro lado, os defensores da intervenção *in continenti* do Estado nas diversas atividades empreendidas pelo mercado. Esses últimos sustentam, essencialmente, que o Estado detém maior capacidade alocativa e distributiva de recursos econômicos e que a propalada auto-regulação do mercado é um processo mítico.

Sem dúvida, sob esse enfoque, essa lide encontra-se eivada por um embate dogmático. Desse modo, com o objetivo de evitar esse viés ideológico, procuramos problematizar e desconstruir – não na conotação empregada pelos teóricos pós-modernos – os processos de intervenção dos Estados com vistas a assegurar a liquidez e estabilidade dos regimes monetários internacionais. Assim sendo, com o fito de procurarmos uma resposta teoricamente consistente e empiricamente corroborada, percorreremos um longo caminho. Inicialmente, após discorrermos sobre os apanágios do sistema financeiro mundial, introduziremos, nessa discussão, uma outra matriz analítica, qual seja, a

economia política internacional. A inserção dessa disciplina, na matéria em comento, expandirá os rendimentos analíticos, porquanto serão abordadas as dimensões do poder e da cooperação no estudo das intervenções internacionais nos mercados financeiros, assim como, também, será possível examinar os interesses imanes dos Estados e das instituições privadas que mantêm o regime financeiro internacional. Portanto, em um estágio inicial, discorreremos sobre os conceitos de economia política, a interação entre o Estado e o mercado, e o papel precípua do Estado para a consolidação dos regimes internacionais.

Aberta a perspectiva para a análise dessa questão a partir de uma ótica política, concentraremos-nos, em uma segunda etapa, no conceito de prestamista internacional de última instância. Suscitaremos a sua problemática, no que tange aos problemas de risco moral, contágio e *too big to fail*. Ademais, enfocaremos a atuação do Fundo Monetário Internacional – FMI – como *international lender of last resort*.

Contextualizado o nosso objeto de análise, e cômicos da importância da abordagem econômica, no estudo do prestamista *en dernier ressort*, teceremos, a seguir, segundo a perspectiva da economia internacional, uma análise intuitiva dos principais elementos relativos à macroeconomia das finanças internacionais, abordando, essencialmente, os problemas de equilíbrio do balanço de pagamentos e, mormente, as origens e tipologias das crises financeiras internacionais, adotando, nesse tópicu, a taxionomia desenvolvida por Jeffrey Sachs.

Subseqüentemente, empreenderemos a análise política das relações internacionais, dentre as quais, encontram-se subjacente as transações envolvendo as diversas moedas nacionais. Academicamente, a disciplina da economia política internacional encontra-se inserida, também, no campo de estudos das relações internacionais. A análise da economia política, por sua vez, pode ser empreendida segundo um conjunto de “teorias”, dentre as quais se destacam a de estabilidade hegemônica, poder estrutural de capital, regimes, comunidades epistêmicas e sistemas-mundo. Impende, também, salientarmos a análise dos processos de mudança, empreendida por Robert Cox, inspirada nos *bloccos stóricos* de Antonio Gramsci. Desse modo, elaboraremos uma cronologia do desenvolvimento teórico da disciplina de relações internacionais. A escolha pela evolução cronológica não foi meramente ilustrativa. Nosso intuito – e utilizando a terminologia empregada por Peter Katzenstein, Robert Keohane e Stephen Krasner – consiste em apresentar a concepção das principais “meta-teorias” – realismo, liberalismo, marxismo e construtivismo – os “programas de pesquisa” derivados de cada uma dessas

perspectivas, bem como, discorrer sobre alguns de seus modelos⁷. Desse modo, a partir de uma exposição da heurística do desenvolvimento científico de Thomas Kuhn, Karl Popper e Imre Lakatos, conceituaremos, com bases nesses politólogos internacionais e filósofos das ciências, as “teorias” supracitadas como programas de pesquisa de cada uma dessas “meta-teorias”. Ademais, a compreensão desses programas de pesquisa a partir de suas teorias concepcionais dilata o espectro analítico da economia política internacional. Quanto à opção metodológica pela descrição cronológica, observamos, inicialmente, que essas abordagens teóricas não são excludentes e que os rendimentos analíticos decorrentes dessa pluralidade de conceitos, defendida, entre outros, por Robert Gilpin, são crescentes. Isso posto, cientistas políticos, como John Ruggie, evidenciaram uma série de similaridades de premissas e hipóteses entre as teorias realista e liberal, contrapondo-as com a teoria construtivista, desenvolvida em antítese a esses dois paradigmas. Posteriormente – daí a pertinência da dinâmica histórica empreendida – os três politólogos, mencionados anteriormente, desenvolveram um argumento de suplementação entre essas grandes meta-teorias das relações internacionais, abarcando, outrossim, a análise internacional a partir da perspectiva da política doméstica. Por conseguinte, esses elementos, motivaram-nos a empreender a análise da vertente política do campo da economia política internacional, com fundamento em “lentes conceituais” “teóricas” em vez de lentes “programáticas”.

No estágio seguinte, efetuaremos uma narrativa histórica de todos os regimes financeiros internacionais, emersos a partir do padrão-ouro, no último quarto do século XIX. Nosso objetivo é identificar os blocos históricos das finanças internacionais – abordagem desenvolvida no programa de pesquisa de mudança estrutural, de Cox, que, por sua vez, incorporou essa metodologia dos trabalhos historiográficos de Fernand Braudel – e as mudanças estruturais ocorridas nesse campo da economia internacional, de modo a, não apenas descrevermos, como também, prospectarmos os seus possíveis desdobramentos nas discussões acerca da função institucional de prestador internacional de última instância. Essa narrativa insere elementos de macroeconomia, economia política e ilustra, essencialmente, as diversas intervenções efetuadas com o propósito de garantir a liquidez e estabilidade dos mercados financeiros internacionais. Os estudos dos regimes financeiros, desenvolvidos por Barry Eichengreen, e de suas crises, abordadas por Charles Kindleberger, foram basilares e amplamente utilizados nessa etapa. Outrossim, com o objetivo de problematizarmos o papel do crédito, considerado, por Susan Strange, o principal elemento de poder da estrutura financeira internacional, abordaremos algumas das principais crises financeiras ocorridas antes da institucionalização do regime de

padrão-ouro, quando, então, inexistia o sistema de reservas bancárias fracionadas. Por fim, evidenciaremos a contribuição analítica proporcionada pelas abordagens construtivistas crítica e pós-moderna, ressaltando que a finalidade das mesmas, ao contrário do objetivo explicativo das meta-teorias, consiste, de outro modo, em desenvolver a capacidade crítica e, introduzir a dimensão do poder no processo de construção do conhecimento.

Uma vez conhecidas as circunstâncias que ocasionaram as diversas formas de intervenção nos sistemas financeiros internacionais, apresentaremos, posteriormente, as disjuntivas entre livre-mercado e regulação, contrastando o pensamento de Friedrich Hayek e Karl Polanyi, e discorreremos sobre as diversas propostas aventadas para a implementação de alterações no regime monetário internacional, em especial, no caso vertente do prestamista de última instância. Isso feito, desenvolveremos a etapa conclusiva de nosso trabalho, analisando, com base nos elementos aduzidos, a função do emprestador internacional de última instância, a partir de uma perspectiva de economia política, procurando, enfim, uma resposta para o *leitmotif* desta dissertação de mestrado.

Por fim, gostaríamos de fazer alguns pequenos comentários sobre o escopo deste trabalho. Utilizando a taxionomia de Umberto Eco [1977: 2-44], e de Giovanni Sartori [1979: 28-29] essa dissertação corresponde à uma tese de investigação descritiva, que desenvolve a compilação bibliográfica de um tema histórico e panorâmico, com o objetivo de analisar uma discussão contemporânea e predizer os seus desdobramentos futuros. O recurso de nota de rodapé foi bastante utilizado, com o propósito de deixar evidenciado, para futuras consultas acadêmicas, todas as informações bibliográficas julgadas capazes de enriquecer o conhecimento sobre matérias atinentes às finanças e crises financeiras mundiais, às teorias das relações internacionais, e à história dos regimes financeiros internacionais. Outrossim, a escolha do tema possibilitou sedimentar conceitos teóricos sobre as finanças internacionais e, mormente, explorar as potencialidades analíticas das teorias das relações internacionais para a melhor compreensão de seu campo de estudo, expresso pela economia política internacional. Sem esses fundamentos, consideramos que qualquer discussão política sobre temas econômicos tenderá a apresentar um viés político ou econômico, além de, ficar reduzida à uma dimensão improlífica.

I.2 Sistema Financeiro Internacional

Procedemos nesse tópico, à conceituação do sistema financeiro internacional e de seus diversos mercados constitutivos. O domínio das finanças globais compreende, por um lado, os diversos mercados financeiros internacionais, que expressam um grupo de mercados de capitais fortemente interconectados, nos quais ocorrem trocas de ativos⁸ em seus diversos segmentos – mercados de câmbio, derivativos⁹, euromercado, títulos públicos e privados – e, por outro, a administração financeira internacional das atividades (i) bancárias – empréstimos bancários, financiamento do comércio internacional, (ii) das finanças corporativas – investimento externo direto, administração internacional dos recursos das tesourarias das empresas multinacionais, e (iii) dos investimentos de *portfolio* – composição de carteiras de ativos financeiros pelos bancos de investimento, fundos de pensão, fundos mútuos e companhias seguradoras. Ademais, organismos transnacionais, responsáveis pela regulação, supervisão e manutenção das finanças globais, tais como, o Fundo Monetário Internacional – FMI, e o *Bank of International Settlements* – BIS¹⁰, também, integram o sistema financeiro internacional.

Dentre os diversos mercados financeiros, enfocamos o mercado monetário internacional, que tem por objetivo propiciar ordem e estabilidade aos mercados cambiais, assim como, fornecer mecanismos para o equacionamento dos problemas de desajuste do balanço de pagamentos e prover acesso a créditos internacionais. Compreende as relações empreendidas pelos diversos agentes financeiros internacionais envolvendo operações em moedas estrangeiras, para a liquidação das transações ocorridas no sistema financeiro internacional. Essas transferências de recursos podem decorrer do comércio internacional, pagamentos de serviços (seguro, frete, viagens, turismo), remessa de lucros, investimentos externos diretos, aplicações financeiras, *hedging*¹¹ e empréstimos e financiamentos internacionais. Os mercados de câmbio representam os *loci* onde são realizadas as operações de moedas internacionais [Eng *et al.*, 1995: 40-41 e 76-79]. Trata-se, na realidade, de um *over-the-counter market*, em que as transações monetárias efetuadas pelos bancos comerciais, de investimento e de fomento supranacional – como o Banco Mundial, por exemplo – instituições financeiras não-bancárias, *e.g. brokerage houses*, empresas multinacionais, investidores institucionais – fundos de pensão, fundos mútuos e companhias seguradoras – e as autoridades monetárias dos Estados, são efetivadas, sem regulação e sistema de câmara de compensação, por intermédio de tecnologias de informação, ou seja, recursos telemáticos. O FMI, também, integra esse sistema quando os

seus países-membros demandam crédito de recursos depositados nessa instituição, e, quando, assim como o BIS, são instados a fornecer liquidez ao sistema monetário internacional.

Esses mercados transacionam, atualmente, cerca de US\$ 1,25 trilhão por dia, em operações efetuadas nos mercados *spot*, *forward* e *swaps* [Bordo *et al.*, 1999: 31]. Cerca de 43% dessas operações são efetuadas no mercado *spot* e 48%, em *swaps*. O “valor de referência” – *notional value* – do estoque de contratos de derivativos – *swaps*¹² de câmbio e juros, *swaptions* e opções – estimado, em 1999, para os mercados de balcão – *over-the-counter* – correspondia a cerca de US\$ 80 trilhões [Belluzzo, 1997: 176; BIS, 1999: 3; Eiteman *et al.*, 1998: 91-92; Greenspan, 1999: 1]. As aplicações financeiras e as operações de *hedging* decorrentes de transações interbancárias e investimentos de *portfolio*, correspondem, aproximadamente, a 97% desse volume de negociação. Ou seja, apenas 3% referem-se a liquidações cambiais de operações de comércio internacional. Ademais, 90% dessas transações são revertidas em, no máximo, uma semana [Tobin, 1999]. A preponderância da participação estadunidense no mercado de derivativos é evidenciada pelo *notional value* dos bancos dos EUA, equivalente a US\$ 33 trilhões – de um mercado de balcão estimado em US\$ 70 trilhões, no ano de 1998¹³ – sendo que, apenas, US\$ 4 trilhões de derivativos foram negociados em mercados de valores mobiliários regulados. Ou seja, os bancos estadunidenses são responsáveis por cerca de 40% das operações de derivativos em mercados não-regulamentados pelos governos.

Esses volumes refletem a “... *attractiveness of customized over standardized products*”, bem como o fato de que a “... *regulation is also a factor* [preponderante, haja vista que] *the largest banks, in particular, seem to regard the regulation of exchange-traded derivatives, especially in the United States, as creating more burdens than benefits*”. Ademais, a capacidade desses instrumentos financeiros de “... *unbundle risks*”, “... *improves the ability of the markets to engender a set of product and asset prices far more calibrated to the value preferences of consumers than was possible before derivative markets were developed*” [Greenspan, 1999: 1-2]. Ilustrativamente, esse mercado, cresceu na década de 1990, a uma taxa média de 20% ao ano. Não obstante, exsurge salientarmos que a exposição de crédito corresponde, apenas, a um pequeno percentual do *notional principal*, equivalente à variação do câmbio, dos juros, e dos preços das ações e *commodities*, . Exemplificadamente, no ano de 1998, o *credit exposure* total, das operações de derivativos dos mercados globais de balcão foi de cerca de US\$ 3,2 trilhões, ou seja, cerca de 1,6% do valor de referência contratual, ou 12% dos

ativos dos bancos internacionais, o que evidencia o seu apanágio de diluição de riscos cambiais [BIS, 1999: 2].

Finalmente, observamos que essas inovações nos mercados financeiros estendem-se, também, para as estruturas organizacionais das corporações. De forma a evitar que o capital de uma empresa seja retido, em caso de sua falência, essas empresas são re-estruturadas de forma a criarem uma *derivative product company* que, por essa característica, são melhor avaliadas em termos de *rating* do que as próprias *parent companies*; diante disso, essa reorganização empresarial propicia a estabilidade dos mercados de derivativos [Kroszner, 1998: 2]. Isso posto, toda essa diversidade de agentes econômicos e a multiplicidade dos instrumentos financeiros nos mercados de câmbio corroboram a importância denotada por Strange [1996, 1997 e 1998] aos agentes não-estatais, em sua abordagem do “novo realismo”, e por Gill & Law [1993] sobre o poder estrutural do capital transnacional. Essas entidades não-governamentais, conforme será discorrido oportunamente, também, tiveram papel decisivo como prestamistas internacionais de última instância. Portanto, elas serão abordadas neste trabalho, particularmente, no que tange a atuação dos bancos comerciais e dos fundos de investimentos durante as crises financeiras internacionais.

I.3 Economia Política Internacional

“Não havia possibilidade de se mudar as leis da Inglaterra a partir de uma doutrina abstrata. Para converter o Parlamento britânico aos princípios do livre comércio era preciso algo mais substancial do que uma verdade cientificamente demonstrada”

*Benjamin Disraeli*¹⁴.

“O Congresso e a comunidade empresarial norte-americanos eram por demais ‘racional’, em seus cálculos de custos e benefícios financeiros da política externa dos Estados Unidos, para liberar os recursos necessários à efetivação de um plano tão pouco realista ...”

*Giovanni Arrighi*¹⁵.

“The parallel existence and mutual interaction of ‘state’ and ‘market’ in the modern world create ‘political economy’; without both state and market there could be no political economy”.

*Robert Gilpin*¹⁶.

A economia política *per se*, fundamenta-se no fato de que “... *actors have different preferences and any outcome will have to reflect these differences*” [Milner, 1998: 13]. Polanyi [1944: 96 e 140] apresenta uma visão mais profunda sobre essa definição. Analisando a sociedade inglesa do final do século XVIII e início do XIX, época em que esse conceito foi elaborado, aduz que o desenvolvimento dessa disciplina “... *aconteceu em duas perspectivas opostas – a do progresso e aperfeiçoamento, de um lado, e a do determinismo e da perdição, do outro. A sua tradução para a prática também foi alcançada por dois caminhos opostos; através do princípio da harmonia e da auto-regulação, de um lado, e da competição e do conflito, do outro*”. Dessarte, a tensão institucional entre o liberalismo econômico e a proteção social, e o conflito de classes foi moldada a partir dessas contradições. Desse modo, fica patenteado que, ao contrário do estudo das políticas econômicas, que visam, tão somente, a formulação de princípios, conceitos e práticas econômicas nas vertentes do consumidor, indústria, mercado e administração pública, com o fito de melhorar o bem-estar social em termos de indicadores de desemprego, eficiência, rentabilidade, crescimento econômico e equilíbrio das contas públicas interna e externa, a economia política – que preceitua que as forças econômicas são, de fato, forças políticas [Medeiros *in* Boyer, 1998: 220] – concentra o seu objeto de estudo nos diversos agentes sociais e nos objetivos econômicos do Estado.

No caso da economia política internacional, esses agentes correspondem a todos os grupos e entidades de escopo de atuação internacional, que interagem para a obtenção de benefícios resultantes de entendimentos políticos acerca de questões econômicas. De acordo com Hirst & Thompson [1996: 32], a expressão “economia internacional” é uma simplificação do conceito de economia política internacional, que pode ser definida como o “... *produto das complexa interação das relações políticas e econômicas, modeladas e remodeladas pelas lutas das grandes potências*”. Katzenstein *et alii* [1998: 1] conceituam economia política internacional como o campo de estudo das relações internacionais que analisa as “... *real-world connections between politics and economics ...*”, enfocando, portanto, “... *economics and ... a variety of existing theoretical orientatios, notably realism, liberalism and marxism at the systemic level, and marxism, statism and pluralism at the domestic level*”¹⁷. Contudo, acrescentam que a evolução dessa disciplina priorizou as “*theoretical perspectives*”, comparativamente às questões relativas à “... *trade, finance, raw materials politics and multinational corporations*”. Assim, enquanto alguns programas de pesquisa “... *have relied heavily on economics, others have distanced themselves both from substantive concerns of that discipline and the rationalism*

it represents”, possibilitando, por conseguinte, que a partir do estudo de tópicos substantivos – comércio e finanças internacionais, por exemplo – fossem empreendidas análises sobre uma “... *variety of aspects of world politics*”¹⁸. Cox [1996: 174-175 e 185] apresenta duas vertentes dessa área de estudos, que inserem o conceito de poder no estudo da economia. Inicialmente, a economia política marxiana¹⁹ e a neomercantilista²⁰ enfocam os agentes e as suas interações, com o objetivo de responder “*who does what to whom?*”, com base nas “*power relations of capital, land and labor*”, entendimento análogo à práxis de Strange, “*who wins?*”, “*who loses?*” e “*what is to be done?*”. A limitação imanente à essa abordagem é que, ao focar as relações de poder entre os agentes econômicos – Estados ou grupos sociais – ela desconsidera os efeitos estritamente econômicos, que constituem o objeto de estudo da Economia formal, ciência essa, em que por sua vez, a análise do “[p]ower should therefore be a recurrent theme in economic studies of a theoretical or applied nature”²¹ [Strange, 1988: 35]. Uma outra abordagem, de cunho marxista, enfoca as estruturas, em vez dos agentes; portanto, nessa perspectiva, o estudo da economia política compreende as relações de poder entre o centro, semi-periferia e periferia, tipos-ideais da teoria estrutural marxista, desenvolvida por Wallerstein [1974].

É notório a divergência existente entre os economistas monetaristas e aqueles de linhagem keynesiana. Analogamente, também, é bastante conhecida as dissimilaridades entre os apologistas da economia de livre-mercado e dos mercados regulamentados e controlados. Do mesmo modo, essa diversidade, também, é observada no estudo das políticas econômicas, onde divergências dogmáticas impedem a convergência do estudo das causas e efeitos de decisões econômicas. Historicamente, predominam na disciplina de Relações Internacionais, três estirpes distintas de pensamento ideológico. Primeiro, os teóricos realistas sustentam que todas as negociações e deslindes políticos são decisivamente influenciadas pelos Estados dotados de maior poder²² – em sua dimensão de natureza material, ou seja, poderio militar e econômico – e visam, via de regra, a melhoria ou, ao menos, a manutenção, de suas próprias posições relativas [Grieco, 1993]. De acordo com essa vertente, os constrangimentos para a sua liberdade de ação são, sobretudo, determinados por estruturas posicionais de natureza material, individual ou coletivamente organizadas sob a forma de balança de poder. Por sua vez, os teóricos liberais institucionalistas, em essência, não discordam que as tratativas políticas visam a obtenção de benefícios próprios; não obstante, crêem que as instituições delimitam os graus de liberdade com que os agentes – mesmo aqueles mais instituídos de poder – perseguem os seus objetivos próprios. Por fim, os doutrinadores construtivistas propõem um programa de

pesquisa mais extensivo, endogenizando o próprio processo de formação de instituições a partir das práticas, identidades e interesses dos diversos agentes. Ao propagar uma linha epistemológica que procura explicar o comportamento dos indivíduos, grupos sociais e Estados a partir de sua gênese, essa escola procura preencher as lacunas do pensamento realista, incapaz de explicar, em seus diversos substratos analíticos, todos os comportamentos e *outcomes* políticos evidenciados empiricamente. Ademais, enfatizando a componente sociológica da formação de grupos de interesse organizados e dos Estados nacionais, essa corrente contribuiu para o fim da clivagem dos estudos de política doméstica – disciplina de Ciências Políticas – e de política internacional – disciplina das Relações Internacionais, haja vista a necessidade de análise da formação social do Estado para melhor compreensão de sua postura internacional. A propósito, observamos que as proposições idealistas, de teóricos utópicos – tão bem contestadas por Carr [1939] – que acreditavam na existência de agentes políticos e econômicos altruístas, não conserva nenhum posto significativo no pensamento político vigente. Desse modo, podemos compreender a economia política internacional como o estudo do comportamento dos Estados e demais agentes transnacionais, que utilizam e são constrangidos por recursos de poder, primordialmente, de natureza militar e, sobretudo, econômica, assim como, por um conjunto de instituições internacionais, com o objetivo de amealharem benefícios resultantes de decisões políticas sobre matérias de natureza econômica, tais como o comércio de bens e fatores de produção, transações em moeda, e investimentos internacionais.

Efetuamos, a seguir, duas breves digressões sobre esse campo de estudos das relações internacionais. Inicialmente, enfatizaremos o caráter difuso dos interesses imanentes à economia política das relações financeiras internacionais. A seguir, deixaremos assente que a abordagem da globalização deve ser empreendida sob a ótica da economia política internacional.

I.3.1 Economia Política das Finanças Internacionais

“A basic principle of political economy is that powerful minorities ... generally will be successful in obtaining political favors paid for by fragmented majorities (the average taxpayer)”.

Charles Calomiris²³.

Gilpin [1987] elenca três institutos como os elementos básicos de análise da economia política internacional, quais sejam, o comércio, a moeda e os investimentos. A teoria macroeconômica insere os investimentos na instituição monetária e, *ipso facto*, debruça seu estudo no comércio e na moeda, essencialmente [Krugman & Obstfeld, 1997]. As principais instituições internacionais concebidas a partir do acordo de Bretton Woods, em 1944, foram denotadas de cunho monetário e de investimentos – Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) – Não obstante, apesar do Acordo Geral de Tarifas de Comércio (GATT) ter sido constituído em 1947²⁴, não possuindo, outrossim, o *status* de organismo internacional (ao contrário do FMI e BIRD) é na instituição do comércio que as negociações e interesses políticos são mais transparentes. A maior interdependência mundial no campo do comércio, permite uma maior partilha e presença de nações menos desenvolvidas nos diversos *forums* de negociação comercial. Ademais, a maior organização de grupos de interesses domésticos propicia a consolidação do processo de negociação multilateral. Por outro lado, como as questões financeiras apresentam resultados mais difusos, que se espraiam, via de regra, por toda a sociedade, a constituição de grupos de interesses fica arrefecida. Outrossim, ao contrário do comércio, o capital internacional, que lastreia toda a instituição internacional representada pela moeda, não se apresenta diluído; está concentrado nas mãos de capitalistas dos países desenvolvidos.

Diversamente dos regimes precedentes do ouro-libra e do ouro-dólar, o atual regime de taxas flutuantes não mais se fundamenta em um sistema de reservas lastreado em ouro. Atualmente, dada a supremacia do dólar como moeda de reserva²⁵ e, concomitantemente, moeda de liquidez internacional – ao contrário dos outros regimes, em que havia uma clivagem entre essas duas funções da moeda – o valor do dólar, perante as demais moedas conversíveis internacionais, é determinado, de forma inelutável, pelo banco central dos EUA, única entidade capaz de, no longo prazo, afetar a disponibilidade do dólar. À guisa de ilustração, cerca de 70% do comércio e 75 % do crédito bancário

internacional, são transacionados em dólares [Brunhoff, 1996: 50] e, de acordo com dados do BIS [1996: 2], cerca de 88% do montante transacionado nas operações dos mercados cambiais – transações envolvendo duas moedas (um par de moedas) – envolvem o dólar em uma das pontas, contra cerca de 36% envolvendo o marco alemão e 24%, o yen. Extraindo-se as operações efetuadas entre essas *currency vehicles*, constata-se que o dólar, ainda, participa de mais de 40% das transações efetivadas nos mercados cambiais, ao passo que as operações cambiais em marco alemão, que excluem o dólar e o yen, cai de 36% para, cerca de apenas, 12% do volume total. Já, a participação do yen, decresce de 24% para, menos de 1% do *turnover* global. Ademais a supremacia do dólar no mercado internacional de moedas pode ser expresso pelo fato de compreender cerca de 88% do montante transacionado em yen, e de participar entre 57% e 73% das operações envolvendo o franco suíço, o marco alemão e o franco francês [Eiteman *et al.*, 1998: 91-93]. Do total das operações em *swaps*, 95%, também, são referenciadas em dólar. Ademais, dada a capacidade dos EUA em manterem sua dívida pública²⁶ como título de segurança máxima no sistema financeiro internacional, a taxa de remuneração das aplicações em *bonds* do Tesouro dos EUA, é considerada como a componente *risk-free*²⁷ de todas as formulações de taxas de desconto utilizadas nos cálculos de rentabilidade de ativos. Portanto, não apenas o valor do dólar e das demais taxas cambiais são determinadas pelas taxas de juros domésticas dos EUA, como também, a precificação dos ativos securitizados transacionados internacionalmente. Por fim, o fato de os EUA possuírem a maior moeda de reserva e de liquidez internacional, permite-lhes não incorrer em questões de *tradeoffs* entre equilíbrio interno e externo.

Essa supremacia financeira estadunidense foi resultante de “... *um re-enquadramento por parte do governo americano do movimento policêntrico que vinha tendo lugar a partir da transnacionalização dos capitais de origem norte-americana*” [Fiori, 1998: 32; Tavares e Melin, 1998: 43]. De acordo, com essa argumentação, os EUA, a partir da “diplomacia do dólar forte”²⁸ – reafirmação da superioridade estadunidense no plano geoeconômico, empreendida pela política monetária restritiva do *Federal Reserve System*, a partir de 1979, quando, então, assumiram “... *unilateralmente a responsabilidade de manter a posição do dólar como moeda reserva*” [Cardoso de Mello: 1997: 19] – retomaram o controle financeiro de seu sistema bancário privado, ao conseguirem reverter o processo de descentralização econômico-financeira dos interesses do Estado nacional²⁹.

Desse modo, o desenvolvimento de um processo de transnacionalização do capital – a verdadeira globalização *per se* – foi sustado pelo governo dos EUA, com o objetivo de reaver a sua liderança mundial, abalada com o descolamento do capital de seu Estado nacional. Isso posto, o sucesso desse empreendimento possibilitou a atual “síntese da antítese” de Polanyi [1944] cunhada na expressão “duplo-movimento”, segundo o qual a ampliação do mercado auto-regulado era contrabalançado pelo movimento contrário em defesa da sociedade, cujo *devoir* culminava na restrição de funcionamento dos mecanismos de mercado preceituados no *laissez faire*³⁰. A presente simbiose desses movimentos contrários é evidenciada pela comunhão dos interesses do mercado, magnificado pelo capitalismo, e do Estado, instituição maior das demandas e organização da sociedade. Essa harmonização resultou na maximização conjunta dos interesses dessas duas maiores instituições mundiais, o Estado e o capitalismo. Ratifica-se, dessa forma, o postulado de Braudel³¹ e Weber³², sintetizado pela “*memorável aliança entre os estados em ascensão e as forças capitalistas ... o que foi um fator fundamental para a criação do capitalismo moderno*”, porquanto “... os estados [nacionais concorrentes,] tiveram que competir pelo capital circulante, que lhes ditou as condições mediante as quais poderia auxiliá-los a ter poder ...” e, em contrapartida, “... foi o Estado nacional bem delimitado que proporcionou ao capitalismo a sua oportunidade de desenvolvimento [– mediante a institucionalização do processo de acumulação de riqueza –], enquanto o estado nacional não ceder lugar a um império mundial, o capitalismo persistirá” [Fiori, 1997: 92, 130 e 135]. Portanto, a disjuntiva dinâmica entre o mercado e a sociedade, mediada pelo Estado, apresenta o seu atual processo de institucionalização atendendo os interesses do capital, estigmatizado pela globalização, que representa o acordo mútuo entre o Estado, em reascensão, e o capital, corroborando a tese weberiana. A “memorável aliança” pode ser denotada pelo processo de desregulamentação doméstica do sistema financeiro estadunidense, na década de 1980, e pelas pressões desse Estado para a liberalização das contas de capital e desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais, transviadas na ideologia de “globalização financeira”.

Essa síntese, ou melhor, um postulado, ante a impossibilidade de certificação da estratégia dos EUA, expressa a corrente realista das relações internacionais. Desse modo, é a partir dessa lógica, que renega a tese de que a globalização financeira decorre da evolução tecnológica e do desenvolvimento econômico impulsionado pelas “forças de mercado”, que se deve analisar todo o processo de desregulamentação e de crises financeiras da década de 1990, porquanto a “... *contemporary open global financial*

order could never have emerged without the support and blessing of states as well” [Helleiner, 1994: vii]. Liberta-se, assim, do “capitalismo domesticado” e resgata-se, por conseguinte, a essência do processo capitalista, qual seja, a de “... *um regime de produção orientado para a busca da riqueza abstrata, ... expressa pelo dinheiro*” [Cardoso de Mello, 1997: 23].

A união entre o Estado e o capital constitui a grande semelhança entre a globalização atual e a abertura econômica observada no regime do padrão-ouro, até a eclosão da 1ª Guerra Mundial. Durante esse interregno, prevaleceu o acordo tripartite entre capital, trabalho e Estado, em que se assentou o sistema internacional. Se essa foi a grande semelhança, a maior diferença encontra-se na forma de penetração internacional do capital. Durante a vigência do padrão-ouro, a internacionalização do capital, expressa em termos de conta-corrente, era efetivada mediante a importação de matérias-primas e a exportação de produtos manufaturados. Atinente à conta de capital, predominavam os investimentos externos diretos – IED – e a emissão de *bonds* do Estado, repassados aos investidores por intermédio de *investment trusts* e bancos comerciais. No processo contemporâneo de internacionalização do capital, a sua expressão, sob a forma de conta-corrente, corresponde, de fato, a uma mudança estrutural, porquanto estabelece uma nova divisão internacional do trabalho com os deslocamentos de unidades produtivas para os países menos desenvolvidos, culminando com o processo denominado “internalização das externalidades de rede”³³ [Chesnais, 1994; Cox, 1997c; Eichengreen & Fishlow, 1998]. Analogamente, no lado financeiro, não houve mudanças relativas significativas. Os IEDs e os investimentos de *portfolio*, agora, intermediados pelos investidores institucionais e *hedge funds*, constituem modalidades de transferência de capital semelhantes às aquelas existentes há cerca de um século atrás. A diferença fundamental que gera toda uma celeuma contra a globalização financeira, consiste no regime monetário internacional vigente. Enquanto no padrão-ouro, as taxas cambiais eram fixas, minimizando o efeito cambial dos fluxos internacionais de capital, atualmente, no regime de taxas flutuantes, as transferências internacionais de capital provocam sérias turbulências nas paridades cambiais.

I.3.2 Economia Política da Globalização

“O capital ... detesta a anarquia da concorrência e quer a organização, mesmo que ... apenas para retomar a concorrência num nível ainda mais alto”.

*Hilferding*³⁴.

“Os mercados votam todos os dias”.

*George Soros*³⁵.

Fiori [1997: 89-90] reporta à observação de Marx que, enquanto a economia política “clássica” “... tratava de saber se este ou aquele teorema eram verdadeiros ...”, a economia “vulgar” (aplicada) procurava avaliar se esses teoremas “... eram úteis ou prejudiciais ao capital, convenientes ou inconvenientes, politicamente perigosos ou não”. Se, por um lado a economia “vulgar” estudou os equilíbrios dos mercados auto-regulados, Fiori acrescenta que a economia política “... estudou a dinâmica da distribuição e acumulação da riqueza, e mais tarde, a estrutura das relações sociais de produção subjacentes à circulação de mercadorias”. Ademais, aduz o autor que, ao passo que a abordagem laica da globalização³⁶ a concebe como um fenômeno resultante, exclusivamente, das forças autônomas do mercado, a economia política, não obstante reconhecer a revolução tecnológica e as transformações no regime de acumulação³⁷ de concorrência intercapitalista, considera essencial que sejam contemplados, simultaneamente, “... a oligopolização e financeirização do mercado, as mudanças nas relações sociais de poder e a intensificação da competição interestatal ...”, além de reconhecer que a globalização financeira³⁸ só foi viabilizada mediante as “... políticas liberais de desregulação dos mercados, iniciada pelos EUA e Inglaterra, e alavancada pelo sistema de taxas cambiais flutuantes”. Acrescenta que na “... economia política da globalização, os ‘mercados’ cedem a posição teórica de sujeito do processo das transformações para os estados do ‘núcleo orgânico do capitalismo’ somados às suas grandes empresas e bancos e aos novos atores em que se transformaram os grandes fundos de pensão e de investimento”³⁹.

Assim sendo, exsurge, então, questionar: “... globalization for whom and for what purposes [?]” [Gill, 1997: 205]. Em uníssono, Tavares e Melin [1998: 51] sustentam que a globalização não elimina “... a capacidade dos Estados nacionais para propor suas próprias alternativas de ação e projetos estratégicos, mas apenas, [representam a redefinição de suas] hierarquias e [dos] espaços em cujo âmbito são exercidas a suas soberanias, [ocasionando, outrossim,] efeitos diferenciados sobre a

margem de manobra disponível e a ordem de respostas nacionais viáveis para os diversos Estados”. A globalização não é um fenômeno estritamente econômico-financeiro ou tecnológico, que um dia levará a um mercado sem fronteiras e ao universalismo da doutrina econômica do *laissez faire, laissez passer*; é um processo, eminentemente, de natureza política e econômica engendrado para a consecução dos objetivos internacionais dos Estados e das corporações empresariais e financeiras privadas, relativamente mais dotados de recursos de poder. Consequentemente, em síntese, a globalização insere-se no campo de estudo da economia política internacional contemporânea.

I.4 Hegemonia Internacional

O conceito de hegemonia, nas relações internacionais, pode apresentar diversos matizes. Dentro da abordagem realista da economia política internacional, com fundamento nas teses de Kindleberger – de que a depressão de 1929 proveio do vácuo de liderança de um Estado liberal capitalista – e de Gilpin [1987] – segundo o qual a cooperação econômica internacional só é possível mediante a existência de uma potência liberal dominante – Keohane [1989: 111 e 115; Fiori, 1997: 93-94] cunhou a expressão “teoria da estabilidade hegemônica”, em que o *hegemon* corresponde a um Estado de grande “capacidade” material – matérias-primas estratégicas, capital, tecnologia, armamento bélico, população, extensão territorial, acesso aos mercados internacionais, etc. Desse modo, conforme preceitua essa teoria, a existência de um *hegemon*⁴⁰ liberal é essencial para assegurar a manutenção do comércio internacional, a homogeneização das políticas macroeconômicas, a harmonia das políticas cambiais, a regularidade dos fluxos de capitais internacionais, a adoção de políticas anti-cíclicas, e o exercício da função de prestador internacional de última instância. Em síntese, o desenvolvimento de regimes internacionais fortes – ou seja, constituídos por regras explícitas ou implícitas relativamente precisas e eficazes – só é exequível caso seja empreendido por um Estado liberal, dotado de maiores recursos relativos de poder. Sendo assim, o *hegemon*, mediante a utilização de instrumentos coercitivos ou de sanções positivas, em que os benefícios são estendidos a todos os Estados participantes – substantivação de bens coletivos⁴¹ – assegura a adesão às regras internacionais.

Entretanto, o conceito de hegemonia da teoria de estabilidade hegemônica contempla, apenas, os elementos materiais e institucionais, não englobando, por conseguinte, o elemento gramsciano de convencimento ideológico⁴². A vertente teórica

que adiciona a análise da dimensão ideológica nas relações de poder entre as classes sociais, e no sistema internacional é denominada de neomarxista ou gramsciana⁴³. Portanto, nessa acepção, o conceito de hegemonia extrapola o sentido de supremacia de poder militar e econômico de um Estado, e incorpora a visão gramsciana de dominação consentida, mediante a disseminação de uma doutrina ideológica compartilhada pelos diversos segmentos sociais ou, no campo internacional, pelos Estados-nações [Tavares, 1985: 28-29 e 81]. Anuindo com essa posição doutrinária, Arrighi⁴⁴, segundo Fiori [1997: 127], afirma que “... *um Estado só pode tornar-se mundialmente hegemônico por estar apto a alegar, com credibilidade, que é a força-motriz de uma expansão geral do poder coletivo dos governantes perante os indivíduos*”⁴⁵. Em sua acepção léxica, hegemonia expressa a “... *capacidade de um Estado exercer funções de liderança e governo sobre um sistema de nações soberanas*” [Arrighi, 1994: 27]. Esse autor aduz, introduzindo o pensamento gramsciano, inspirado, outrossim, na concepção de Maquiavel sobre poder, que a hegemonia social intra-estatal expressa a combinação entre dominação – subjugação mediante a utilização de mecanismos de coerção – e liderança intelectual e moral – cooptação decorrente do consentimento de outros grupos sociais com interesses semelhantes⁴⁶. Essa liderança constitui um pré-requisito para que esse grupo domine os grupos antagônicos e exerça, de fato, o poder [*ibid*: 28-29]. Portanto, a hegemonia mundial pode ser definida como o “... *poder adicional que é conquistado por um grupo dominante, em virtude de sua capacidade de colocar num plano universal todas as questões que geram conflito [ou seja, problemas de interesse geral⁴⁷]*” com vistas a “... *estabilizar as regras da competição interestatal e permitir o livre jogo da competição intercapitalista*” [Arrighi, 1994: 28-28; Fiori, 1998: 29].

De fato, essa conceituação de hegemonia coaduna-se com a postulação de Cox, que preceitua que o modo de produção e as relações de classe vigentes no Estado *hegemon* estendem-se e contribuem para a configuração social, política, econômica e, mesmo, cultural do sistema internacional. Portanto, ao aglutinar as doutrinas realista, gramsciana, institucional-regulacionista e cosmopolita, Cox assevera que “[*t*]he hegemonic concept of world order is found not only upon the regulation of inter-state conflict [(realismo)] but also upon a globally-conceived civil society [(cosmopolitismo)] i.e., a mode of production [(regulacionismo)] of global extent which brings about links among social classes [(gramsciano)] of the countries encompassed by it. Historically, hegemonies of this kind are founded by powerful states which have undergone a thorough social and

economic revolution. A world hegemony is thus in its beginnings an outward expansion of the internal (national) hegemony established by a dominant social class” [Fiori, 1998: 29].

¹ Trata-se do preâmbulo do último trabalho escrito por Strange [1998], que faleceu durante a sua preparação. Esse seu *working paper* foi publicado *as it is*.

² *In* [1986: 2].

³ *In* [1987: 9].

⁴ *In* [1998c: 33].

⁵ Kuhn [1962] prescrevia que os paradigmas são incomensuráveis e que o progresso científico era decorrente de verdadeiras revoluções no desenvolvimento da ciência. Popper [1970: 57] rechaça essa colocação de Kuhn acerca do progresso científico, asseverando que “... *in science, as distinct from theology, a critical comparison of the competing theories, of the competing frameworks, is always possible. And the denial of this possibility is a mistake*”.

⁶ *In* [1970: 191].

⁷ Krugman [1999: 9] preceitua que “[t]he only way to make sense of any complex system, be it global weather or the global economy, is to work with models – simplified representations of that system which you hope help you to understand how it works”.

⁸ Krugman & Obstfeld [1997: 170, 184 e 658-662], sintetizam três tipos de ganhos de comércio: troca entre produtos e serviços – comércio internacional de bens e serviços; troca de produtos e serviços por ativos – comércio intertemporal, expresso pelos empréstimos e financiamentos internacionais (produtos e serviços) em contrapartida à venda de títulos (ativos), sendo que o termo de troca corresponde à taxa de juros real; e troca entre ativos – investimentos internacionais. Os ativos representam instrumentos de dívida, como, por exemplo, os títulos governamentais e privados, depósitos bancários denominados em moedas diferentes, e opções de moedas; e instrumentos de propriedade, tais como, participações societárias em empresas estrangeiras e opções de ações.

⁹ De acordo com Miranda [1997: 244] derivativos são “*contratos de compra e venda, swaps e opções com vencimento futuro tendo como base (subjacentes) títulos públicos e privados, ações, taxas de câmbio e de juros dos quais derivam seus preços*”. Analogamente, de acordo com Obstfeld & Rogoff [1996: 269], derivativos são ativos de risco “derivados” de moedas, ações e títulos de longo-prazo.

¹⁰ O BIS foi concebido no Plano Young, de 1930, para reciclar o pagamento das reparações de guerra alemã, e, desse modo, manter o valor externo do *reichsmark* [Kindleberger, 1986: 176; Polanyi, 1944: 214].

¹¹ No mercado de câmbio, as estratégias de *hedging* objetivam eliminar a exposição cambial atinente às variações cambiais indesejadas de uma moeda. Podem ser executadas mediante a aquisição de contratos – nos mercados monetários e cambiais – de posições *forward* e de opções, cujas variações em seus montantes neutralizam – *offset* – a flutuação cambial dos direitos ou obrigações inicialmente adquiridos ou incorridas. Para maiores detalhes e ilustrações, ver Eiteman *et alii* [1998: 186-204].

Particularmente, o *hedging* cambial efetuado por intermédio do mercado monetário do país estrangeiro requer a liberalização da conta de capital desse país. Salientamos que essa liberalização constitui um exemplo de que a desregulamentação dos mercados financeiros visa, do ponto de vista microeconômico, suprir as deficiências mercadológicas, derivadas da volatilidade das taxas de câmbio, mesma *rationale* utilizada pelos defensores das empresas multinacionais para justificarem – no campo da teoria microeconômica da firma – os processos de integração vertical.

¹² *Swaps* de câmbio consistem em transações cambiais interbancárias – *over-the-counter* – de venda à vista de uma moeda combinada com a sua recompra em uma data futura, ou, de forma geral, a compra e venda simultânea de um montante de divisas com prazos de maturidade diferentes. Essas transações ocorrem, evidentemente, entre as moedas conversíveis internacionalmente. Equivale à uma operação de venda da moeda no mercado *spot* e sua recompra no mercado futuro. Ou seja, é um acordo de troca de moedas por

um determinado período de tempo, em que cada uma das partes compromete-se a efetuar o pagamento dos débitos na nova moeda contratada. Portanto, *swaps* não são instrumentos de fonte de capital; outrossim, são arranjos contratuais que alteram o pagamento das obrigações das dívidas já contraídas. Exemplificadamente, em um swap de dólares por marcos, a parte detentora dos dólares que adquiriu os marcos, responsabiliza-se pelas flutuações do marco durante o termo do acordo, enquanto a outra parte absorve os custos ou receitas extraordinárias advindas da flutuação do dólar. O montante principal, sobre o qual ambas as partes decidem transferir os riscos da flutuação cambial, permanece, contábil e efetivamente, com a parte original, e denomina-se montante de referência – *notional principal*. *Swaps* de taxas de juros funcionam analogamente à *swap* cambial, e correspondem à permuta de taxas de juros flutuantes em fixas, e vice-versa. As *swaptions* correspondem a opções de compra e venda de *swaps* cambiais ou de juros [Eiteman *et al*, 1998: 94, 255-256, 305-312]. Cerca de 72% do *notional value* dos derivativos transacionados nos mercados de balcão, correspondem a *swaps* de taxa de juros, 26% a *swaps* cambiais, e o restante, refere-se a derivativos de ações e *commodities* [BIS, 1999: 1].

¹³ Observamos a diferença entre essa estimativa e aquela explicitada anteriormente, que avalia em US\$ 80 trilhões o tamanho do mercado. Procuramos, neste ponto, apenas apresentar uma ordem de grandeza do montante dessas operações. O que é significativo, e que pretendemos ressaltar, é a participação relativa da moeda dos EUA nesse volume.

¹⁴ Adaptação de Arrighi [1994, 266] à declaração, em 1846, do líder do partido rural dos *tories*, inferindo que, apenas, a substantivação de benefícios para as classes dominantes – os aristocratas *whigs* e os fidalgos rurais *tories* – seria capaz de revogar a legislação protecionista inglesa.

¹⁵ Comentário de Arrighi [1994: 286] acerca da improbabilidade do Congresso dos EUA aprovar a liberação de recursos para a implementação mundial da ideologia unimundista de Roosevelt. De outro modo, a exacerbação da polarização entre os EUA e a ex-URSS tinha mais *appeal* à *raison d'état*, por ensejar a defesa do capitalismo internacional.

¹⁶ *In* [1987: 8].

¹⁷ Essas teorias, relativas ao campo doméstico, equivalem às abordagens centradas nas instituições do capitalismo, Estado e democracia, de Przeworsky [1990].

¹⁸ De modo a distinguir essa perspectiva, da conceituação tradicional da economia política internacional, esses autores a referenciaram por “IPE”.

¹⁹ Vertente marxista que coaduna com as premissas fundamentais de Marx acerca do capitalismo.

²⁰ A utilização desse termo na economia política internacional é equivalente à denotação do realismo nas relações internacionais. Corresponde à análise procedida a partir dos pressupostos de que o Estado é o elemento econômico determinante da economia internacional e de que as relações de poder são constitutivas do comportamento dos Estados [Cox, 1996: 399].

²¹ Refere-se a um excerto de uma observação feita por Rothschild.

²² Nina [1998: 24] apresenta as “três grande teorias fundamentais de poder” de Norberto Bobbio, em “Estado, Governo e Sociedade” (1995) – (i) substancialista: onde o poder corresponde a um bem para ser utilizado para a consecução de um objetivo; (ii) subjetivista: em que o poder é empregado “... para se obter certos efeitos”; e (iii) relacional: inspirado na definição de Robert Dahl, para quem “... há uma relação de poder entre dois atores quando um induz o outro a agir de uma forma contrária a que intencionava”. Na concepção de Peter Bachrach e Morton Baratz – *Two Faces of Power, The American Political Science Review* (1962) – que, ao complementarem a teoria de Dahl, aduzem que “... um determinado ator dispõe de poder não apenas quando induz um outro a seguir determinado curso de ação, mas também – e fundamentalmente – quando possui a capacidade de estabelecer certos valores sócio-político-institucionais que limitam as oportunidades de escolha por parte do outro ator”. Portanto, no que tange ao subitem (i), essa forma de poder, de natureza coercitiva, corresponde ao poder relacional de Strange [1988] – e ao *hard power*, descrito por Joseph Nye em *Bound to Lead* – enquanto a segunda forma de poder, exercido indiretamente, equivale ao poder estrutural de Strange e ao *soft power*, de Nye.

De acordo com Strange [1996: 17], “[p]ower is simply the ability of a person or group of persons so to affect outcomes that their preferences take precedence over the preferences of others”.

²³ *In* [1998]. Corresponde a um comentário, desse autor, sobre os obstáculos que os grandes bancos e empresas dos países que recebem auxílio de liquidez internacional, impõem à implementação de reformas de

modernização do sistema financeiro doméstico e, conseqüentemente, à extinção da fonte de crédito subsidiado interno.

²⁴ A Organização Mundial de Comércio – OMC, organismo internacional responsável pela regulamentação do comércio internacional, concebida na série de negociações do GATT, conhecidas por *Uruguay Round* (1986-1994), foi estabelecida em 01.01.1995, para suceder o GATT.

²⁵ As três funções clássicas do dinheiro são unidade de conta – ou seja, é a sua adoção como padrão de preço segundo o qual todos os bens transacionados são cotados para comercialização – meio de circulação e reserva de valor. Belluzzo [1997: 153-156] ao enfatizar a natureza dupla e contraditória de bem público e instrumento de enriquecimento privado, apresenta uma crítica à visão social estritamente monetária dessa instituição.

Observamos que no padrão-ouro e no regime de Bretton Woods, a libra e o dólar, respectivamente, eram, concomitantemente, unidade de troca e meio de pagamento. Em última instância, o ouro representava a reserva de valor. Entretanto, no regime de taxas flutuantes, posterior ao padrão ouro-dólar, o dólar detém as três funções básicas da moeda, cuja qualidade de reserva é securitizada pelos títulos da dívida pública estadunidense.

²⁶ É oportuno reproduzir o excerto, efetuado por Arrighi [1994: 13-14] da análise que Marx empreende, em “O Capital”, volume I, sobre o sistema de endividamento nacional, ao afirmar que a dívida pública “... *confere ao dinheiro estéril capacidade de multiplicar-se e, com isso, transforma-o em capital, sem a necessidade de que ele se exponha aos problemas e riscos inseparáveis de seu emprego na indústria ou até na usura*”. Aduz, também, que “[c]om a dívida pública [(modelo de endividamento da organização territorial, do qual Gênova e Veneza foram pioneiras)] *surgiu um sistema de crédito internacional, que amíu de oculta uma das fontes de acumulação primitiva deste ou daquele povo*”.

²⁷ O custo médio de capital de uma empresa é determinado a partir da ponderação do custo do capital próprio e do custo do capital de terceiros. Tradicionalmente, existem dois modelos para a determinação do custo de capital próprio: o modelo de dividendos descontados – modelo de Gordon – segundo o qual esse custo equivale ao fluxo de caixa descontado dos dividendos futuros esperados; e o *capital asset pricing model*, que indexa o custo de capital próprio de uma firma ao retorno esperado do mercado. Nesse último modelo, um dos componentes desse custo de capital é a taxa de aplicação em renda fixa, livre de riscos de crédito e político. A taxa livre de riscos adotada, na prática, nos cálculos de finanças internacionais equivale às aplicações em títulos do Tesouro dos EUA. Para maiores detalhes, ver Eiteman *et alii* [1998: 332-333].

²⁸ Belluzzo [1997: 182 e 187] aduz que de acordo com preceitos econômicos, constituídos por Hicks, a moeda de um país – no caso, o dólar – que apresente um déficit elevado e persistente em conta-corrente e uma posição devedora externa, é uma moeda fraca. Entretanto, a inserção dos demais países no processo iniciado com a “diplomacia do dólar forte” e que resultou, posteriormente, na atual globalização financeira – de forma hierarquizada e assimétrica – permitiu que os EUA, devido às suas *capabilities* econômico-financeira e militar, impusessem a supremacia do dólar e auferissem os ganhos da *seignorage*.

²⁹ Desde o governo Roosevelt, constatava-se o distanciamento entre o Estado e os interesses da *haute finance*. Em 1933, os EUA, mediante a Lei Glass-Steagall, segmentaram as atividades comerciais e de investimentos de suas instituições bancárias, e sabotaram a Conferência Econômica de Londres, “... *que estava tentando restabelecer uma certa ordem na regulação do dinheiro no mundo*”. Da mesma forma, a arquitetura do sistema de Bretton Woods foi desenhada pelos círculos políticos de Washington, em vez dos financistas de Nova York [Arrighi, 1994: 288].

³⁰ É oportuno tecer a analogia entre o “duplo-movimento” de Polanyi e a lógica atinente ao dilema fiscal enfrentado por um Estado com economia e finanças abertas ao exterior. De modo a atrair o capital externo, o Estado deve diminuir a taxa sobre o capital. Ademais, o maior grau de abertura externa, aumenta a incerteza acerca dos níveis de emprego e, por conseguinte, do consumo, ocasionando a elevação dos níveis de desemprego. Desse modo, o governo deve elevar os gastos de assistência social, sob a forma de seguro-desemprego. Progressivamente, o Estado depara-se com um dilema entre elevar a carga tributária para manter o sistema de seguridade social ou, alternativamente, “desmontar” todo esse sistema. Conseqüentemente, de modo a fomentar o influxo de capital externo, o Estado deverá, continuamente, elevar a carga tributária sobre o trabalho – e aliviar a incidência sobre o capital – até um ponto de insustentabilidade política, ou desfazer, gradativamente toda a arquitetura de assistência social. Desse modo, haverá o recrudescimento da insatisfação popular contra a política de abertura econômica, até o ponto de sua reversão, o que acarretará no aumento da carga tributária incidente sobre o capital, em benefício do trabalho [Obstfeld, 1998: 15-16].

³¹ “Será necessário dizer que, quer no Islão [(civilização islâmica, iconizada pelo império otomano)], quer nos países cristãos, [os] capitalistas são amigos do Príncipe e aliados ou exploradores do Estado?”. “[O] Estado moderno ... não fez o capitalismo, mas é seu herdeiro, ora o favorece, ora o desfavorece; ora o deixa expandir-se, ora lhe trava os ímpetus. O capitalismo só triunfa quando se identifica com o Estado, quando é o Estado”. [Braudel, 1985: 62 e 70].

³² Arrighi [1994: 12] remete ao entendimento de Weber – em a “História Geral da Economia” – de que a perene luta competitiva entre os Estados nacionais pela busca do poder, “... criou as mais amplas oportunidades para o moderno capital ocidental. Os estados, separadamente, tiveram que competir pelo capital circulante, que lhes ditou as condições mediante as quais poderia auxiliá-los a ter poder Portanto foi o Estado nacional bem delimitado que proporcionou ao capitalismo sua oportunidade de desenvolvimento – e, enquanto o Estado nacional não ceder lugar a um império mundial, o capitalismo também persistirá”. Ainda fazendo remissão a Weber – “Economia e Sociedade” – ele reproduz o entendimento, desse sociólogo alemão, de que esse processo competitivo resultou na “... memorável aliança entre os Estados em ascensão e as forças capitalistas disputadas e privilegiadas, que foi um fator fundamental na criação do capitalismo moderno”.

É com essa aliança que se observa a maximização do processo de acumulação de capital, desenvolvida por Marx – DMD’. Arrighi [1994: 5] explicita a conceituação da “... fórmula geral de Karl Marx para o capital: DMD’. O capital-dinheiro (D) significa liquidez, flexibilidade e liberdade de escolha. O capital-mercadoria (M) é o capital investido numa dada combinação de insumo-produto, visando ao lucro; portanto, significa concretude, rigidez e um estreitamento ou fechamento das opções. D’ representa ampliação da liquidez, da flexibilização e da liberdade de escolha”.

³³ A internalização, em termos “heréticos”, corresponde ao conjunto de processos de concentração econômica, mediante a efetivação de fusões, aquisições e estabelecimento de entidades subsidiárias internacionais, com o objetivo de criar um “espaço próprio”, com vistas a eliminar os custos de transação decorrentes da ineficiência do mercado – tais como, por exemplo, a incerteza de fornecimento, indefinição quanto ao preço, existência de barreiras aduaneiras, e a existência de informações imperfeitas. Contudo a justificativa do processo de internalização, a partir da teoria dos custos de transação, deve ser contrapontuada com a concepção de internalização como uma estratégia empresarial para “... criar ou acentuar, por sua própria intervenção” vantagens competitivas, além das vantagens específicas (pontos fortes e fracos da corporação), de modo a “... aumentar o seu poder de negociação perante todos os outros agentes econômicos” [Chesnais, 1996: 82-87]. Ou seja, enquanto as vantagens específicas referem-se às disjuntivas intra-corporativas entre as suas *strengths & weaknesses*, as vantagens competitivas correspondem às avaliações de *opportunities & threats* do cenário competitivo externo da entidade, perfazendo em seu conjunto, a análise SWOT.

As externalidades de rede, definidas por Chesnais [1994: 104-109], conjugam os conceitos dos *keiretsus* japoneses – ou seja, uma densa rede com vínculos de cooperação entre os diversos membros dos grandes grupos industriais e financeiros, altamente diversificados e com estrutura (empresa-rede) frouxa e descentralizada – com a estrutura de produção toyotista ou descentralizada territorialmente. Assim, as empresas-rede – *firme réseau* ou *network firm* – mediante o movimento formal de externalização, “... estende[m] para fora [,ou seja, internalizam], especialmente para [as empresas prestadoras de serviços] terceirizados, as exigências e meios de coerção ligados às ‘hierarquias’” denotadas pelas estruturas organizacionais tradicionais [Chesnais, 1994: 104-109]. Assim sendo, conquanto elas imponham a sua cultura organizacional e o seu padrão de qualidade às empresas terceirizadas, por outro lado, diminuem os seus custos diretos e *overhead*, porquanto a classe trabalhadora encontra-se diluída em várias empresas menores, territorialmente diversificadas, e localizadas, geralmente, em países com menores salários e arranjos institucionais trabalhistas tênues. O enfoque *marshalliano* – relativo ao economista Alfred Marshall – inspira essa concepção, porquanto concebe a existência de retornos crescente de economia de escala totalmente externos à firma.

³⁴ In Arrighi [1994: 299].

³⁵ Remissão feita por Ramonet [1998: 63].

³⁶ A globalização mitificada, de acordo com Hirst & Thompson [1996: 13-38 e 112], corresponde a uma “... economia mundial [que] internacionalizou-se em suas dinâmicas básicas [e] é dominada por forças de mercado incontroláveis e [que] tem como seus principais atores econômicos e agentes de troca [,] verdadeiras corporações transnacionais que não devem lealdade a Estado-nação [(cuja interdependência – no sentido empregado por Keohane e Nye [1989] – alegam esses apologistas, não conduz a um regime de cooperação; outrossim, gera desintegração e, por conseguinte, competição e conflito entre as diversas

agências reguladoras domésticas e, entre essas e aquelas supranacionais)] *algum e se estabelecem em qualquer parte do mundo em que a vantagem do mercado imper[a]*". Por outro lado, considerando que, em certos aspectos, "... a economia internacional ... é menos aberta e integrada ..." do que no regime do padrão-ouro; as empresas genuinamente transnacionais – que não apresentam uma base nacional claramente identificada e são constituídas por capital apátrida – são raras; os fluxos internacionais de comércio e de capital estão concentrados na "tríade" (*triad power*, expressão formulada por K. Ohmae, em 1985) constituída pelas áreas geográficas de influência direta dos EUA, Europa ocidental e Japão (cerca de 92% dos investimentos externos diretos, da década de 1980); e que os Estados desenvolvidos, reunidos no G-3 ou G7 – malgrado os interesses divergentes desses países, bem como, dos dissensos domésticos e dos diversos grupos societários – são capazes de coordenarem a política econômica internacional, estabelecendo modelos de regulação e controle sobre os mercados globais; "... as mudanças atuais, embora significativas e peculiares não são novidade e não envolvem necessariamente um movimento em direção ..." a uma nova estrutura econômica internacional centrada no mercado, e sim, apenas, uma mudança conjuntural em direção à uma maior interação comercial e mobilidade de capital. Dessarte, a globalização desnudada reflete o uso do "... poder político para reestruturar a economia internacional ...", por parte dos principais Estados desenvolvidos, notadamente, os EUA, que além de possuir "... mais do que elementos residuais de hegemonia [,] nenhum dos concorrentes políticos óbvios, nem a Europa nem o Japão, é capaz de se apossar de seu papel mundial ou de desejá-lo". Em síntese, sustentam que a "... maioria dos mercados precisa estar enraizada em um contexto de instituições sociais não mercantis e de mecanismos de regulação, para que produzam resultados efetivos" [Hirst & Thompson, 1996: 189-190]. A complexidade desse enraizamento social demanda que o Estado constitua estruturas institucionais de regulação do mercado. Argumento semelhante é desenvolvido por Garrett [1998], que rechaça a hipótese de que o constrangimento à condução das políticas macroeconômicas do Estado, imposto pela globalização – em suas dimensões comercial, produtiva ou de investimentos externos diretos, e financeira – seja uma norma. Sustenta, outrossim, a possibilidade de compatibilidade entre políticas governamentais intervencionistas e estratégias setoriais divergentes desse colorário dominante, com resultados na elevação dos influxos de capital. Isso porque, além do fato de que "... numerous government programs generate economic benefits that are attractive to mobile finance and production", o processo de globalização introduziu o contra-movimento polanyiano – ou o "círculo vicioso" entre a intervenção estatal e o processo de abertura econômica internacional – pois o Estado ao magnificar o mercado, "... heightened feelings of economic insecurity among broader segments of society. This situation has strengthened political incentives for governments to use the policy instruments of the state to mitigate market dislocations by redistributing wealth and risk" [ibid: 3].

Ramonet [1998: 57 e 67] extrapola o objetivo da globalização, a partir da perspectiva da economia política internacional, ao afirmar que ela constitui "... a finalidade última do economicismo: construir [apoiado pelos meios globais de comunicação de massas] um homem 'global', esvaziado de cultura, de sentido e de consciência do outro. E impor um pensamento único ao planeta". Desse modo, ao irromper as fronteiras da economia política, e dissolver o espaço destinado à cultura, a globalização insere-e no domínio sociológico e, como observa Ramonet, substitui o nacionalismo – expresso pela identidade política e social – por uma identidade segmentada de acordo com a origem étnica e religiosa, exaurindo, "por baixo" a soberania do Estado-nação (as entidades supranacionais e os mercados globais, diluem-na "por cima").

É oportuno introduzir a definição de Hurrell [1995: 25], que ao analisar os processos de regionalização – antípoda da globalização – identifica quatro formas de coesão regional, quais sejam: (i) econômica: padrões de comércio e complementaridade econômica; (ii) organizacional: existência de instituições regionais; (iii) política: forma de governo, tipo de regime, ideologia; e (iv) social: que, refere-se aos atributos de etnia, raça, idioma, religião, cultura, história, consciência e herança comum (tradição). March & Olsen [1998: 4] sustentam que uma variedade desses atributos, consolidados territorialmente sob a forma de Estado-nação, assim como, as identidades de classe, funcional e regional, constituem fontes de processo de diferenciação e forjam a criação de identidades supranacionais, bem como, sub-estatais ou regionais.

³⁷ De acordo com Gill & Law [1993: 95], um regime de acumulação "... broadly encompasses the forms of socio-economic reproduction [(mode of life and composition of the labour force, political organisation, labour process, legal regulation of work, forms of market regulation, forma de produção intensiva em capital-trabalho, etc.)] which together constitute the conditions of existence of economic development in a particular historical period or epoch".

³⁸ Conceitualmente, a globalização expressa a maior interconectividade dos mercados globais de bens e serviços, trabalho e ativos reais e financeiros. A globalização financeira refere-se, especificadamente, ao mercado de ativos financeiros, envolvendo transações entre moedas (mercados de câmbio), de financiamentos e empréstimos internacionais (mercado de crédito), de títulos conversíveis em moedas

diversas da moeda doméstica (mercados de capitais internacionais), além de transferências internacionais sob a modalidade de investimento externo direto [Tobin, 1999].

Endossando a sua assertiva de que as finanças eram mais internacionalizadas na época do padrão-ouro, Tobin aduz que nas transferências centro-periferia, o fluxo total de capitais foi de cerca de US\$ 150 bilhões por ano, na década de 1990, inferior a 15% do total de investimentos efetuados nos países periféricos e menor que 5% da poupança dos países desenvolvidos. No regime do padrão-ouro, esses percentuais foram, aproximadamente, equivalentes a 50%, cada.

³⁹ Chesnais [1996: 261] salienta que, no atual regime de acumulação financeira mundial, a “... *configuration interne de ce capital financier s’est modifiée en faveur des institutions financières non bancaires (en premier lieu les fonds), dont le ‘métier’ est de faire fructifier les fonds dont ils ont la charge, en conservant pour ceux-ci la forme argent [Marx], et en exerçant une forte ‘préférence pour la liquidité’ commandée par le ‘motif de spéculation’ [Keynes]*”.

⁴⁰ Fiori [1997: 94-95] apresenta as colocações de Susan Strange e de Andrew Walter, refratários à essa teoria. De acordo com a abordagem estrutural de Strange, o controle exercido sobre as estruturas de poder em suas dimensões de segurança, produção, crédito, e conhecimento, é que conferem a capacidade de hegemonia de um Estado. Strange sustenta que as hegemônias inglesa – ancorada no relacionamento preferencial do capital financeiro da City londrina com o governo inglês e na complementaridade de sua economia com os demais parceiros mundiais – e estadunidense – quando, no pós-guerra, observou-se uma rara “... *coincidence of national and systemic welfare ...*” – decorreram de “acidentes políticos”, ou seja, “... *coincidences of economic dangers and political responses that can never be repeated*”. Já, para Walter, a função hegemônica desenvolvida no sistema monetário internacional, entre 1870 e 1970, era condicionada – e não, exclusivamente, condicionante – pelas regras de *enforcement*, políticas de coordenação entre os Estados, e pela arquitetura geral do sistema financeiro internacional e de seus mecanismos de administração e supervisão. Desse modo, observa a relevância do papel das instituições na formatação do sistema financeiro internacional, principalmente no que alude ao regime do padrão-ouro, que não foi resultado de um processo de negociação multilateral. Walter [1991: 150] assevera que, apesar do domínio econômico mundial exercido pelos EUA, após 1945, “... *provides the theory of hegemonic stability with its most enticing example*”, essa teoria “... *encounters problems when applied to the pre-World War II era ...*”.

Eichengreen [1996] aduz, na mesma linha de Strange, em que, a partir de um contexto histórico, desenvolveu-se uma teoria de caráter geral, que pretende explicar todas as circunstâncias com as quais os Estados interagem entre si. De fato, naquele momento histórico, a falta de obtenção de cooperação econômica adveio dos desequilíbrios macroeconômicos dos Estados nacionais, bem como, de fundamentos microeconômicos associados ao comportamento dos investidores (*herding*), ao invés da ausência de uma liderança hegemônica. Por outro lado, para os liberais ortodoxos, é justamente a existência de um *international lender of last resort* – função essa, que na concepção de Kindleberger deveria ser atribuída ao *hegemon* – e a razão principal da irrupção de instabilidades financeiras internacionais, haja vista o problema de risco moral imanente à essa função institucional.

⁴¹ “... *collective goods, whose benefits (such as stable money) can be consumed by all participants without detracting from others’ enjoyment of them*” [Keohane, 1980: 91]. Ou “... *requires ‘indivisibility’ [(consumption of the good by one does not preclude consumption by another)] and ‘nonappropriability’ [(no one can be denied access to the good)]*” [Gilpin, 1987: 87].

⁴² Milner [1998: 31], também, perfilha desse entendimento, ao asseverar que a “state strength ... is not measured in military terms. It is rather, in the capacity of the state to command loyalty – the right to rule – to extract the resources necessary to rule and provide services, to maintain that essential element of sovereignty, a monopoly over the legitimate use of force within territorial limits, and to operate within the context of a consensus-based political community”.

⁴³ Abordaremos, adiante, esse tópico de forma mais detalhada, quando apresentarmos a teoria crítica de Robert Cox. A exposição original dessa forma de poder é atribuída à Antonio Gramsci.

⁴⁴ Arrighi [1994] ao apresentar a sua teoria de ciclos sistêmicos de acumulação de capital, empreendeu uma aglutinação do pensamento de Marx, Braudel, Wallerstein, Weber e Polanyi. A sua análise teórica sintetiza as dialéticas de grandes filósofos sobre as antinomias entre as classes de interesses trabalhistas e capitalistas (Marx), os processos de retro-alimentação, movidos por um *devoir* espaço-temporal (Braudel) competitivo entre as lógicas de poder territorialista e capitalista, entre o sistema mundial de Estados e a economia capitalista internacional (Wallerstein), os interesses concêntricos (Weber) e difusos entre a sociedade e o capital (Polanyi).

⁴⁵ Fiori [1997: 128] conclui que os EUA, face à sua expansão econômica isolada, na década de 1990, orientada para a consecução dos interesses produtivos e financeiros domésticos, não se coaduna, por definição, ao conceito de Estado hegemônico. Perfilha, outrossim, que a ordem político-econômica implementada pelos EUA assemelha-se a um *imperial system*, que segundo Robert Cox, representa um Estado transnacional que controla uma periferia de Estados dependentes, mediante as suas próprias *capabilities*, bem como, com a intermediação de organizações internacionais, como o FMI e o BIRD.

⁴⁶ De Gilpin [1987: 87-90] podemos inferir que a dominação coercitiva e consensual são denominadas de hegemonia predatória e benevolente, respectivamente. Enquanto no pós-guerra, de forma a sedimentar a aliança ocidental contra a ex-URSS, os EUA adotaram a hegemonia benevolente, a partir dos anos 1960, quando deterioraram-se os seus déficits em conta-corrente e fiscal, os EUA passaram a adotar uma política econômica externa de modalidade predatória [Helleiner, 1994: 13].

⁴⁷ O interesse geral de um Estado pode ser facilmente perceptível pela busca do aumento de seu poder perante os outros Estados [Grieco, 1993]. Desse modo, o interesse geral reflete o interesse nacional dos cidadãos. Entretanto, no nível sistêmico interestatal, Arrighi [1994, 29-30] assevera que só é possível buscar o interesse geral caso o Estado legitimamente hegemônico seja a “... *força motriz de uma expansão universal, de um desenvolvimento de todas as energias nacionais* [ou seja, a expansão geral do poder coletivo]” ou, de outra forma, caso a expansão de seu poder relativo reflita um interesse geral dos cidadãos de todo o mundo. Em síntese, a hegemonia é auferida quando o Estado proponente sustenta, com credibilidade, que a expansão de seu poder servirá “... *não apenas a seu interesse nacional, mas também, a um interesse universal*” [ibid: 56]. Ilustrativamente, como sustenta Andrew Walter [in Fiori, 1998: 31-32] a consecução da estabilidade do sistema monetário internacional pode ser empreendida por um *hegemon* mediante a gerência e supervisão prudente desse sistema, sustentado na sua capacidade de intervenção para a regularização do mercado, haja vista a sua posição dominante na hierarquia das finanças internacionais. Dessa forma, haja vista que no sistema monetário, a busca de estabilidade constitui um interesse geral, o Estado hegemônico encontra-se naturalmente habilitado para exercer a função de prestador internacional de última instância.

II. Emprestador Internacional de Última Instância

“Markets generally work, but occasionally they break down. When they do, they require government intervention to provide the public good of stability”.

Charles Kindleberger¹.

“It would be enormously risky to rely solely on market forces to resolve currency and other financial crises”

Fred Bergsten².

Neste capítulo, abordaremos o objeto precípua deste trabalho, o prestamista internacional de última instância. Apresentaremos as principais perspectivas conceituais e teóricas atinentes à função institucional do prestamista internacional de última instância. Assim como o estudo da economia política, a análise da intervenção do prestamista *en dernier ressort*, que remonta aos trabalhos de Henry Thornton, no início do século XIX, e ao clássico ensaio de Walter Bagehot³, escrito em 1873, teve como objeto o sistema financeiro doméstico. Discorreremos, outrossim, sobre a disjuntiva entre o problema do risco moral e a imprevisibilidade das consequências das crises financeiras, que podem ocasionar a sua disseminação, não apenas para o setor real da economia, como também, para outros Estados, caso não sejam empreendidas medidas intervencionistas nos mercados financeiros. Finalmente, analisaremos o desempenho do FMI como principal gestor institucional dessa função normalizadora das finanças internacionais.

A leitura deste capítulo evidenciará que a função institucional de prestamista de última instância representa um poderoso instrumento de economia política internacional. Conforme já discorrido anteriormente, esse campo de estudo das relações internacionais expressa a interseção das ciências política e econômica. Desse modo, com o objetivo de dilatar nossa compreensão desse instituto das finanças internacionais e expandir nossa capacidade preditiva acerca da futura arquitetura do sistema monetário internacional, apresentaremos, nos dois capítulos seguintes, uma síntese, de caráter intuitiva, da macroeconomia monetária internacional e uma sinopse das teorias de relações internacionais, respectivamente.

II.1. Introdução

“[T]he lender-of-last-resort function remains an art, not a science, to be applied on the basis of a case-by-case assessment”

Curzio Giannini⁴.

Grosso modo, é possível identificar quatro modalidades distintas de intervenção nos mercados financeiros para estancar a ocorrência de crises endêmicas. A primeira estratégia consiste em transferir o controle e a situação patrimonial da instituição insolvente para outras instituições concorrentes. Geralmente, essa aquisição só ocorre após a injeção de fundos públicos para sanear as exigibilidades da instituição falida. Outra modalidade semelhante, consiste no enquadramento das instituições insolventes dentro de um regime especial ou, de outro modo, na transferência de sua situação patrimonial para uma entidade governamental responsável por sua gestão, podendo, *ultima ratio*, decidir-se pela nacionalização dos bancos insolventes. A terceira estratégia, aplicada mais frequentemente para as instituições de menor porte, consiste em liquidá-las sem qualquer forma de intervenção pública, aplicando-se, dessa forma, os dispositivos legais que regulam a falência de instituições financeiras domésticas. Por fim, a última modalidade usualmente observada, que consiste no nosso objeto de estudo, é a assistência de liquidez propiciada pelo prestador de última instância às instituições financeiramente conturbadas, seja mediante a injeção direta de capital às entidades afligidas, seja por intermédio do provimento de mais liquidez ao mercado em geral, facilitando as operações de crédito interbancário [Giannini, 1999: 10].

Há uma relação biunívoca entre o conceito de prestador de última instância – proveniente do termo francês *dernier ressort* – e o ex-economista Walter Bagehot⁵, que iconizou o seu sentido. A “regra de Bagehot” prescreve emprestar livremente, para instituições temporariamente ilíquidas, porém solventes⁶, a taxas de redesconto⁷, e contra a concessão de garantias⁸ [Giannini, 1999: 6]. Desse modo, Bagehot [1873], preceituou a institucionalização de uma nova função àquelas tradicionalmente desempenhadas por um banco central – emissão monetária, agente e conselheiro do governo, guardião das reservas dos bancos comerciais e das reservas internacionais, compensação e liquidação das operações interbancárias e regulação e controle do crédito bancário – qual seja, utilizar as operações de redesconto bancário para agir como prestador de última instância⁹ no sistema bancário doméstico, de forma a mitigar as recorrentes crises financeiras que assolavam Londres no final do século passado. Para

tanto, prescrevia a elevação das reservas compulsórias dos bancos comerciais mantidas junto ao Banco da Inglaterra¹⁰, de modo a adequar a relação entre o volume de empréstimos e as suas exigibilidades, assim como, a regulação do mercado monetário para evitar o seu colapso diante de um pânico¹¹. Esse Banco, era uma instituição privada com prestígio e confiança junto aos diversos investidores e depositantes nacionais e internacionais. Detinha, assim, o monopólio de emissão bancária, outorgado pelo governo inglês, e atuava como seu banqueiro internacional. Nessa conjuntura, de crises contumazes e relevância institucional do Banco da Inglaterra para as finanças inglesas, foi-lhe conferido a função de prestamista de última instância como forma de evitar que as sucessivas crises financeira da *City* londrina¹², provocassem a retirada de depósitos estrangeiros para um outro *safe haven*, o que ocasionaria a saída de ouro. Portanto, é dentro desse cenário de instabilidade financeira e seus possíveis impactos na posição da Inglaterra como centro mundial da *haute finance*¹³, consolidado com a Guerra Franco-Prussiana – quando então, após a derrota francesa, aquele Estado tornou-se, definitivamente, os “banqueiros da Europa” – que deve ser compreendida a institucionalização do prestamista de última instância por parte de um banco privado com o apoio do Estado inglês.

Bagehot, preceituava, outrossim, a necessidade de se evitar o “pânico”, porquanto nesse estágio seria impossível, não apenas elevar as reservas do Banco da Inglaterra, ou de capitalizá-lo mediante a venda de ações – o que o impediria, não somente, de “emprestar livremente” – como também, determinar o montante do *collateral* a ser fornecidos pelas instituições afligidas – o que o impediria de estimar o valor da “concessão de garantias”¹⁴. Finalmente, um outro ponto já aventado por Bagehot em seu tratado sobre a estabilidade do sistema bancário e, em particular, acerca da responsabilidade institucional da função de prestamista de última instância, refere-se à disjuntiva entre essa função e a ocorrência de “risco moral”. O autor criticava alguns diretores do Banco – que sustentavam a manutenção de uma política opaca quanto à intervenção no mercado – asseverando, outrossim, que o melhor paliativo para um “pânico” é a “... *confianza* [dos agentes econômicos] *sobre la cantidad adecuada de la reserva bancaria* [do Banco da Inglaterra, *in casu*] *y en su uso eficiente*”¹⁵. Portanto, a concepção institucional do prestamista de última instância deve ser explicitada e regulada. Todavia, prescrevia que a quantidade mínima de reservas a ser mantida pelo Banco, após empreender a sua tarefa de prover liquidez ao mercado, para evitar o seu colapso financeiro, não deveria, ao contrário, ser explícita, pois a “... *reserva del Banco ... nunca debe disminuir por debajo del punto de*

aprensión”. Antecipando, há mais de um século atrás, a base hipotética do modelo tradicional da crise de balanço de pagamentos – elaborado por Krugman, em 1979 – segundo o qual os agentes especulativos agem, preventivamente, ao esgotamento das reservas internacionais de um país, Bagehot [1873: 186] acrescentava que a base de estabilidade do mercado financeiro é sedimentada na confiança geral que esse mercado enseja nos agentes econômicos, pois, “[n]o hay camino real que nos oriente acerca del nivel del mínimo de aprensión: ningún argumento abstracto y ningún cómputo matemático nos lo enseñará”. Complementarmente à necessidade de disponibilidade de reservas para fazer frente às demandas dos investidores, além do desenvolvimento de *expertise* para prevenir e administrar crises financeiras, além de discernir acerca do grau de intervenção – decorrente do processo natural de tentativa e erro – o arcabouço institucional do prestador de última instância consolidou-se, também, com a adição de outras funções suplementares, tais como, o desenvolvimento de uma estrutura de regulação e a supervisão do sistema financeiro com o objetivo de limitar a exposição ao risco – medidas *ex-ante* – e a efetiva institucionalização do poder coercitivo do prestamista, decorrente da implantação de normas regulatórias dos mercados financeiros e de espécies normativas atinentes à falência e liquidação de instituições financeiras – medidas *ex-post* [Giannini, 1999].

Segundo a ótica de equilíbrio macroeconômico, a doutrina subjacente ao prestador de última instância consiste em abortar o processo de vazamento interno de recursos, para conversão em ouro, divisas ou outras modalidades de ativos de reserva de valor, mediante a elevação das taxas de juros internas. Estanca-se, portanto, o fluxo externo de capital, destinado a outros Estados e, por conseguinte, assegura-se a manutenção de capital no próprio país. Dessa maneira, é possível evitar a irrupção de uma crise de balanço de pagamentos¹⁶ [Eichengreen, 1998a: 37].

II.2 Conceito, Funções e Implicações

“If one cannot control expansion of credit in boom, one should at least try to halt contraction of credit in crisis”.

*Charles Kindleberger*¹⁷.

O prestador de última instância é um ente estatal – autoridades monetárias de um Estado – ou privado, que intervém isoladamente ou mediante uma ação coordenada, com o objetivo de fornecer liquidez aos agentes econômicos, temporariamente, ilíquidos, de modo a evitar que efeitos deletérios sejam disseminados

para todo o mercado e, por conseguinte, gerem pânico, caracterizado por uma corrida para a conversão dos ativos reais ou financeiros menos líquidos, em ativos de liquidez imediata, que são destinados para entesouramento ou para transferência à outras modalidades de mercados, bem como, para outros mercados geográficos. A sua variante mundial, prestador internacional de última instância contém os mesmos princípios, todavia a entidade a ser assistida é o Estado nacional que apresente problemas de crise em seu balanço de pagamentos necessitando, para tanto, divisas internacionais que assegurem o pagamento de suas exigibilidades denominadas em moedas estrangeiras, além da manutenção de sua política cambial. Portanto, sua função precípua consiste em assegurar a manutenção do bem público¹⁸ internacional da estabilidade, que o mercado, por si só, é incapaz de prover. Para tanto, a princípio, ele deve possuir não apenas recursos financeiros suficientes, como, também, autoridade para desempenhar a sua função basilar. Esse entendimento, contudo, não é pacífico. Fischer [1999: 3-4] sustenta que a função do prestador de última instância pode ser segmentada em duas vertentes, expressas pelo seu papel de *crisis lender* – que expressa as instituições que injetam liquidez no mercado, não se circunscrevendo, apenas ao prestamista final, como também, ao Tesouro e instituições privadas¹⁹ – e *crisis manager* – correspondente à instituição que coordena os problemas de ação coletiva decorrentes das operações de assistência de liquidez, organizando as ajudas financeiras às instituições afligidas e visando que, dentre os múltiplos equilíbrios possíveis, o sistema financeiro repouse em um “bom” equilíbrio²⁰. Assim sendo, no sistema financeiro internacional, o prestamista de última instância não necessitaria possuir as características de um banco central típico, guardião de reservas internacionais e emissor primário de moeda doméstica – *fiat money*; não obstante, seria responsável, eminentemente, pela governança do processo de controle e debelação das crises financeiras, mediante a assunção do papel de cooperação e coordenação das tratativas entre credores e devedores, com vistas ao equacionamento dos débitos existentes.

Entretanto, essa modalidade de intervenção é pontuada por uma série de dilemas, tais como, quem emprestará, para quem, com base em quais prognósticos, quanto, quando, em que condições de empréstimos, etc.? A sua consolidação institucional, a nível doméstico, não foi instantânea nem uniforme. Após diversas evoluções e retrocessos quanto à sua institucionalização, esse instrumento, inicialmente, empregado durante o século XVIII²¹, na Inglaterra começou a se solidificar, de forma irreversível, após a crise financeira de 1866, com o *Bank of England*²² [Kindleberger, 1986]. Atualmente, a injeção de liquidez nos mercados para prevenir, mitigar ou dirimir uma crise financeira, é uma

função intrínseca aos bancos centrais nacionais. Consignamos, outrossim, o fato de que a função de prestador de última instância não prescreve a necessidade de que essa entidade seja pública ou detenha a outorga das autoridades monetárias do Estado. Nos EUA, observou-se, no final do século XIX – quando ainda não havia sido estabelecido o *Federal Reserve System* – que essa função, na cidade de Nova York, era empreendida por uma associação de seus maiores bancos comerciais que, por deterem mais de três quartos do total de depósitos bancários, eram responsáveis pela estabilidade do sistema financeiro local [Kindleberger, 1986]. Rolnick *et alii* [1998], ademais, apresentam uma situação em que um banco privado agiu como prestador de última instância durante a crise financeira de 1837, nos EUA. O *Suffolk Bank*, de Boston, prestava serviço de compensação das notas bancárias que circulavam na Nova Inglaterra e atuava como prestamista de última instância, concedendo aos demais bancos que utilizavam o seu sistema de compensação, linhas de crédito durante as instabilidades financeiras. Devido à unicidade e, possivelmente, à lucratividade da prestação desses serviços, oferecidos nessa região dos EUA, era evidente o interesse privado na manutenção da estabilidade do sistema financeiro local. Desse modo, a irrupção da crise financeira de 1837, historicamente, uma das mais severas ocorridas nos EUA, não apresentou consequências homogêneas em todo o território estadunidense, afetando com mais intensidade os estados do Sul e do meio-Atlântico, que apresentaram recessão econômica durante cerca de cinco anos. Por outro lado, a região da Nova Inglaterra, devido à intervenção desse banco privado de Boston, assegurando a liquidez necessária para a conversão de notas bancárias, apresentou um menor nível de diminuição de sua atividade econômica²³. De forma análoga, procedeu o J.P. Morgan, durante a crise financeira de 1907, nos EUA, ao coordenar uma ação conjunta, dos principais bancos comerciais e de investimento estadunidenses, para assegurar liquidez e debelar o processo de “corrida aos bancos” [Greenspan, 1998a: 6].

O princípio dominante que fundamenta a função do *lender of last resort* deriva da necessidade de se injetar liquidez no sistema monetário²⁴ de forma a prevenir ou estancar os processos acelerados dos agentes econômicos em converter ativos menos líquidos em disponibilidade imediata. O surgimento do modelo de *fractional reserve banking* – ou seja, da emissão de moeda bancária que floresceu, com grande vigor, curiosamente, no regime do padrão-ouro, em suplemento à moeda de crédito, lastreada nas reservas de ouro – em que os bancos deixaram apenas de intermediar o repasse de recursos financeiros, e passaram a efetuar empréstimos, financiados não apenas com o capital próprio – *narrow banking* – assim como, também, com os depósitos efetuados pelos

clientes, fomentou a necessidade da emergência do instituto de prestador de última instância [Belluzzo, 1997; Eichengreen, 1998a]. Isso porque a regulamentação bancária derivada do modelo de reservas bancárias fracionadas, possibilitou a cessão de empréstimos em um múltiplo dos recursos depositados nas contas bancárias. Esse mecanismo, expresso pelo multiplicador bancário, permitiu a injeção de recursos na economia, sob a forma de empréstimos e financiamentos, em um montante superior à moeda posta em circulação pelas autoridades monetárias. Consequentemente, os ativos financeiros passaram a exceder o volume monetário, ou seja, os meios de pagamento²⁵ são múltiplos da base monetária²⁶, gerando, dessa maneira, um hiato monetário que, em casos de conversão abrupta por parte dos agentes econômicos, motivada por crises de confiança em instituições financeiras, ou no próprio sistema monetário, em geral, acarreta a falta de ativos monetários de maior liquidez. Esse vácuo de credibilidade e escassez de moeda de reserva de valor deve ser preenchido pela atuação do prestador de última instância, cujo função basilar é prover o sistema monetário com as moedas de reserva de valor demandadas pelos agentes econômicos e restaurar a confiança no sistema financeiro.

O momento correto de intervenção é crucial. Um auxílio demasiadamente cedo, pode alavancar ainda mais a crise que, dada a maior injeção de liquidez, exponenciará, ainda mais, o *boom* especulativo e, por conseguinte, elevará o impacto potencial do *bust*²⁷ do objeto de especulação. De outro modo, a demora em fornecer liquidez ao mercado pode tornar nula qualquer intervenção²⁸. A propósito, a função do prestador de última instância consiste em prevenir a ocorrência dessas crises de confiança, inserindo-se no mercado para evitar a ocorrência de fugas de capital ou de corrida por ativos mais líquidos. Essa corrida por conversibilidade em ativos de liquidez imediata, pode se alastrar – efeito “contágio” ou “pânico” – para outras instituições e, finalmente, generalizar-se por todo o sistema financeiro. O contágio pode derivar não apenas do “efeito dominó” em que os credores das instituições desestabilizadas, com o objetivo de honrar exigibilidades imediatas, liquidam as suas posições em outras instituições, imergindo-as, também, em problemas de liquidez, como também, por razões “psicológicas”, motivadas por crises de confiança no sistema financeiro, pivoteadas, por exemplo, por uma instituição momentaneamente ilíquida, porém solvente²⁹ no longo prazo [Eichengreen, 1998a].

Os monetaristas oferecem a antítese desse argumento. Afirmam que, desde que a oferta monetária seja mantida constante, não haverá necessidade funcional para os prestadores de última instância. Isso porque, completam, a manutenção de taxas de

crescimento monetário estáveis, conduz a taxas de inflação e taxas cambiais, também, estáveis³⁰ [Eichengreen, 1998a: 147]. Dessarte, de acordo com essa escola epistemológica, as crises advindas de *boom and bust cycle*³¹ - dinâmica de mania e pânico, decorrentes dos movimentos de preços de ativos – poderiam ser evitadas, caso a oferta monetária fosse estabilizada.

Kindleberger [1986: 162] refuta esse argumento, exemplificando que as operações de mercado aberto que antecederam o *crash* da Bolsa de Valores de Nova York, em 1929, efetivadas com o intuito de restringir a liquidez monetária, contribuíram, outrossim, para a retração generalizada, não apenas dos preços dos ativos bursáteis, como também, de todos os demais ativos de outros segmentos de mercado, tais como produtos de consumo, casas e terras, por exemplo, precipitando, por conseguinte, a espiral depressiva. Esse autor prescreve a necessidade de existência de um emprestador de última instância, cuja ação seja empreendida mediante a elasticidade da oferta monetária de curto prazo, porém, aduz que as situações que motivam a sua intervenção não devem ser regulamentadas, como forma de evitar o *moral hazard*, que, em síntese, encoraja a ação especulativa, ante a certeza de que a resolução de crises financeiras será empreendida por um emprestador de última instância. Critica, outrossim, que a inação – derivada do princípio de que o mercado se auto-regula – pode levar, em função de uma competição predatória, onde cada agente visa, apenas, “salvar a si mesmo”, a uma deterioração acentuada de preços, ocasionando, uma série de falências nos setores produtivos e comerciais, além de desintermediação bancária, colapso do sistema financeiro, deflação generalizada, e elevadas taxas de desemprego, antes que os benefícios advindos da queda de preços possam ser socialmente captados.

Kindleberger [1973: 28 e 292] asseverou que a depressão mundial que teve início em 1929, decorreu da “... *inability of the British to continue their role of underwriter to the system and the reluctance of the United States to take it* [(função de emprestador internacional de última instância, expressa pela assunção da responsabilidade de assegurar a estabilidade econômica, mediante “... *maintaining a relatively open market for distress goods; ... providing counter-cyclical long-term lending; and ... discounting in crisis*”)] *on until 1936*”. Entretanto, fazendo remissão à argumentação de Geoffrey Ingham, Arrighi [1994: 280] assevera que o argumento que fundamentou a teoria de estabilidade hegemônica [Keohane, 1980: 91] para expressar o postulado de Kindleberger acerca da necessidade de um *hegemon* para assegurar a consecução do bem público da estabilidade econômica internacional – argumentação essa, revisada por Gilpin [1987] que

aduziu que, ao perseguir seus interesses próprios, o *hegemon* propicia uma estabilidade internacional, malgrado enviesada assimetricamente – resta enfraquecido, porquanto a capacidade estadunidense, não obstante o seu controle exercido sobre uma “... *parcela substancial da liquidez internacional...*”, de “... *administrar o sistema monetário mundial[,] continuava nitidamente inferior à capacidade residual da própria Grã-Bretanha*”, uma vez que as instituições estadunidenses não estavam suficientemente organizadas nem detinham *expertise* para operar internacionalmente³².

A complexidade inerente aos processos intervencionistas dificulta, indubitavelmente, a institucionalização da função de prestador de última instância a nível internacional. Na escala doméstica, os arranjos institucionais relativos aos sistemas jurídicos, às estruturas políticas, à autonomia³³ de ação da autoridade monetária e, sobretudo, aos mecanismos coercitivos expressos pelos processos de intervenção e extinção de instituições financeiras, legitimam a implementação de medidas saneadoras em seu sistema financeiro, bem como, minimizam a atuação de *free-riders*. Observamos, contudo, que o agente doméstico fornecedor de liquidez, geralmente, não se encontra integralmente insulado de pressões políticas engendradas no sentido de assistir às instituições inadimplentes. Porém, na esfera internacional, devido ao instituto da soberania³⁴, a inexistência de arranjos coercivos, impossibilitam a adoção de sanções contra os *free-riders*, ensejando, por conseguinte, o *moral hazard*³⁵. Durante o padrão-ouro³⁶, para que fosse assegurada a conversibilidade das diferentes moedas nacionais em ouro, era necessário que os bancos centrais³⁷ dos principais Estados agissem conjuntamente, porquanto a execução de política monetária³⁸, por um desses Estados, gerida com o objetivo de alterar o fluxo de suas reservas – violação do *price-specie flow model*, de Hume – ou, de influenciar o seu nível geral de preços, impactava diretamente a oferta monetária doméstica dos demais países, bem como, as suas taxas cambiais, o que poderia ocasionar a suspensão da conversibilidade de suas moedas. O Banco da Inglaterra, expressando a hegemonia financeira inglesa, durante esse regime, atuava como agente coordenador das políticas monetárias, liderando as trajetórias das taxas de juros internacionais. O privilégio de sua posição hegemônica pode, empiricamente, ser confirmada com a crise financeira de 1890, deflagrada pela insolvência do *Barings Bank*³⁹. Essa foi a primeira operação de prestador de última instância, de abrangência internacional, patrocinada com o objetivo de assegurar a adimplência do Banco da Inglaterra. Observamos, outrossim, que a carência internacional de arranjos institucionais equivalentes àqueles existentes no âmbito doméstico, pode ser suprida pela posição

preponderante do mercado financeiro londrino, no cenário internacional, que determinava um modelo de cooperação quase automático, por parte dos demais Estados, receosos que a instabilidade no núcleo das finanças internacionais contagiasse os seus próprios sistemas financeiros. Entretanto, os Estados fora do “núcleo orgânico”⁴⁰ do capitalismo, ou seja, os países periféricos⁴¹ não contavam com a assistência de liquidez provida pelos principais bancos centrais europeus, pois, a estabilidade de seus sistemas financeiros e econômicos não eram vitais para a manutenção da ordem institucional financeira internacional.

II.3. Algumas Questões Relevantes

II.3.1. Risco Moral

“Estimating moral hazard is a complex task because of the difficulty of specifying the counterfactual, namely the costs that would have materialized had a rescue not been mounted”.

*Curzio Giannini*⁴².

“[T]he financial safety net that the Fund provides is a source of moral hazard, but moral hazard cannot be the sole concern of policymakers. Moral hazard risk must be balanced against meltdown risk.... We do not abolish fire departments because they encourage people to build their houses out of wood”.

*Barry Eichengreen*⁴³.

O risco moral expressa o problema advindo de um comportamento mais propenso ao risco, empreendido pelos agentes econômicos, com fundamento na expectativa de que, em caso do advento de situações desfavoráveis, um ente externo, o Estado, por exemplo, intervirá em seu auxílio, impedindo que os mesmos tornem-se insolventes. Desse modo, ante a expectativa de que o Estado assegurará a percepção privada dos lucros, mas socializará, junto aos contribuintes, as incursões financeiras mal-sucedidas, as instituições financeiras, encontram-se, *ipso facto*, incentivadas a efetuar empréstimos mais arriscados, assim como, engendrar políticas de controle e supervisão de crédito mais laxativas. Desse modo, as instituições e demais agentes que se empreenderam em negócios demasiadamente arriscados, e que são, sistematicamente, assistidos pelo Estado, que os abstém dos efeitos negativos das crises financeiras, substantivam o problema de risco moral⁴⁴.

Sob a perspectiva institucional, a criação *per se* de uma agência responsável pela função de prestador internacional de última instância pode fomentar o risco moral.

Isso porque a maior integração das finanças nacionais, por intermédio dos mercados de capitais internacionais, a liberalização das transações em conta de capital, a desregulamentação dos sistemas monetários domésticos, e a inexistência de uma lei internacional de falência, dificultam não apenas a atuação preventiva do prestamista de última instância, como também, o montante a ser disponibilizado por esse agente institucional. Portanto, a sistematização desse tipo de intervenção demandaria uma dilatação do escopo de atuação do emprestador de última instância, haja vista o baixo grau de institucionalização dos mecanismos de regulação internacional, o que, por conseguinte, expandiria a probabilidade de incorrência de *moral hazard*, porquanto essa fragilidade institucional incentivaria os Estados a empreenderem políticas macroeconômicas inconsistentes e, os investidores internacionais a financiá-los, ante a certeza de que seriam assistidos na irrupção de crises financeiras.

Um dilema imanente ao risco moral refere-se ao cumprimento do preceito de Bagehot de que os princípios, segundo os quais o emprestador de última instância agiria, devem estar evidenciados *ex-ante*. Fischer [1999: 6] e Giannini [1999, 14], de outro modo, preceituam a “ambigüidade construtiva”⁴⁵, ou seja, afirmam ser necessário manter a dúvida dos emprestadores e tomadores de recursos sobre, se haverá, de fato, auxílio externo em caso de má condução ou irrupção de instabilidades financeiras. Essa incerteza, asseveram, modificaria os seus perfis de risco e fomentaria a adoção de decisões de investimento mais prudentes. A propósito, salientamos que o risco moral reflete o comportamento tanto do tomador como do emprestador de recursos, não obstante, o fato de que os custos da resolução das crises financeiras não sejam, a partir de evidências históricas que expressam as relações de poder, absorvidos equitativamente pelos credores e devedores, cabendo a esses últimos o fardo maior do ajuste financeiro.

Particularmente, no que tange aos empréstimos internacionais concedidos sob a égide de *dernier ressort*, os devedores têm de se adequar às exigências contidas no processo de *surveillance* e cumprir as condicionalidades impostas para o reequilíbrio de suas contas externas, ao passo que os emprestadores, oriundos dos países desenvolvidos encontram-se sob a guarida, não apenas, de suas autoridades monetárias, como também, da comunidade bancária internacional e das organizações internacionais de financiamento e desenvolvimento, estando, portanto, à margem de qualquer programa de distribuição dos custos decorrentes da instabilidade financeira internacional [Giannini, 1999: 33-35]. Desse modo, os programas de assistência de liquidez proporcionados, por exemplo, pelo FMI e pelos países desenvolvidos podem induzir o problema de risco moral por parte dos

credores. Exemplificadamente, após os empréstimos emergenciais concedidos aos países do leste asiático, os “... *international investors who poured money into Russia referred to positions in russian GKO (treasury bills) as the ‘moral hazard play’*. *There were sizable inflows into Russia in the months following the Asian rescue packages, followed by financial difficulties, a crisis, and a new IMF disbursement ...*” [Eichengreen, 1999a: 60].

Os auxílios de liquidez providenciados pelo FMI e EUA, durante o desdobramento da crise mexicana, de 1994, difundiram a crença de que os bancos comerciais internacionais, ao contrário dos investidores em *portfolio* de ativos reais, tinham seus empréstimos protegidos por uma rede institucional de segurança, corroborada pela evidência que após essa crise financeira, enquanto os investimentos em carteiras de ativos reais para os países em desenvolvimento decresceram, o volume de empréstimos bancários recrudescer. Esse comportamento, também, foi observado na crise asiática, porquanto, conquanto os bancos internacionais não sofressem prejuízos vultosos, os proprietários de títulos e demais ativos reais, assim como, a população dos países afligidos tiveram que absorver a maior parte da carga de ajuste macroeconômico. Desse modo, ao fomentar o problema de risco moral, o Fundo pode exponencializar a intensidade de futuras crises financeiras, uma vez que essa postura, favorece a postergação de políticas econômicas estabilizadoras por parte dos *policymakers* domésticos [Meltzer, 1998: 6-8].

II.3.2. Contágio

“When failures occur, and people start to panic, their behavior is likely to become far less predictable. Policy mistakes become much more likely”.

Goodhart & Huang⁴⁶.

Uma característica das recentes crises cambiais é a transmissão das turbulências enfrentadas por uma moeda doméstica para outros países. Algumas das razões para esses contágios – *spillover effects* – são as mudanças econômicas relevantes na política econômica dos países industrializados, *e.g.*, a elevação das taxas de juros dos EUA; a interdependência entre os mercados do Estado gerador e dos Estados contaminados, evidenciado, por exemplo, pelas relações comerciais e pelas ligações de seus mercados financeiros; e a recomposição dos *portfolios* de investimento, empreendidas pelos grandes fundos de investimento de capital transnacional, como forma de assegurar a percepção do mesmo nível de rentabilidade e, reduzir os riscos de seus investimentos. Além da crise do Sistema Monetário Europeu – SME, de 1992 e 1993, duas outras crises

cambiais, na década de 90, caracterizaram-se pelo seu efeito contagioso: as crises na América Latina, em 1994-95 – “crise tequila” – e a crise asiática – “*asian flu*” – em 1997-98, que abrangeu, principalmente, a Indonésia, Coréia do Sul, Malásia, Filipinas e Tailândia.

As crises mexicana e asiática recrudesceram as discussões acerca da necessidade de um emprestador internacional de última instância para agir preventivamente à disseminação das instabilidades financeiras para outros países e mercados de ativos – “problema de contágio”. *Prima facie*, um canal de difusão do contágio é o comércio internacional, onde a desvalorização da moeda de um Estado, confere aos seus produtos uma vantagem competitiva internacional, reduzindo as margens de lucro das empresas estrangeiras que exportam produtos similares, degenerando os saldos em conta-corrente dos países concorrentes, e induzindo, por fim, um ataque especulativo sobre a moeda desses países. Por conseguinte, ante a expectativa desse cenário, as moedas dos demais países que competem por mercados semelhantes, tendem, da mesma forma, a ser desvalorizadas. Um outro mecanismo de contágio são os próprios mercados financeiros, porquanto, as perdas financeiras advindas de um mercado são contrabalançadas pela realização de lucros no mercado cambial de um outro país, recrudescente, desse modo, o processo de desvalorização cambial de outros países. Ademais, o estigma de “mercados emergentes” precipita, de uma forma indistinta, a realização de lucros e os *herd behaviors*⁴⁷ dos fundos que têm seus recursos aplicados em países de economias em desenvolvimento. Finalmente, há a própria componente psicológica, em que o receio de um pânico generalizado, decorrente de *self-fulfilling speculative attack* – cuja origem pode situar-se, por exemplo, na escalada das taxas de juros em um grande Estado capitalista – gera, independente de considerações acerca da existência de ligações comerciais ou financeiras entre os países, uma perda generalizada de confiança e um espraiamento de uma crise financeira [Krugman, 1999: 96-98 e 110]. Eichengreen *et alii* [1997] acrescentam, também, outros canais transmissores de contágio, como as similaridades institucionais domésticas de natureza política e econômica, de sorte que as mesmas expectativas macroeconômicas difundem-se entre os diversos investidores, e as fontes de informação, pois, o compartilhamento de um mesmo conjunto de dados, capaz de induzir uma revisão de expectativas, pode irromper uma “cascata informacional”⁴⁸.

Decerto, a principal razão para a existência do emprestador de última instância consiste em evitar que a instabilidade financeira defrontada por uma instituição

financeira, contage outras instituições congêneres e se estenda para todo o sistema financeiro e, inclusive, para a economia real. Os *spillover effects* devem ser evitados porque o bem público da estabilidade do sistema financeiro apresenta um valor social superior ao valor cumulativo das instituições afligidas⁴⁹. [Mann, 1998a; 1998b]. No âmbito internacional, além de prover os Estados afligidos por crises em seus balanços de pagamentos, o prestador internacional de última instância, pode empreender, também, o papel de coordenador das políticas cambiais executadas pelos bancos centrais dos diversos países afetados por uma crise financeira sistêmica.

II.3.3 *Too Big to Fail*

De acordo com o entendimento de Henry Thornton, que preconizou a função de prestador de última instância, em 1802, esse agente deveria conceder liquidez para o mercado em geral, em vez de injetar recursos nas instituições afligidas, especificadamente. Não obstante essa assertiva, caso a instabilidade financeira afete uma grande instituição financeira, o porte e as relações de interdependência por ela empreendidas, podem causar externalidades negativas e exacerbar o pânico e o contágio no mercado, demandando, então, a necessidade de intervenções pontuais não prescritas em normas reguladoras do sistema financeiro. Essas ações incluem proteção aos credores, segurados ou não, e aos fornecedores de recursos às essas instituições insolventes [Feldman & Rolnick, 1998: 3; Fischer, 1999: 6]. É esse princípio que fundamenta a conceituação de instituições *too big to fail*, e que é aplicado àquelas entidades que, acaso o prestamista de última instância não assista com empréstimos de liquidez, poderá desestabilizar, definitivamente, o sistema financeiro e a economia real⁵⁰. Em síntese, as instituições “muito grande para falir” magnificam o problema do risco moral.

A operação de resgate da instituição bancária inglesa *Baring Brothers*, em 1890, decorrente do *default* do governo argentino em honrar os *bonds* emitidos, por intermédio da subscrição efetuada por esse banco londrino, no mercado internacional é um exemplo da doutrina de *too big to fail*. O Banco da Inglaterra sustou um processo de pânico no mercado financeiro, contribuindo com recursos e coordenando junto aos demais bancos da *City*, um processo de recapitalização, lastreado pelo Tesouro inglês, desse grande banco insolvente. Para assegurar a manutenção da cotação da libra, o *Bank of England* elevou a taxa de desconto e tomou emprestado reservas internacionais do *Banque de France* e do Banco Imperial Russo [Eichengreen, 1998b: 18].

Por outro lado, a falência do banco alemão Bank Herstatt, em 1974, foi, possivelmente, conforme salienta Giannini [1999: 10] “... *the sole instance in the industrial world of a bank of conspicuous size being allowed to fail without any public intervention at all. On every other occasion the banks were either rescued or, when they were eventually liquidated – an option contemplated only for sufficiently small banks ... – the authorities made sure this was done in an orderly fashion ...*”.

Em setembro de 1998, um dos maiores *hedge funds*⁵¹ estadunidenses, o *Long Term Capital Management – LTCM*⁵², em decorrência de suas posições financeiras extremamente alavancadas⁵³, tornou-se ilíquido, não conseguindo efetuar as coberturas de margens requeridas. De forma a obstar a irrupção de uma possível instabilidade nos mercados financeiros dos EUA, o *Federal Reserve Bank of New York*, agindo como *honest broker*, coordenou um processo de transferência do controle societário desse fundo para um *pool* constituído por 14 fundos privados congêneres, instituições essas que, em contrapartida, atuaram como emprestadores de última instância, injetando recursos monetários diretamente no LTCM, no montante estimado de US\$ 3,6 bilhões. Paralelamente, o *Federal Reserve System* abaixou por duas vezes, no período de um mês, as taxas de juros, convertendo um estágio de quase-pânico em euforia [Krugman, 1999: 134-136]. O processo de *bailout* desse fundo, reflete o problema de risco moral advindo de gestão menos cautelosa por parte de grandes corporações e instituições, ante a expectativa de serem assistidas pelo governo, pois, de outro modo, “... *substantial damage could have been inflicted on many participants, including some not directly involved with the firm, and could have potentially impaired the economies of many nations, including our own*”⁵⁴ [Greenspan, 1988a:1].

II.4 Críticas ao FMI

“[W]hy would anyone want to give up a subsidy if they have the political influence to maintain it?”

Charles Calomiris⁵⁵.

“The national interests of the United States are strongly supported by the International Monetary Fund The IMF is in fact one of the best possible deals we could ever imagine: its programs cost us nothing yet it provides enormous benefits for our economy and our foreign policy”

Fred Bergsten⁵⁶.

“Many of the loans will be risky and there will be some losses. This is one of the reasons why we insist that the Bank be an international bank rather than to take the risks ourselves [os EUA]”.

Harry Dexter White⁵⁷.

“[F]inancial aid cuts investors losses rather than allowing them to bear the full responsibility for their decisions. Just as profits should not be socialized when times are good, neither should losses be socialized during difficulty times”

Ian Vásquez⁵⁸.

As negociações entre os EUA e a Inglaterra que culminaram com o acordo de Bretton Woods, prescreveram a criação do FMI com o intuito de supervisionar o sistema de taxas fixas, porém ajustáveis, promover a convertibilidade das transações em conta-corrente, de modo a fomentar o comércio internacional, e atuar como prestador internacional de última instância nas crises de balanço de pagamentos. Entretanto, a conversão das principais moedas, não apenas das operações advindas de conta-corrente, como também da conta de capital, o desenvolvimento dos mercados de capitais internacionais, a institucionalização do regime de taxas flutuantes, e a coordenação das políticas macroeconômicas empreendidas pelos principais países desenvolvidos, à margem de qualquer injunção do Fundo, adstringiram as atividades desse organismo, eminentemente, à concessão de empréstimos destinados a assistências de liquidez [Minton-Beddoes, 1995].

Algumas das principais críticas direcionadas ao papel atual do Fundo, além de sua limitação financeira como prestamista de última instância, correspondem ao fato de não serem concedidos benefícios e nem impostas sanções aos Estados adimplentes e em *default*, respectivamente, assim como, às instituições financeiras concedentes de capital. Ademais, supletivamente, à transferência de capitais que objetivam a retomada dos fluxos

externos de pagamentos, o Fundo, geralmente, impõe condicionalidades de restrição fiscal e monetária que, nos casos das crises decorrentes de “profecias auto-realizáveis”, não coadunam com o ambiente macroeconômico do país afligido. Finalmente, uma evidência quanto à sua capacidade – restrita – de coordenação, pode ser exemplificada pelas alternativas surgidas com a criação do “Clube de Paris”⁵⁹, responsável pelas negociações de reescalonamento das dívidas contraídas mediante créditos bilaterais, e do “Clube de Londres”, de objetivo análogo, todavia concernente aos empréstimos efetuados pelos bancos privados [Sachs, 1995b].

A intervenção do Fundo para a debelação da crises financeiras é, tradicionalmente, bastante criticada pelos apologistas do livre-mercado. Esses argumentam que os agentes econômicos – credores, investidores, administradores, empregados, e o governo – são capazes de efetuar o “processo de limpeza” mediante as leis de falência e a transferência de ativos para entidades econômico-financeiras mais sólidas. Portanto, interferências semelhantes àquela empreendida pelo FMI na crise asiática, só tenderiam a agravar e procrastinar os problemas estruturais das economias locais, que caracterizam-se pela alto grau de intervenção do Estado na economia. Em síntese, sustentam que as intervenções pontuais do FMI nas crises financeiras dos Estados nacionais de economia em desenvolvimento, tendem a perturbar a retomada de seus equilíbrios econômicos, porquanto obstam a implementação do princípio evolucionista darwiniano e do postulado nietzschiano de destruição criativa⁶⁰ nessas economias. Entretanto, essa visão doutrinária é contestada por aqueles que sustentam que a retomada do equilíbrio macroeconômico de um Estado, após a retomada de controle de uma crise financeira, poderia ocorrer a um nível de atividade econômica superior – sem a necessidade de impingir uma forte depressão e desintermediação financeira doméstica – mediante a intervenção de um prestador internacional de última instância. Um outro conjunto de críticas ao Fundo, refere-se, não ao seu objetivo, ou seja, à sua interveniência no processo de restauração de equilíbrio das contas externas, mas, de outro modo, ao seu *modus operandi*, que questiona a sua tempestividade e modo de intervenção, assim como, as suas prescrições e condicionalidades impostas.

As políticas de estabilização estatuídas pelo Fundo são de caráter, eminentemente, recessivas. A imposição de austeridade fiscal e elevação das taxas de juros correspondem, exatamente, ao “anti-antídoto” para a resolução das crises econômicas domésticas. Herbert Hoover, então presidente dos EUA na década de 1930, ao sustentar uma política de elevação das taxas de juros, diminuição dos gastos públicos e,

concomitante, elevação dos tributos governamentais, produziu a maior depressão da história do capitalismo. A prescrição dessas mesmas medidas, por parte do FMI, aos países afligidos por crises cambiais não decorrentes de *twin deficits*⁶¹, como aquelas observadas no México, em 1994, e na Ásia, em 1997 e 1998, adverte Krugman [1999] está levando ao “retorno das depressões econômicas”, ou seja, à negação da implementação de políticas macroeconômicas de corte keynesiano. Não obstante, para que seja evitada a retomada de políticas depressivas, é necessário que o país afligido pela turbulência cambial, libere o seu câmbio. A *empíria*, contudo, evidenciou a existência de dois padrões de trajetória de desvalorização cambial. Os países desenvolvidos que liberaram os seus câmbios, como os EUA, Canadá, Austrália e Inglaterra, não apresentaram desvalorizações acentuadas de suas moedas e, em um segundo estágio, essas estabilizaram-se em um certo patamar. Entretanto, essa mesma evidência não tem sido observada para os países em desenvolvimento, como denotam os processos de desvalorização do México, dos países asiáticos, da Rússia e do Brasil, na segunda metade da década de 1990, potencializando a possibilidade de que excessivas desvalorizações cambiais provoquem o *débâcle* da economia doméstica. O baixo grau de confiabilidade na estabilidade política e, mormente, econômica desses países é a explicação utilizada por Krugman [1999: 111] para explicar o retorno, capitaneado pelo FMI, das proscritas políticas depressivas da década de 1930.

Não obstante a falta de transparência das decisões do Fundo – uma *secretive institution* – elas são uniformes no sentido de determinar aos Estados devedores, a manutenção, mediante ajuste⁶² em suas contas-correntes, do pagamento de suas dívidas junto aos bancos internacionais privados [Calomiris, 1998; Reynolds, 1998; Sachs, 1997]. Para tanto, o FMI, sistematicamente, impõe condicionalidades de contração fiscal doméstica – redução dos gastos públicos e/ou elevação dos tributos – e superávit em conta-corrente, análogas às prescrições ínsitas aos *twin deficits*, mesmo que as crises de balanço de pagamentos não sejam provenientes de inconsistências nos fundamentos macroeconômicos, e sim, de “previsões auto-realizáveis”⁶³, instabilidades essas que ocasionam a retirada maciça de aplicações financeiras de curto-prazo nos países afligidos, conforme evidenciado, por exemplo, na crise asiática de 1997. Evidentemente, detrás de toda essa aparente irracionalidade econômica, há uma lógica dissimulada da economia política. A imposição de austeridade econômica doméstica visa, *ultima ratio*, gerar superávits comerciais que permitam aos países afligidos gerar divisas e retomar o pagamento dos empréstimo e dos recursos nele aplicados. Sob essa vertente, o Fundo constitui uma importante ferramenta de economia política para as instituições financeiras

privadas ao, mediante a transferência de recursos orçamentários dos principais Estados capitalistas, repassar os custos e riscos dos empréstimos bancários e das aplicações de *portfolio* internacionais para os seus contribuintes, e, mormente, para os contribuintes dos países afligidos, impostos a um estado de austeridade fiscal. Ademais, conforme salienta Calomiris [1998], considerando que o pagamento dos recursos transferidos pelo FMI e pelo Fundo de Estabilização Cambial⁶⁴ dos EUA, serão honrados pelos países afligidos, são os contribuintes dos países afetados que, *de facto*, arcam com o processo de saneamento financeiro – *bailout* – das instituições financeiras domésticas e internacionais. Bergsten [1998: 1] complementa, afirmando que as contribuições dos EUA para o FMI têm “... *zero-cost to the American taxpayer and economy. Every dollar we contribute produces an equal amount of US claims to draw yen, DM or other currencies from the Fund ...*”⁶⁵. De fato, os empréstimos concedidos pelo FMI e o governo dos EUA não constituem “assistência de liquidez”, na concepção técnica de recursos destinados a sanar problemas de desequilíbrio de curto-prazo no balanço de pagamentos. Correspondem outrossim, a transferência de recursos financeiros – que, no estágio final, serão pagos pelos contribuintes dos Estados sob convulsão financeira – para instituições financeiras insolventes – e, não temporariamente, inadimplentes, conforme prescreve a teoria de prestador de última instância – cedentes de financiamentos domésticos e cessionárias de empréstimos e investimentos internacionais⁶⁶ [Calomiris, 1998; Schwartz, 1998]. Adicionalmente, preservando o problema de risco moral, o Fundo desenvolve uma economia política nociva para os mais desfavorecidos, porquanto, ao fornecer recursos para os Estados endividados, além de possibilitar a manutenção de uma “parceria insalubre” entre esses Estados e a sua oligarquia empresarial e financeira privada, contribui para desincentivar a desregulamentação e a criação de um ambiente financeiro competitivo. Portanto, desse modo, o Fundo e o governo dos países credores constituem a peça nodal representativa de uma economia política internacional travestida – onde os contribuintes dos Estados receptores dos empréstimos e financiamentos internacionais asseguram, mediante a intervenção dessas entidades internacionais, *en dernier ressort*, o pagamento integral, isento de risco de crédito de seus recursos – retroalimentando o problema de *moral hazard*.

Conforme já prescrevera Bagehot, o estágio de “pânico” das crises financeiras deve ser evitado. Para tanto, é necessário o exercício de uma fiscalização e supervisão preventiva de modo a estancar na origem os sinais de instabilidades financeiras. Não obstante, a ineficácia dessa função na área das finanças internacionais contemporânea

pode ser evidenciada, haja vista que o FMI foi incapaz de prever as crises mexicana e asiática. De outro modo, o Fundo deve possuir reservas suficientes para que possa atender à condição básica das “regras de Bagehot”, qual seja, agir tempestivamente – para tanto, ele dever ter os atributos iminentes de um *crisis lender* – emprestando livremente com o objetivo de restabelecer a confiança dos agentes econômicos na conversibilidade de seus ativos, que, por conseguinte, não serão impelidos a incorrer no problema de ação coletiva, expresso pelo dilema dos prisioneiros. Entretanto, ao contrário dos bancos centrais nacionais, capazes de controlar a oferta monetária, e de emitir, indefinidamente, *fiat money*, as reservas do FMI são fornecidas pelos seus próprios membros⁶⁷ [McCulloch, 1999]. Ademais para auxílios mais vultosos, é necessária a abertura de linhas de crédito por parte dos principais países desenvolvidos. Uma outra crítica às intervenções do Fundo como prestamista de última instância reside nas lentas negociações envolvendo o país afligido e esse organismo. As decisões da Conselho Executivo do Fundo estão sujeitas à aprovação dos diretores-executivos, que, por sua vez, consultam, previamente, os respectivos governos de seus Estados. Adicionalmente, observamos que a liberação de recursos do Fundo são precedidas de negociações acerca da implementação de um programa de reformas e da fixação de condicionalidades⁶⁸, impedindo, portanto, que esse organismo aja instantaneamente para prevenir a irrupção da crise e o seu subsequente estágio de pânico. Não obstante o início dessas negociações, os agentes econômicos continuam ditando a dinâmica do mercado e, quando, finalmente, é acordado a cessão de empréstimos de liquidez, a situação financeira pode estar bastante deteriorada em relação à situação inicial. Ou seja, as medidas necessárias para estancar o processo de pânico têm que ser tomadas *ex tempore*, não podendo estar condicionadas a negociações entre os Estados e o FMI. Na crise mexicana, de sorte a evitar um “equilíbrio ruim”, o governo dos EUA, antecipou-se à conclusão das negociações entre o México e o FMI, e adiantou cerca de US\$ 40 bilhões a esse país [Minton-Beddoes, 1995: 128; Schwartz, 1998: 6]. Finalmente, outra condição das “regras de Bagehot” violada pelo FMI, refere-se à transferência de recursos a taxas de juros que, conquanto mais elevadas que as suas taxas usuais de empréstimos, é inferior àquelas incidentes sobre os recursos disponibilizados pelas instituições privadas no decorrer da instabilidade financeira [McCulloch, 1999]. Por fim, no campo político, o FMI não é instituído de autoridade supranacional: as condicionalidades acordadas para a liberação de assistência de liquidez têm a sua efetividade limitada pelo instituto da soberania nacional.

Na mesma vertente de Calomiris, Meltzer [1998: 4] aduz que uma das principais atribuições do Fundo, durante a crise da dívida externa da América Latina, na década de 1980, foi de “... *lending money to debtor countries to pay interest on their outstanding debts to the Fund and commercial banks The result was that Latin American debt rose, the creditor banks were protected, and the debtor countries continued to suffer under a rising debt burden ...*”. Portanto, até o advento do plano Brady, os bancos comerciais internacionais, devido aos empréstimos concedidos pelo Fundo aos países endividados, procrastinaram o reconhecimento do *default* em suas demonstrações financeiras. Na crise do México, em 1994 e 1995, o FMI, agora com o apoio do Tesouro dos EUA, novamente, “... *protected foreign banks and financial institutions by allowing them to avoid portfolio losses*” [ibid: 5]. Desse modo, malgrado o fato de os bancos comerciais efetuarem empréstimos com taxas de juros superiores a 20% ao ano, “... *they were not required to bear the risk that they had undertaken*”. Essa evidência sustenta a obstaculização nos países afligidos das condicionalidades impostas pelo FMI para o saneamento das crises financeiras, como, por exemplo, a de internacionalização das práticas e normas do sistema bancário e a eliminação de restrições de estabelecimento de bancos estrangeiros, porquanto o “... *Fund is perceived in many developing countries as an instrument of its principal shareholder, the United States, fueling resistance to its advice*” uma vez que ele “... *is simply parroting the views of the U.S. Treasury, which is in turn seeking to enhance the market access of U.S. banks*” [Eichengreen, 1998b: 27]. Um outro aspecto relevante, consiste no caráter instrumental do Fundo em insular as decisões governamentais acerca da concessão de empréstimos para países que desempenham um papel político e/ou econômico internacional relevante. Por exemplo, atinente aos empréstimos concedidos à Rússia, caso os governos dos países do G-7 concedessem empréstimos diretamente àquele Estado – em vez de *via* FMI – eles defrontariam severas restrições e obstáculos por parte de seus órgãos legislativos domésticos [Meltzer, 1998: 8].

¹ In [1986: 3].

² Bergsten [1998] ao depor, como membro do *board* do *Federal Reserve*, em 24 de fevereiro de 1998, na Comissão Mista de Economia do Congresso dos EUA. Ilustrando a abrupta reversão dos fluxos de capitais para o México e a Ásia, durante as crises financeiras ocorridas nessas regiões, seguida de processos de *overshooting* de suas moedas, Bergsten sustentava que somente mediante intervenção extra-mercado seria possível evitar esses *roller coaster effects*.

³ Os argumentos de Bagehot consolidaram a função de emprestador de última instância como um dos apanágios dos bancos centrais, ao lado de sua atribuição clássica de emissão monetária e supervisão bancária.

⁴ *In* [1999: 15].

⁵ De fato, esse conceito foi inicialmente apresentado por Francis Baring, em 1797 e por Henry Thornton, que foi quem estabeleceu, inicialmente, a sua doutrina, em 1802, no trabalho intitulado *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* [Kindleberger, 1986].

⁶ Convém reproduzir Fischer [1999: 4] que assevera que a “... *line between solvency and liquidity is not determinate in a crisis – it depends on how well the crisis is managed – the task of distinguishing insolvent from illiquid becomes more difficult, and an official lender of last resort is likely to be needed to help restore normalcy*”. Da mesma forma, Cecco [n.d.: 3] assevera que “... *the Bagehot Rule for the activation of the lender of last resort function will be vitiated by a difficulty: it is practically impossible for a central bank to know whether banks requiring loans of last resort are illiquid or insolvent*”.

⁷ A assistência de redesconto refere-se a *Lombard* ou *penalty rate*, correspondente a taxas de desconto praticada pelo banco central para a concessão de crédito destinado a “zerar” o saldo de caixa dos bancos, taxa essa que parametriza, por conseguinte, as taxas de empréstimos interbancários.

⁸ Conceitualmente perfeita, a concessão de garantias em períodos de pânico e *crash* carece de pragmatismo. A deterioração dos preços nesses períodos, inviabiliza a concessão de *collateral* nos patamares dos valores concedidos pelo banco central.

⁹ Assentava que “[*l*]os tenedores de la reserva de efectivo deben estar dispuestos no sólo a conservarla para saldar sus propias obligaciones, sino también a efectuar anticipes com más liberalidad para que se salden las obligaciones de otras ... siempre qu la garantía sea buena”. Complementa que nos “*periodos turbulentos de alarma, una quiebra acarrea muchas otras y la mejor manera de evitar estas quiebras derivadas es impedir la quiebra inicial*” Ademais, afirma que a crise financeira de 1825 só foi debelada mediante a atuação do Banco da Inglaterra como emprestador de última instância, já que “... *prestamos dinero por todos los medios y según modalidades que nunca habíamos adoptado anteriormente ...*” [Bagehot, 1873: 51].

¹⁰ A origem do Banco da Inglaterra, remonta aos governos fraudulentos dos *whigs* Carlos II e Guilherme III, bem como à Revolução de 1688. Foi fundado, em 1694, sob a forma de sociedade por ações, detendo a capacidade de emitir moeda. Atendeu, assim, um duplo objetivo: do Estado, que necessitava de dinheiro, e do mercado financeiro da *City*, constituído, basicamente por simpatizantes *whigs*. [Bagehot, 1873: 72-75]. Esse banco somente foi nacionalizado, em 1946, pelo partido trabalhista inglês.

¹¹ A semântica, empregada por Bagehot, sobre esse termo foi a mesma utilizada por Kindleberger, posteriormente. De acordo com Bagehot [1873: 51], o “*pánico, en una palabra, es una especie de neuralgia, que, de acuerdo com la ciencia, no hay que dejar abatir*”. Kindleberger, da mesma forma, absorveu o fenômeno de gradiente (estágios evolutivos) crescente das crises financeiras, apreçoado por Bagehot [1873: 54] que afirmou que “[*c*]ualquier creencia de que la moneda no podrá detenerse o no podrá obtenerse a ningún precio, únicamente convierte la alarma en pánico y a éste en locura”.

¹² Bagehot [1873: 126-127] caracteriza as crises financeiras que instabilizaram a *City*, em 1793, 1797, 1811, 1819 e 1825, 1837 (nessa crise, o *Banque de France* atuou como emprestador internacional de última instância), 1844, 1847, 1857 e 1866, como “pânico”; e as de 1837 e 1839, como “alarme”.

¹³ Termo cunhado por Polanyi [1944] para expressar as finanças internacionais. Segundo esse autor, a *Pax Britannica* (1815 a 1914) fundamentou-se, sobretudo, no controle que a Inglaterra exercia sobre a rede monetária internacional, constituída sob o regime do padrão-ouro, e alavancada pelos mecanismos de crédito. Arrighi [1994: 54 e 173] consigna que esse termo expressa “... *um corpo estreitamente unido de financistas cosmopolitas* [, dentre os quais predominou, entre 1866 e 1931, a família Rothschild], *cujas redes globais transformaram-se em mais um instrumento da gestão britânica do sistema interestatal*”.

¹⁴ Atinente à essa segunda condição, Bagehot [1873: 128] prescrevia que “[*n*]adie sabe, en tales periodos [de pânico], sobre qué clases de valores hará el Banco de la Inglaterra los anticipos que se requieren ...”.

¹⁵ Pois, de outro modo, esses agentes nunca ficariam seguros da tática que o Banco adotaria “... *en el momento crítico; no tiene la certeza respecto a la cantidad de anticipos que se harán o sobre qué valores se efectuarón aquellos*.” [Bahegot, 1873: 129].

¹⁶ “*Préstamos cuantiosos a tipos elevados de interés constituyen los mejores remedios para la peor enfermedad que aqueja al mercado monetario cuando una fuga al exterior se añade a otra interna*” [Bagehot, 1873: 54].

¹⁷ Kindleberger [1986: 150].

¹⁸ No campo doméstico, o bem público, de acordo com a *United Nations Cooperation for Trade and Development* – UNCTAD, representa a manutenção da lei, da ordem e das estruturas básicas de funcionamento da administração pública do Estado, extensão da autoridade do Estado a todo o seu território nacional, coleta de impostos e seu uso legítimo em gastos públicos, fornecimento de serviços públicos essenciais, tais como, educação, saúde, água e esgoto em áreas urbanas e manutenção da infra-estrutura básica [Tavares e Melin, 1998: 50].

Dada a institucionalização do princípio de soberania do Estado nacional, o fornecimento de um bem público mundial ocorre mediante o fornecimento do serviço público da estabilidade dos regimes internacionais, tais como, a manutenção de balanças de poder e das paridades de equilíbrio das taxas de câmbio. “As Hicks and Goodhart remarked some time ago, [no que tange ao interesse público pela estabilidade financeira internacional,] *all citizens are now engaged as both debtors and creditors, as well wage and profit earners. They are all interested in the stability of the financial system as a superior public good ...*” [Cecco, n.d.: 6]. Corroborando a importância pública detida pelos bancos, “*the demise [dos bancos] may be socially undesirable, either because it may adversely affect sound banks or simply, as Guttentag and Herring have put it, because ‘banks usually are worth much more alive than dead even when their worth alive is negative’*” [Giannini, 1999: 10]. A propósito, Guttentag & Herring escreveram, em 1983, *The Lender of Last Resort Function in an International Context*.

Complementando, como observa Eichengreen [1998b: 25-26] a estabilidade financeira internacional, em um mundo de finanças globalizadas, representa um bem público global, porquanto “[t]he benefits of a stable global finance and macroeconomic environment are nonrival in that the gains derived by any one country do not in general detract from those accruing to others”. Desse modo, o patrocínio do bem público da estabilidade, compreende, assim como qualquer forma de externalidade, o problema de *free-riding*, seja a externalidade positiva – quando, então o *free-rider* é o agente passivo – ou, negativa – hipótese em que o *free-rider* é o próprio agente ativo. Portanto, exemplificadamente, os Estados, onde inexistem mecanismos domésticos de regulação e supervisão financeira, e que não adotam políticas macroeconômicas de equilíbrio das contas públicas, atuam como *free-riders* do compartilhamento do bem público global da estabilidade financeira. Salientamos, assim, a relação biunívoca entre *free-rider* e *moral hazard*, o que reforça o argumento, de uma vertente das relações internacionais, no sentido de implementar arranjos institucionais mundiais – medida que suscita a problemática de *enforcement*, em um contexto de Estados nacionais soberanos – para coordenarem a harmonização de procedimentos que visem mitigar as crises financeiras globais.

¹⁹ Mann [1998a] também prescreve que as instituições privadas exerçam a função de prestamista final.

²⁰ Fischer [1999: 4] ilustra esse modelo com a divisão institucional, na Inglaterra, entre as funções de *crisis lender*, exercida pelo *Bank of England*, e a de *crisis manager*, empreendida pela *Financial Services Authority*.

Bastante oportuna, a explanação tecida por Grabbe [1996: 87-90] acerca do equilíbrio de mercado. Segundo esse autor, o economista francês Léon Walras, à guisa de exemplificar a formação de preços em um mercado auto-regulado, utilizou a metáfora do leiloeiro, que arbitra iterativamente o preço de um produto, até que um comprador, de um lado, e um vendedor, de outro, considerem o preço justo para as condições vigentes de demanda e oferta. Entretanto, a transposição dessa situação hipotética para o mundo real das finanças globais, em que os operadores correspondem aos próprios *marketmakers* – haja vista que eles criam o mercado pelo simples fato de estipularem um *spread* entre as cotações de compra e venda, e negociarem os ativos com base nesses intervalos de preços – e que, ao invés de um agente em cada ponta (compra e venda), existem centenas de operadores – estima-se que existam cerca de 200 bancos internacionais que atuam como *marketmakers*, e que, no conjunto, transacionam mais de 85% das operações nos mercados cambiais mundiais – torna-se inexequível. Ademais, eles transacionam, não uma quantidade determinada e de conhecimento mútuo – como no exemplo de Walras – mas, múltiplas quantidades, ininteligíveis para os demais operadores, além de prazos de compra e venda diluídos ao longo do tempo – mais uma vez, diferente da ilustração de Walras, que pressupõe entrega com data já aprazada. Desse modo, o que torna-se imperativo para os agentes não é o preço de equilíbrio de um produto – de uma moeda, *in casu* – por exemplo, mas sim, o volume de lucro ou prejuízo esperado – *spread* multiplicado pelo volume assumido em uma determinada posição. Consequentemente, o mercado auto-regulado idealizado por Walras, dificilmente encontra guarida nos mercados *over-the-counter* virtuais das finanças globais.

²¹ Trata-se de um exemplo em que a prática precedeu a sua conceituação teórica. Havia uma área cinzenta acerca de qual entidade deveria agir como *last resort*: o Tesouro, que emitindo títulos públicos – operações de mercado aberto – canalizava para si, recursos do Banco da Inglaterra e injetava liquidez no mercado, ou o

banco central inglês que disponibilizava crédito abundante a taxas superiores àquelas praticadas no mercado (taxa de redesconto ou *Lombard rate*). A impossibilidade do Tesouro emprestar livremente, em decorrência do fato dele “não criar dinheiro”, limita sua ação de *last resort*, a menos que mantenha um superávit orçamentário suficiente.

²² A regulamentação das atividades do Banco da Inglaterra foi editada no *Peel's Act*, de 1844, quando, então, segmentou-se as atividades bancárias – *banking school*, cuja ideologia foi, posteriormente, denominada de keynesiana, por defender, a expansão da oferta monetária como meio de crescimento econômico; a função de prestamista último e a subjacente atividade de supervisão inserem-se nessa vertente – das funções monetárias – *currency school*, ou monetarista, que enfatiza o papel desempenhado pela oferta monetária para a consecução do equilíbrio interno - desse Banco. Trata-se, portanto, da primeira forma institucionalizada inglesa de gestão do emprestador de última instância, para intervir na oferta monetária do sistema financeiro. O *Riksbank*, da Suécia, já havia estabelecido uma estrutura semelhante em 1668 [Kindleberger, 1986]. De acordo com Eichengreen [1998a: 33], o Banco da Inglaterra já adotava essa prática internamente, nas décadas de 1830 e 1840. Entretanto, durante a crise financeira de 1857 – subsequente ao final da Guerra da Criméia, e caracterizada pelo declínio de preços de grãos e da indústria ferroviária, com impacto negativo na Inglaterra, Europa Central e EUA, bem como, na América Latina e Extremo Oriente – a liquidez do mercado aumentava com a elevação das taxas de juros e vice-versa [Kindleberger, 1986], violando uma das funções básicas da política monetária, e evidenciando o *moral hazard*. Esse fato levou as autoridades inglesas a limitarem o papel regulador exercido pelo seu banco central, e visava, por conseguinte, fomentar a autorregulação e o nível de confiança entre as instituições financeiras. Essa ausência reguladora foi constatada durante a crise de 1866, caracterizada pelo colapso da empresa *Overend and Gurney*. Eichengreen aduz que essa crise reacendeu as discussões acerca da necessidade, do Banco da Inglaterra, em socorrer o sistema financeiro londrino. Essa função, que consubstanciava a função de emprestador de última instância, foi, finalmente, retomada com o *great crash* de 1873.

²³ De acordo com Rolnick *et alii* [1998], enquanto a estimativa de crescimento anual do produto dos EUA, entre 1836 e 1840, foi de apenas 1,3%, e da região de Pennsylvania, representativa do meio-Atlântico, foi cerca de - 1%, a economia de Massachusetts, representativa da área de atuação do *Suffolk Bank*, cresceu cerca de 7% ao ano.

²⁴ Observamos a distinção entre injetar liquidez diretamente no mercado, basicamente, via operações de mercado aberto, e emprestar diretamente para as instituições financeiras temporariamente ilíquidas, mediante operações de redesconto – *discount window* [Goodhart & Huang, 1999].

²⁵ Os meios de pagamento representam o total de moeda à disposição do setor privado não-bancário. Correspondem ao somatório da moeda em poder do público (moeda manual), mais os depósitos à vista nos bancos comerciais (moeda escritural). Os ativos quase-monetários como os depósitos à prazo e demais aplicações financeiras, também, fazem parte dos meios de pagamento.

²⁶ A base ou oferta monetária corresponde ao total de exigibilidades do balanço do banco central de um país. Exprime a emissão primária total de dinheiro, que corresponde ao total da moeda em poder do público, mais o total das reservas bancárias.

Os depósitos à vista são superiores às reservas bancárias devido à existência do multiplicador bancário; por conseguinte, os meios de pagamento expressam um múltiplo da base monetária.

²⁷ O conceito de *boom and bust* será desenvolvido mais adiante, quando da apresentação das crises financeiras.

²⁸ Kindleberger [1986: 162-163] aduz que a assistência de liquidez promovida pelo Tesouro dos EUA, durante a crise financeira de 1857, foi precipitada, contribuindo para inflá-la ainda mais. Por outro lado, a intervenção tardia, na crise de 1873, prolongou as consequências recessivas na economia estadunidense.

²⁹ A identificação de uma entidade solvente, porém momentaneamente ilíquida é difícil de ser empreendida em um contexto de pânico generalizado, onde há uma plena potencialidade para a insolvência de todas as instituições produtivas (agrícolas, industriais e de serviços) e financeiras. Desse modo, ante a imprevisibilidade da intensidade, extensão e duração do pânico, *prima facie*, todas as entidades são insolventes. Conforme asseveram Goodhart & Huang [1999: 6], “... *the central bank cannot discern exactly and immediately whether the commercial bank, coming to it for assistance, is illiquid but solvent, or illiquid and insolvent*”.

³⁰ Essa *rationale* foi apresentada pelo economista Milton Friedman, em 1953.

³¹ Esse conceito expressa uma acentuada confluência para a aquisição de ativos reais ou financeiros, a súbita interrupção desse movimento, e a detonação de uma escalada deflacionária. De acordo com Dornbusch [1998: 14], todas as crises financeiras decorrem desse processo, expresso pelo adágio bancário de que “*it’s not speed that kills, it’s the sudden halt*”.

³² É oportuno, também, introduzir a interpretação de Fischer [1999: 8-9] acerca do clássico argumento de Kindleberger que ao atribuir “*the Great Depression on the absence of an international lender of last resort, he means that no agency – and the natural candidates were the Bank of England and the Federal Reserve – pursued monetary policy that took account of the international dimensions of the crisis [e ele] would probably say, approvingly, that in the present crisis [crise asiática] the FED has acted as international lender of last resort in that sense, even though it was taking actions in the interests of the United States*”.

³³ Conceituada como a “... *capacidade das autoridades, em uma economia nacional, [de] determinarem suas próprias políticas econômicas e colocá-las em prática*” [Hirst & Thompson, 1996: 39].

³⁴ No sentido legal, um Estado é soberano quando não reconhece nenhuma forma de autoridade superior à si, ou seja é o princípio de *superiorem non recognoscens*.

³⁵ Taylor [1998] afirma que esse conceito adveio da teoria do seguro, porquanto, apenas os mais imprudentes estariam incentivados a contratar seguro. A fixação de um percentual a ser segurado, inferior ao valor do bem, por exemplo, cobertura de apenas 75% do valor do imóvel em caso de incêndio, é uma forma de mitigar o risco moral. Esse autor faz, inclusive, remissão ao entendimento de Minsky, de que o risco moral surgiu depois da depressão dos anos 1930, em decorrência das políticas anti-cíclicas para balancear os processos de *boom and bust* entre os setores da economia real e financeiro. Entretanto, pode ocorrer o que Taylor define como consequências inesperadas desse processo de harmonização entre os ciclos de produção e financeiro. A partir da institucionalização da função de prestador de última instância, mormente após a depressão dos anos 1930, exercida pelo *Federal Reserve System*, nos EUA, os bancos e empresas foram induzidos – face ao princípio do risco moral – a assumir posições mais arriscadas.

Posteriormente, já na década de 1960, Taylor aduz que os bancos estadunidenses – em função da competição do euromercado, que por ser um mercado desregulado, podia, ao mesmo tempo, captar a taxas mais elevadas e emprestar a taxas menores do que o mercado bancário dos EUA – buscaram eliminar o teto das taxas de juros remuneratórias dos depósitos e alterar as condições atinentes à manutenção de reservas bancárias, políticas que incentivaram, subsequentemente, a criação de fundos institucionais atuantes no mercado monetário, bem como de instrumentos de securitização de passivos, e de derivativos associados a operações de securitização de risco e arbitragem financeira. Essas medidas induziram uma elevação das taxas de juros, nos anos 1970, fomentando as aplicações de alto risco/alto retorno, que culminaram com o colapso do sistema de poupança e empréstimo dos EUA, no ano 1980. Ou seja, contrário a tendência de alternância entre *boom* produtivo e financeiro, houve um processo de *boom and bust* conjunto, decorrente da implementação de medidas regulatórias pró-cíclicas.

Salientamos que após a desregulamentação de seu mercado bancário, os EUA coordenaram a elaboração de novos mecanismos regulatórios de adequação de capital – para todos os bancos internacionais, de modo a eliminarem eventuais vantagens competitivas patrocinadas pelos Estados – sob a égide do BIS, especificadamente, do *Basle Committee on Banking Supervision*, um *forum* de regulação destituído de poder coercitivo. As autoridades supervisoras bancárias nacionais reuniram-se, inicialmente, em 1975, motivadas pela falência do *Herstatt Bank*, assim como, do *Franklin National Bank*, em Nova York, e do *British-Israel Bank*, em Londres, em 1974 [Hirst & Thompson, 1996: 205]. Em 1988, estabeleceram a necessidade das instituições bancárias possuírem capital próprio, no percentual mínimo de 8%, em relação aos ativos bancários, acordo conhecido como *Basle Capital Accord*, aplicado, apenas, aos bancos de espectro internacional; em 1997, firmaram os *Core Principles for Effective Banking Supervision*, que definiu 25 princípios básicos para o exercício de supervisão dos sistemas financeiro e bancário doméstico, adotados, subsequentemente, no âmbito do G-10 [Eichengreen, 1999a: 24-25].

³⁶ Durante esse regime, as exigibilidades monetárias – emissão de moeda – correspondiam cerca de 250 a 300% das reservas internacionais [Eichengreen & Fishlow, 1998: 32].

³⁷ No século XIX, as atividades típicas de um banco central contemporâneo, eram exercidas por bancos privados. As exceções eram os bancos centrais da Suécia, Finlândia e Rússia. Ademais, o direito de emissão monetária não era restrita a esses bancos que, em contrapartida, eram obrigados a deter parte da dívida pública do Tesouro, prover caixa e supervisionar o sistema bancário doméstico; em alguns casos, era compartilhada com outras instituições bancárias, embora, em menor grau [Eichengreen, 1998a: 22].

Observamos, outrossim, que durante o regime do padrão-ouro, o banco central de alguns países – Inglaterra, Rússia e Japão, entre outros – operavam sob a forma de “sistema fiduciário”, ou seja, eram autorizados a emitir moeda, dentro de um determinado limite, sem lastro em ouro, montante esse que era consignado por títulos públicos. Outros países – como a Bélgica, Holanda e Suíça, por exemplo – adotavam um “sistema proporcional”, segundo o qual a moeda em circulação era lastreada conjuntamente por um percentual das reservas internacionais mantidas em ouro e em outras moedas de reserva (convertíveis em ouro). Por sua vez, a Alemanha, o Império Austro-Húngaro e a Suécia adotavam um modelo híbrido [Eichengreen, 1998a: 23-24]. Isso posto, observamos que durante esse regime, nenhum país adotava a paridade unitária, auferindo algum grau de flexibilidade aos seus bancos centrais para atuarem como emprestadores de última instância.

³⁸ Os elementos de política monetária, que violavam a tese de Hume, e permitiam a manutenção dos níveis de reserva, malgrado a ocorrência de alterações nos preços relativos, eram as taxas de redesconto, mudanças dos níveis de reserva bancária, e as operações de mercado aberto. Keynes, em 1925, denominou essas práticas dos bancos centrais, que esterilizavam os fluxos de ouro, de violação das “regras do jogo”. Os incentivos para o cumprimento dessas regras eram assimétricos, porquanto eram os países deficitários, em vez dos superavitários, os mais compelidos a buscarem o ajuste de suas contas externas. Portanto, “... *na prática, foram os países em déficit que suportaram a carga de levar os balanços de pagamentos de todos os países ao equilíbrio*”. Desse modo, os países credores, naturalmente mais capacitados a empreenderem ações cooperativas, engendraram os problemas de coordenação inerentes à esse regime [Eichengreen, 1998a; Krugman e Obstfeld, 1997: 547].

Salientamos a observação de Braga [1997: 209] de que a profusão de inovações e a multiplicidade de ativos financeiros reduziu a eficácia das políticas de redesconto e mudanças das reservas compulsórias, como instrumentos de política monetária. A maior utilização do *open-market*, obriga os Estados a emitirem mais títulos públicos o que, por conseguinte, propicia a elevação dos juros e do déficit público.

³⁹ Esse acontecimento encontra-se descrito mais adiante.

⁴⁰ Expressão cunhada por Arrighi [1994] para designar os Estados centrais do capitalismo mundial.

⁴¹ Os países exportadores de *commodities* apresentavam seus termos de comércio – relação entre os preços de suas exportações e importações – sujeitos a bruscas oscilações. Por outro lado, países em desenvolvimento, que financiavam, com recursos dos países industrializados, a construção de infra-estrutura doméstica, criavam demanda por bens de capital produzidos nesses países desenvolvidos, assegurando, com o influxo desses capitais – que, nada mais era do que a concessão de linhas de crédito de importação – a estabilidade de seus balanços de pagamento, bem como, também, dos Estados credores. Eichengreen [1998a] sustenta que esse mecanismo de crédito de capital e exportação de bens de capital, por parte dos países industrializados, por um lado, e débito de capital e importação de bens de capital, pelos países menos desenvolvidos, por outro lado, assegurava o equilíbrio dos balanços de pagamentos desses países. Portanto, o comércio multilateral e a inexistência de controles de capital, representavam a âncora, sobre a qual, repousava a estabilidade do sistema de padrão-ouro. No campo doméstico, a ação de grupos de interesses, que se beneficiavam dos fenômenos de inflação – diminuição da dívida em moeda local – e depreciação cambial – maior competitividade dos produtos primários de exportação – obstaculizavam a integração desses países ao padrão monetário vigente.

⁴² *In* [1999: 26].

⁴³ *In* [1999: 98].

⁴⁴ Rogoff [1999: 8-9] afirma que em vários “... *developing economies, banks are implicitly insured by the government*”. E, remetendo ao trabalho de Caprio & Honohan – *Beyond Capital Ideals: Restoring Banking Stability* – aduz que “... *in 59 worldwide banking crashes in the twenty years prior to the Asian crises, the average cost of government bailouts was over 9 percent of GDP in developing countries and 4 percent of GDP in industrialized countries...*”, para concluir, parafraseando Friedman que “... *creating a lender of last resort is a free lunch*”.

⁴⁵ Essa prática consiste em não conferir transparência e nem assegurar a assistência em caso de disrupções financeiras, pois, de outro modo, as “... *involved parties may come to rely on a bailout, and thus take exactly the sorts of excessive risks that make a bailout more necessary*” [Rogoff, 1999: 12]. Giannini [1999: 50] apresenta uma complexa formulação desse conceito, que é alicerçado em quatro componentes principais, quais sejam, a incerteza acerca do auxílio de liquidez, a discricionariedade das condições – condicionalidades – a serem impostas para a concessão de liquidez – a supervisão *ex-ante*, e a coerção *ex-post* instituída sob a forma de direito positivo.

⁴⁶ In [1999: 5].

⁴⁷ Basicamente, existem três lógicas racionais para a ocorrência de *herding*: *bandwagon effects* ou *payoff externalities*, em que um agente econômico desfaz de sua posição, simplesmente, pelo fato de um outro agente ter vendido os seus ativos, inferindo que o mesmo tenha recebido más notícias, malgrado o fato de que as suas próprias informações são favoráveis à manutenção de sua carteira; o “problema do principal-agente”, uma forma particular de risco moral, derivada do receio de um agente (gerente de carteira) de que as posições assumidas pelos outros administradores de carteira, resultem em maior rentabilidade, podendo, por conseguinte diminuir a sua remuneração, ou mesmo, levar o principal (proprietário dos ativos transacionados) a demití-lo, fato esse que motiva que todos uniformizem os seus comportamentos; e o de “cascata informacional” ou *information externalities* (que, a rigor, representa um caso geral do *bandwagon effects*), em que os agentes, a partir das ações empreendidas por outros agentes econômicos, inferem as informações detidas por esses últimos e, racionalmente, ignoram as suas próprias fontes de informação, sejam elas consideradas consistentes ou não [Eichengreen, 1996: 5-7; Krugman, 1997: 9-10]. Desse modo, como observa Eichengreen [*ibid*: 7], “[i]t is not necessary to believe in investor irrationality in order to get manias, panics, crashes, crises and contagion in the absence of large changes in fundamentals”. Portanto, o *herding behavior* pode gerar o problema de equilíbrios múltiplos, para o qual se faz necessária alguma forma de intervenção externa, com a finalidade de evitar que o mercado mude de um equilíbrio bom para um outro ruim.

⁴⁸ O estudo empírico desenvolvido por esses autores, compreendendo as crises financeiras, ocorridas entre 1959 e 1993, em 20 países desenvolvidos, corroborou a existência de contágio, e evidenciou que as ligações comerciais foram o principal elemento difusor das crises cambiais. Ilustrativamente, a depreciação do *punt* irlandês após o ataque à libra, o mesmo ocorrendo com a coroa sueca e o *markka* finlandês, assim como, o escudo português e a peseta espanhola, corroboram essa conclusão. Não obstante, o fato desse trabalho cingir-se aos países desenvolvidos, mitiga o efeito das similaridades macroeconômicas e das interpretações conjunturais tecidas pelos investidores internacionais. De outra forma, o trabalho realizado por Goldfajn & Baig [1999] com o propósito de evidenciar empiricamente a ocorrência de contágio, na crise asiática, conclui que, dentre os potenciais fatores transmissores desse processo – choques externos, como a elevação das taxas de juros da Alemanha, em 1992, dos EUA, em 1994; a recessão contumaz de um grande importador, como o Japão, na década de 1990; as relações comerciais entre os países afligidos (casos do SME); a competição comercial junto a um grande país importador comum, o que desencadearia os processos de desvalorização competitiva; e os efeitos, em uma conjuntura de instabilidade financeira, das informações acerca de um país sobre outros países, considerados semelhantes pelos investidores internacionais (*herd behavior* que conduz a economia a um “mau equilíbrio”) – as *bad news* provenientes da Indonésia influenciaram significativamente os mercados cambiais dos demais países afligidos durante essa crise.

⁴⁹ Mann [1998a: 2-3] enumera o seguro de depósito, a regulação da razão entre o patrimônio líquido e o capital emprestado, o emprestador de última instância, e utilização do *goodwill* (associação do nome à tradição, idoneidade e imparcialidade) do banco central para restabelecer a confiança no mercado, como mecanismos disponíveis domesticamente para evitar a propagação de uma crise financeira. Outrossim, sustenta o aspecto de que o sistema financeiro é um bem público, porquanto, devido às interconexões, por intermédio dos instrumentos financeiros, entre as diversas instituições financeiras, esse sistema expressa um valor sinérgico superior à soma dos valores dessas diversas entidades. Desse modo, “[b]ecause the social value of the financial system as a whole exceeds the value created by individual firms, there is a rationale for centralized scrutiny and possibly intervention” [Mann, 1998b: 2].

A propósito, Soros [1998: 243-245] propôs a criação de um instrumento internacional de seguro de crédito, gerido pelo FMI, que asseguraria, contra o pagamento de um prêmio de seguro, a cobertura dos valores investidos internacionalmente, dentro de um limite estabelecido.

⁵⁰ De acordo com Feldman & Rolnick [1998: 3] a institucionalização dessa prática não-regulamentada, pode ser evidenciada com o *bailout* do Continental Illinois, então o sétimo maior banco dos EUA, em 1984. Naquela ocasião, o responsável pelo *Office of the Comptroller of the Currency*, órgão vinculado ao Departamento do Tesouro, afirmou que “... had Continental failed and been treated in a way in which depositors and creditors were not made whole, we could very well have seen a national, if not an international, financial crisis the dimensions which were difficult to imagine” [*ibid*: 5].

⁵¹ Os *hedge funds* são *pools* de investimentos, estruturados de forma a evitar sua regulação pelas autoridades monetárias, mediante a limitação de sua clientela, constituída por ricos investidores individuais, e destinados a negociar e aplicar as suas riquezas nos diversos instrumentos e ativos financeiros. Podem, outrossim, captar recursos, no mercado bancário, para a realização de seus investimentos. Devido a essas características, em

que seus investidores usufruem da mobilidade e liquidez internacional de capital, a sua regulação é de difícil implementação, haja vista que diversos fundos de *hedge* têm domicílio legal em paraísos fiscais e centros financeiros *offshore*. Não são obrigados a manter uma relação entre ativos financeiros e capital – *capital requirements* – e nem divulgar informações sobre as suas operações *off-exchange* e *offshore* [Eichengreen, 1999b; Greenspan, 1998a; The Financial Express, 1999].

A propósito, existe uma certa aura mítica em torno da capacidade disruptiva dos *hedge funds*. “*While hedge funds are large and leveraged enough to have a noticeable impact on market liquidity ..., it is doubtful that any single hedge fund, or a small group of such funds, could pose a risk of systemic problems. Rather, the simultaneous and interrelated involvement of many diverse institutions posed the major risk to the system*” [Schinasi, 1999: 3]. Na mesma vertente, Eichengreen [1999b: 3, 6-8] assevera que “[w]hile hedge funds are large compared to the typical emerging financial market, they are small [- estimativas variam entre 1.000 e 5.500 fundos, com capital entre US\$ 100 e 300 bilhões -] in comparison with assets of other financial institutions [- apenas nos EUA, Alemanha e Japão, os ativos financeiros de bancos comerciais, de investimento e de investidores institucionais, superam US\$ 20 trilhões sendo que os bancos de investimentos têm, em média, o mesmo grau de alavancagem bruta (ativos totais sobre o patrimônio) que os *hedge funds*, ou seja, entre 25 e 35 vezes -] that engage in all of the same activities”. E, adita que, “... unless hedge funds play a catalytic role in herding behavior among investors, it is hard to see why they alone should move markets”. Esse autor, enfim, conclui que, malgrado a “... evidentiary basis for statements about the role of hedge funds in recent episodes of market turbulence is incomplete”, com base em estudos econométricos empreendidos com as informações acessíveis, pode-se afirmar que “[t]here is little evidence ... that hedge funds play a catalytic role in herding in financial markets” [ibid: 9 e 11].

⁵² No início de 1998, o LTCM tinha ativos líquidos na ordem de US\$ 4,8 bilhões, os quais foram utilizados para alavancar posições financeiras em um valor superior a US\$ 100 bilhões. No decorrer daquele ano, até o mês de setembro, o LTCM perdeu mais de US\$ 4 bilhões em operações financeiras mal-sucedidas [BusinessToday, 1999].

⁵³ Em termos relativos, o volume de operações dos fundos de *hedge* é bastante inferior ao transacionado pelos bancos comerciais. “*Whereas LTCM was said to have had \$80 billion in arbitrage positions in U.S. security markets, commercial banks alone were estimated to have had \$3,000 billion in similar exposures*”, ou seja, esse *hedge fund* mantinha, apenas, cerca de 2,7% das posições mantidas por essas instituições [Schinasi, 1999: 3]. O *notional principal* dos mercados derivativos *over-the-counter* estadunidense é da ordem de US\$ 37 trilhões. Durante a crise do LTCM, a *U.S. Commodity Futures Trading Commission* propôs a regulação dos mercados derivativos dos EUA, proposta essa rechaçada tanto pelo Departamento de Tesouro como pelo *Federal Reserve* [The Financial Express, 1999].

⁵⁴ Greenspan [ibid] relativizou esse argumento ao afirmar que, embora a colapso do LTCM “... risked a severe drying up on market liquidity”, o “... plight of LTCM might scarcely have caused a ripple in financial markets or among federal regulators 18 months ago, but in current circumstances [(“ressaca” da crise asiática)] it was judged to warrant attention”.

⁵⁵ In [1998].

⁵⁶ Depoimento apresentado na Comissão Mista de Economia – *Joint Economic Committee* – do Congresso dos EUA, em 24 de fevereiro de 1998, oportunidade em que defendia a aprovação, por parte do Legislativo estadunidense, da proposta de aumento da contribuição dos EUA para os recursos do NAB e de sua cota para o novo fundo de reserva criado pelo FMI, conhecido como *Supplemental Reserve Facility*. Esse Fundo, que entrou em vigor, em 1998, representa uma linha de crédito excepcional – *special window* – para os países afligidos por problemas de conta de capital, decorrente de uma perda temporária de confiança, já havendo disponibilizado recursos para a Coreia, Rússia e Brasil. Entretanto, os seus recursos não são disponibilizados antes da irrupção do processo de perda de confiança do país nos mercados financeiros internacionais, cerceando a efetiva capacidade do Fundo em agir como prestamista de última instância [Eichengreen, 1999a: 100; Giannini, 1999: 20].

⁵⁷ Depoimento prestado perante o *Board of Governors and Reserve Bank*, em 1945, ao sustentar que os EUA deveriam apoiar a criação de um banco internacional – Banco Mundial – por questões de *risk sharing* [Meltzer, 1998: 3].

⁵⁸ In [1999: 2].

⁵⁹ Esse Clube expressa um *forum*, criado em 1956 com o objetivo de renegociar as dívidas dos Estados em *default* junto a seus credores governamentais. Tradicionalmente, o processo de renegociação da dívida estatal, que é coordenado por uma autoridade do tesouro francês, exige, previamente, ao acordo final dos

termos de renegociação, que o país devedor conclua um acordo com o FMI no sentido de implementar um programa de ajustes que o reconduza ao equilíbrio interno e externo [Krugman & Obstfeld, 1997].

⁶⁰ Nietzsche afirmava que a essência humana consistia em “ser a um só e mesmo tempo ‘destrutivamente criativo’ e ‘criativamente destrutivo’”. Essa imagem nietzschiana de “destruição criativa” simbolizava a modernidade, uma vez que para a criação de um mundo novo, seria necessário destruir boa parte do que já existia. O herói épico Fausto, de Goethe, personifica esse pensamento, uma vez que para construir um admirável mundo novo, teve que destruir valores tradicionais e modos de vida costumeiros. Da mesma forma, na esfera econômica, Schumpeter empregou a figura heróica de destruidor criativo – “vento perene da destruição criativa” – ao empresário, *deus ex-machina* do desenvolvimento capitalista. O legado de Nietzsche foi transmitido à filosofia pós-moderna de Feyerabend e à sua proposição da anarquia científica; de Lyotard, com suas críticas às metanarrativas (marxismo, liberalismo, freudismo, racionalismo, e outros modelos que pressupõem que todas as coisas possam ser representadas); e de Foucault, com o seu conceito de heterotopia (justaposição, em um espaço impossível, de um grande número de possíveis mundos fragmentados, sintetizada pela presunção de que “todos os grupos têm direito de falar por si mesmos, com sua própria voz, e de ter aceito essa voz como autêntica e legítima”, em contraponto ao ideário modernista que presumia a existência de uma capacidade de “falar pelos outros com uma voz unificada”) e o seu postulado de existência de correlações polimorfos, em vez de causalidades simples ou complexas [Harvey, 1989].

O processo schumpeteriano de criação destrutiva, pode ser manifestado pelo avanço tecnológico que, ao mesmo tempo que cria novas indústrias de alta tecnologia, destrói indústrias convencionais, gerando desemprego em massa (desemprego estrutural). Por conseguinte, há uma coexistência entre os setores de tecnologia de ponta e setor terciário tradicional, que emprega a massa trabalhadora órfã de indústrias destruídas pelo mecanismo neoschumpeteriano do ciclo real de negócios. Analogamente, os apologistas da dinâmica schumpeteriana podem sustentar que as crises cambiais da década de 1990, representam um processo de ruptura com o *status quo ex-ante*, e de engajamento em um processo de integração global dos mercados de capitais, de modo que essas crises representam o estágio destrutivo da criação de um mundo financeiramente globalizado [Boyer, 1998: 200; Coutinho, 1998: 227; Rogoff, 1999: 6-7].

⁶¹ Uma relação causa-efeito bastante mencionada no equilíbrio das contas internas e externas é que o aumento do déficit público eleva o déficit em conta-corrente – *twin deficits*. Em uma economia fechada, a poupança (S) é igual ao investimento (I). Em uma economia aberta, com a injeção do saldo em conta-corrente (CA), então: $S = I + CA$. A poupança nacional (S) é composta pela poupança privada (S^P) e pela poupança do governo, que equivale à sua receita líquida de tributos (T) menos os gastos do governo (G). Portanto, a partir da equação da poupança nacional acima, obtém-se: $CA = S^P - I - (G - T)$. Assim sendo, o aumento do déficit fiscal do governo ($G - T$), tende a desajustar a conta-corrente do balanço de pagamentos.

Adicionalmente, a conta-corrente pode ser expressa como função da taxa de câmbio real – ou seja, o preço de uma cesta representativa de bens estrangeiros, em termos da cesta de bens domésticos – e da renda disponível; intuitivamente, portanto, um aumento da taxa de câmbio real melhora o saldo em conta-corrente, enquanto uma elevação da renda disponível piora o seu saldo [Krugman & Obstfeld, 1997].

Reynolds [1998] propugna que os déficits em conta-corrente advêm de decisões de investimento “politizadas” acerca da alocação de recursos. Segundo ele, essa foi a razão basilar que induziu as crises da Coreia e dos “novos tigres asiáticos”, em contraste com as decisões eminentemente de mercado, observadas em Hong Kong, Cingapura e Taiwan.

Outrossim, Reynolds [*ibid*: 4] aduz a sua suspeição acerca do papel desempenhado pelo FMI, em defesa dos bancos privados estadunidenses, é fundamentada na “teoria da escolha pública” segundo a qual as instituições regulatórias são implementadas pelo governo de forma a atender grupos de interesse, que por sua vez, fornecem suporte político aos governantes e legisladores que constituíram essas agências reguladoras. Exemplifica a falta de transparência imanente das decisões desses organismos, citando a decisão do Congresso dos EUA em fornecer cerca de US\$ 8,4 bilhões ao Fundo para capitalizar os países latino-americanos debilitados com a crise da dívida externa de 1982. Cita, outrossim, a pressão exercida pelos EUA para que o BIS implementasse a regulamentação – conhecida como *Basle Accord*, com eficácia a partir de 1992 – acerca da relação mínima de 8% entre o capital e o valor dos ativos, ajustados pelo risco, dos empréstimos concedidos pelos bancos comerciais. Tratava-se, alega o autor, de uma “... *political device to cut down on competition from Japan ...*”. Sustenta, ademais, que face ao elevado grau de dependência econômica do Japão em seu sistema bancário (vide observações acerca do modelo de regulação mesocorporativista) a implementação dos padrões de Basileia impactaram negativamente o seu desempenho e, por conseguinte, de toda a economia japonesa (os bancos japoneses tiveram que efetuar ajustes mais

severos em seu *portfolio* de investimentos, haja vista que, enquanto a relação capital/ativos de seus principais bancos, em 1990, era de 2,5%, a dos bancos dos EUA era de 4,3%).

⁶² O problema decorrente do ajuste macroeconômico retroage à concepção das instituições de Bretton Woods, onde o desejo político da Inglaterra de priorizar o pleno-emprego, resultou no “... *lack of agreement between the US and the British over the provision of liquidity and the distribution of responsibilities for adjustment between surplus and deficit states* [resultando em um] *ambiguous compromise*” [Walter, 1991: 155 e 175]. No padrão-ouro a responsabilidade pelo ajuste do balanço de pagamentos encontrava-se institucionalmente explícita. Face a rigidez cambial, os Estados deficitários eram obrigados a buscar o reequilíbrio macroeconômico *via* deflação interna. Entretanto, no regime de Bretton Woods, a responsabilidade pelo ajuste era dual. Dada a peculiaridade do dólar em relação ao ouro, fato esse que institucionalizava a moeda dos EUA como a única moeda de reserva do sistema internacional, os EUA não tinham qualquer responsabilidade pelo seu ajuste macroeconômico, transferindo essa responsabilidade, após a retomada da conversibilidade das principais moedas internacionais, em dezembro de 1958, para os demais países que, se por um lado, tinham que promover uma recessão interna para evitar a desvalorização de suas moedas, por outro, tinham que “importar” a inflação dos EUA para evitar a valorização das mesmas. Essa assimetria de responsabilidades, decorrente da faculdade dos EUA em procurar o equilíbrio interno e a obrigatoriedade dos demais países em fazê-lo, viria a resultar na desintegração definitiva desse regime monetário internacional, em março de 1973. O sistema de taxas flutuantes, por sua vez, possibilitava uma plena autonomia para a consecução de políticas domésticas internas, ao mesmo tempo que dotava os mercados financeiros da capacidade de impor aos Estados deficitários uma desvalorização cambial ou uma deflação doméstica.

⁶³ Por opção metodológica, este capítulo precedeu àquele que discorre sobre a macroeconomia monetária e crises financeiras internacionais. Isso porque, consideramos que a abordagem inicial da problemática do empréstador internacional de última instância possibilita reduzirmos o foco analítico das finanças internacionais às matérias circunscritas ao equilíbrio das contas externas como forma de prevenção e resolução de crises financeiras. Portanto alguns conceitos, como esse – previsões auto-realizáveis – serão apresentados e melhor compreendidos no decorrer deste trabalho.

⁶⁴ Esse Fundo foi criado durante a Grande Depressão, por intermédio do *Gold Reserve Act*, de 1934, com o propósito de estabilizar o valor cambial do dólar, que foi desvalorizado, naquela ocasião, de US\$ 20,67 para US\$ 35 a onça troy. Vinculado ao Departamento de Tesouro, esse Fundo tem sido utilizado pelo Executivo dos EUA para conceder auxílio financeiro externo, sem a necessidade de recorrer ao Congresso. Durante a crise do México, os EUA utilizaram os recursos desse Fundo para transferirem, emergencialmente, US\$ 12 bilhões àquele país; posteriormente, durante a crise asiática, emprestaram US\$ 5 bilhões para a Coreia [Calomiris, 1998; Schwartz, 1998].

⁶⁵ Bergsten [1998: 2] endossa sua *rationale* instrumental, aduzindo que, pelo fato dos EUA deterem cerca de 20% do capital do FMI, os empréstimos concedidos pelo Fundo, alavancam, efetivamente, os aportes de capital efetuados pelos EUA no FMI. Isso porque as condicionalidades impostas pelo Fundo junto aos países devedores, atendem plenamente os interesses estadunidenses – estabilidade de preços combinada com crescimento econômico mundial e difusão da *corporate governance*, em detrimento do planejamento e controle estatal.

⁶⁶ Calomiris [1998] aduz que o auxílio financeiro externo concedido aos bancos insolventes mexicanos, na crise de 1994, foi de cerca de 16% do PNB do México. Informa, outrossim, que o aporte de recursos para cerca de vinte países infligidos por crises bancárias, desde 1982, excedeu a 10% de seus PNBs, ao passo que, nos EUA, as perdas bancárias incorridas nos quatro piores anos da Depressão, 1930 a 1934, foi de cerca de 1,9% do PNB. Eichengreen [1999a: 39] sustenta que, devido ao maior domínio relativo exercido pelas instituições bancárias nos mercados de crédito dos sistemas financeiros dos países em desenvolvimento, ante os países desenvolvidos, as crises bancárias naqueles países apresentam efeitos mais danosos para as suas economias. Essa mesma característica pode ser observada, atualmente, na crise bancária japonesa, cujo modelo institucional financeiro é bastante centralizado em seus bancos comerciais.

⁶⁷ McCulloch [1999] aduz que a utilização dos Direitos Especiais de Saque – DES – deve ser aprovada, por voto, pelos países membros. Apesar de não ter sido utilizado recentemente, sua principal função é expressar uma unidade de valor politicamente neutra, sendo, ademais, adotada por alguns países para atrelar o seu câmbio a uma cesta de moedas internacionais.

⁶⁸ Apenas a primeira *tranche* do crédito disponibilizado pelo FMI é livre de contrapartidas, porquanto a mesma representa as reservas depositadas pelo países-membros junto ao Fundo [McCulloch, 1999].

III. Finanças Internacionais e Crises Financeiras

“To suppose that exists some smoothly functioning automatic mechanism of adjustment which preserves equilibrium if we only trust to methods of laissez-faire is a doctrinaire delusion which disregards the lessons of historical experience without having behind it the support of sound theory.”

John M. Keynes¹.

“Open economies, governed by a rule of law with sound monetary, trade and fiscal policies, rarely experience exchange rate problems that destabilize those economies Thus, there is no shortcut to sound fundamentals”.

Alan Greenspan².

“For historians each event is unique. Economics, however, maintains that force in society and nature behave in repetitive ways. History is particular; economics is general.”

Charles Kindleberger³.

Este capítulo apresenta uma abordagem intuitiva da macroeconomia monetária internacional e das diferentes modalidades de crises financeiras. Apresentaremos as relações causais básicas entre regime cambial e equilíbrio do balanço de pagamentos, abordando, outrossim, as condições macroeconômicas internas; discorreremos sobre as formas de previsão da trajetória da taxa cambial; e comentaremos acerca da mudança de regime cambial. Essas explicações, de caráter intuitivo, objetivam explicitar algumas relações básicas das finanças internacionais, de modo a propiciar uma melhor compreensão das diferentes modalidades das crises financeiras, que serão apresentadas subsequentemente, que solapam a estabilidade monetária internacional. Visa, da mesma forma, expor as restrições de ordem econômica que caracterizaram os diferentes regimes monetários internacionais e, por conseguinte, o papel desempenhado pelo prestamista internacional de última instância nessa dinâmica histórica, aduzida, posteriormente, em capítulo específico.

III.1 Introdução

A política fiscal é um instrumento de política macroeconômica cujo manuseio, em regimes políticos representativos, sofre interferências do poder legislativo. A política monetária, ao contrário, é conduzida de forma mais insulada, por intermédio do banco central. Essas duas modalidades de gestão macroeconômica representam uma política de mudança de gastos, porquanto elas têm a capacidade de alterar o nível da demanda agregada de toda a economia por bens e serviços. De outro modo, a política cambial exprime uma política de desvio de gastos, uma vez que ela pode alterar a direção – em vez do nível – da demanda agregada, deslocando-a entre a produção doméstica e as importações. Geralmente, é necessária a utilização dessas duas políticas para a obtenção dos equilíbrios interno – balanço fiscal – e externo – balanço de pagamentos [Krugman & Obstfeld, 1997: 561]. Portanto, apesar de nosso foco estar centrado nas crises financeiras e, retroativamente, nos regimes e políticas cambiais, a compreensão dos mesmos só será possível mediante remissões às políticas fiscal e monetária doméstica.

III.2 Política Cambial e Política Monetária

Durante a vigência dos regimes monetários indexados ao ouro – de câmbio fixo – os Estados utilizavam a elevação das taxas de juros domésticas como instrumento para eliminar os déficits em suas contas externas. Uma elevação da taxa de desconto do banco central impacta a composição de todas as demais taxas de juros do sistema financeiro, elevando-as conjuntamente. Essa elevação arrefece a demanda de capitais para investimentos e formação de estoques, bem como, a demanda interna de crédito ao consumidor, acarretando a desaceleração da atividade econômica, que, conseqüentemente, conduz à retração da demanda por importação. Os custos associados à esse ajuste externo é realizado a expensas do nível de crescimento econômico e, em termos sociais, no aumento do desemprego [Eichengreen, 1998a]. Essa retração induz à depreciação dos níveis internos de preços, até o ponto de inflexão em que a diminuição da paridade do poder de compra de sua moeda reconduz ao reequilíbrio externo⁴, mediante a elevação das exportações e diminuição das importações. Se, por um lado, as perdas de reservas internacionais de ouro induzem uma contração da oferta monetária doméstica, por lado, diametralmente oposto, o aumento dessas reservas implica uma necessidade de expandir a

oferta interna de moeda. Essa expansão monetária, por sua vez, gera inflação interna que, considerando-se o câmbio fixo, diminui os preços relativos dos produtos importados e, por conseguinte, pressiona as contas externas, retomando-se, assim, a situação inicialmente descrita [Williamson, 1989: 319]. Esse modelo de equilíbrio geral, preconizado por David Hume, que presume que as autoridades monetárias não intervêm nesse processo de ajuste, mediante operações de mercado aberto, é conhecido como “mecanismo do fluxo do preço em espécie” – *price-specie flow mechanism* – e conduz ao ajuste automático das contas interna e externa do Estado.

Entretanto, de acordo com Keynes, o mecanismo de ajuste automático do balanço de pagamentos é uma “ilusão doutrinária”, uma vez que a seqüência lógica da teoria de David Hume não encontra evidência empírica [Eichengreen, 1998a: 134]. As relações causais desse modelo são: déficit no balanço de pagamentos, acompanhado, seqüencialmente, pela redução de reservas, diminuição dos meios de pagamentos internos, desaceleração da demanda por importação e reequilíbrio das contas externas, ocasionada pela retração da demanda interna, que, em sentido inverso, decorre da diminuição de moeda e crédito interno. Entretanto, essa diminuição não está associada ao decréscimo das reservas de ouro – *specie*, na semiótica de Hume; outrossim, decorre da adoção de políticas governamentais restritivas, sejam elas de natureza fiscal ou monetária. Isso posto, a atuação estatal comprova a tese keynesiana da inexistência de políticas de *laissez faire, stricto sensu*.

A genealogia do teorema de incompatibilidade entre a manutenção de taxas de câmbio fixas, política monetária autônoma e liberdade dos fluxos de capitais, pode ser atribuído a Keynes⁵ que postulou que um país, agindo autocraticamente, só poderia obter uma das seguintes condições: preços estáveis ou, de forma excludente, taxa de câmbio fixa. Para que fosse possível alcançar, simultaneamente, ambos objetivos, seria necessário um arranjo de cooperação internacional. O regime de padrão-ouro correspondeu a uma modalidade desse arcabouço institucional. Entretanto, o custo de ajuste entre os equilíbrios interno e externo, recaíam sobre os países que apresentavam déficit em seu balanço de pagamentos, demandando, então, a adoção de políticas monetárias pró-cíclicas, ou seja, de afrouxamento do controle monetário por ocasião da existência de superávit externo, e a adoção de política restritiva quando observado déficit nas contas externas [Meltzer, 1998: 2-3].

Com relação ao custo do ajuste, apresentamos sua *rationale* de forma bastante concisa. Uma política alternativa de mudança da taxa de câmbio real – que não

seja mediante modificações de sua taxa nominal – corresponde a alterações do índice de preços doméstico. Evidentemente, nos regimes monetários inflexíveis, a correção do movimento do câmbio deve ser feita, necessariamente, pelo setor doméstico da economia. Uma política doméstica inflacionária, *caeteris paribus* – mantendo-se constante a taxa cambial nominal, bem como, inalterado o índice de preços doméstico do outro país, com o qual o câmbio é referenciado – equivale a uma valorização cambial⁶. Essa apreciação relativa da moeda doméstica, elevará o poder de compra da moeda doméstica e, portanto, impactará negativamente o saldo de transações em conta-corrente. Inversamente, uma política doméstica deflacionária diminui o poder de compra da moeda doméstica e corresponde a uma depreciação cambial. Nesse caso, a contração econômica, juntamente com a depreciação do poder de compra local, ocasionam o arrefecimento das importações que, por conseguinte, geram um impacto positivo nas transações correntes. O “custo do ajuste” é observado, exatamente, nessa situação, em que o Estado deficitário, em suas contas externas, é induzido à promover uma recessão econômica interna e, simultaneamente, diminuir as suas importações.

III.3 Política Cambial e Controle de Câmbio

No regime de taxas de câmbio fixas e inexistência de controle sobre o câmbio⁷ – seja nas operações de conta-corrente⁸, ou, essencialmente, nas transações da conta de capital – a política monetária não representa um instrumento de política macroeconômica para a consecução do equilíbrio interno, pleno emprego, baixa inflação e crescimento econômico. Isso porque, a tentativa do banco central em alterar a oferta monetária – necessária para alcançar os seus objetivos internos – mediante a compra ou venda de ativos (títulos públicos) domésticos, acarretará uma mudança compensada nas reservas internacionais, mantendo a base monetária inalterada. Assim sendo, as operações de ativos domésticos empreendidas pelo banco central, podem, apenas, alterar o nível das reservas internacionais, conquanto, não possam afetar os níveis de preço e de emprego, e nem a taxa de crescimento econômico. Por outro lado, a imposição de controle sobre a conta de capital possibilita o rompimento da ligação entre as taxas de juros doméstica e internacional, tornando, por conseguinte, a política monetária mais efetiva [Krugman & Obstfeld, 1997: 559, 562].

A implementação do modelo de *welfare state*, após a 2^a Guerra, impossibilitou a restauração do mecanismo de ajuste automático descrito por Hume, haja

vista a insustentabilidade política de geração de recessões econômicas cíclicas. O equacionamento dos desajustes das contas externas, no período correspondente ao regime de Bretton Woods, foi auferido mediante a implementação de controles sobre os movimentos de capitais, assim como, em um primeiro momento, sobre as operações em conta-corrente – tais como limitação de importações – inclusive. Desse modo, foi possível evitar que as contas externas desses países adquirissem uma condição de desequilíbrio insustentado, o que levaria à desvalorização e diminuição do poder de compra de suas moedas. Portanto, de certa forma, durante esse regime monetário, o custo de ajuste do saldo do balanço de pagamentos, recaiu sobre os países superavitários, uma vez que esses países, conquanto detentores de excedente de reservas internacionais, não podiam apreciar as suas moedas e, em consequência, expandir as suas importações. Pois, se por um lado, os países deficitários – como os EUA na segunda metade da década de 1960 – podiam recorrer aos controles de capitais para manter as suas paridades cambiais, por outro, os países superavitários eram forçados a gerar inflação doméstica para não pressionarem as suas taxas de câmbio e, suplementarmente, elevarem as suas importações [Meltzer, 1998: 2-3].

III.4 Escolha do Regime Cambial

No regime de câmbio flutuante⁹, o resultado do balanço de pagamentos não impacta a oferta monetária interna, porquanto o ajuste necessário para a retomada de equilíbrio do balanço de pagamentos é empreendido pela própria taxa de câmbio. Portanto, nessa modalidade cambial, não é necessário a imposição de restrições sobre os fluxos de capitais. Em um regime intermediário, de bandas cambiais, o intervalo de variação permitida pelas autoridades monetárias, determina o nível de autonomia da gestão interna da moeda [Miranda, 1997: 247-248]. Sob a ótica econômica, ante a capacidade restrita da política fiscal de controlar a demanda agregada em um regime de taxas cambiais flexíveis – mesmo em um cenário com baixa mobilidade de capital – a manutenção desse regime cambial em um ambiente de alta mobilidade de capital, sacramenta a impossibilidade da política fiscal em desempenhar um papel ativo na condução da atividade econômica, transferindo essa atribuição à política monetária [Gonçalves *et al.*, 1998: 223, 234 e 334-5].

Assim sendo, podemos constatar a existência de disjuntivas entre o regime cambial de taxas fixas, ou administradas, por um lado, e a autonomia da condução da

política monetária e o controle sobre o movimento de capitais, por outro. Os trabalhos seminais acerca da combinação entre as condições de equilíbrio interno e de equilíbrio externo – modelo keynesiano IS-LM para uma economia aberta – que derivaram os *tradeoffs* entre as políticas cambial para a manutenção de estabilidade cambial, políticas fiscal e monetária para a consecução de crescimento econômico, e a escolha do regime de mobilidade monetária, foram desenvolvidos pelos economistas Robert Mundell e Marcus Fleming, no início da década de 1960 [Garrett, 1998]. O modelo Mundell-Fleming concebido para efetuar a “sintonia fina” da demanda agregada de uma economia aberta, foi gradativamente abandonado na década de 1970 com a emergência do fenômeno da estagflação¹⁰, que impunha aos governos a adoção de políticas econômicas de *stop and go*. Uma das razões residia na não-endogenização do processo de formação de expectativas – seja decorrente da tradição *walrasiana* de expectativas racionais onde ocorre a formação de um novo equilíbrio geral dentro de um contexto intertemporal de mudanças de parâmetros econômicos; seja decorrente da tradição *marshalliana-keynesiana* em que as expectativas devem ser contextualizadas em um cenário de incerteza, que, no longo prazo, produz “... efeitos corrosivos ... no investimento, na produção e no comércio” [Hirst & Thompson, 1996: 288] – o que, por conseguinte, inviabiliza a construção de um modelo determinístico de distribuição de probabilidade do comportamento dos agentes econômicos em relação às mudanças futuras nas políticas econômicas.

Com fundamento no modelo Mundell-Fleming, Krugman [1999: 105-111] prescreve que um país adote uma das seguintes formas de regime monetário: (i) taxas cambiais flexíveis, que permite a adoção de uma política monetária autônoma, mas, por outro lado, face à volatilidade do câmbio, introduz incertezas na economia doméstica, além de uma maior propensão à inflação decorrente da depreciação cambial; (ii) taxas cambiais fixas, que apesar de engendrar maior estabilidade doméstica de preços, limita os graus de liberdade da condução da política monetária do país e dificulta a retomada dos processos de crescimento econômico; e (iii) imposição de controle sobre os movimentos de capitais, de modo a possibilitar a adoção de *adjustable peg system* e assegurar maior liberdade na condução da política monetária. Em síntese, a discricionariedade da política monetária, a estabilidade das taxas de câmbio, e a liberalização dos movimentos internacionais de capitais, ou, expressos de outra forma, o ajuste interno – representado pela capacidade do governo de restabelecer o equilíbrio interno, mediante os instrumentos de política monetária – a confiança externa – auferida pela habilidade do governo em manter as paridades cambiais de sua moeda, ou seja, a estabilidade cambial – e a liquidez de capitais

internacionais – relativa à capacidade de mobilidade do capital internacional de curto-prazo para financiar o déficit comercial ou suprir as demandas de capital externo – representam os três maiores objetivos dos formuladores de política econômica [Krugman, 1998].

Todavia, como observado anteriormente, a consecução simultânea desse *trid desideratum* não é possível, induzindo, portanto, os formuladores de política econômica a ponderarem esses *tradeoffs*, de modo a obter dois desses objetivos. Para os Estados de economia desenvolvida, esse *open-economy trilemma* [Obstfeld, 1998: 8] apresenta fácil resolução, uma vez que podem absorver os impactos da volatilidade cambial. Desse modo, a confiança não representa uma variável independente para a consecução de seus objetivos domésticos; conseqüentemente, esses países optam pelo ajuste interno e pela liquidez de capitais. Entretanto, para os Estados de economia retardada, a confiança internacional é um fator-chave para o atendimento das metas internas, porquanto a excessiva volatilidade cambial pode induzir processos inflacionários crescentes. Assim sendo, haja vista a necessidade de almejar a confiança internacional, esses países têm de optar entre diminuir os graus de liberdade de condução de suas políticas monetárias ou impor controles de capitais¹¹.

Para um melhor entendimento, reproduzimos o quadro sinótico do modelo discorrido [Gonçalves *et al.*, 1998: 232]:

	Câmbio Fixo		Câmbio Flexível	
	Mobilidade de Capital			
	Baixa	Alta	Baixa	Alta
Pol. Fiscal	eficaz sb. juros	eficaz sb. renda	eficaz sb. renda	ineficaz
Pol. Monetária	ineficaz	ineficaz	eficaz sb. juros	eficaz sb. renda

III.5 Modelos de Previsão da Trajetória da Taxa de Câmbio

Solnik [1993: 88-90] aduz que existem duas vertentes teóricas distintas para a determinação das taxas de câmbio. A abordagem do balanço de pagamentos enfoca a relação existente entre a taxa cambial e os saldos em conta-corrente, conta de capital, o nível de reservas internacionais, assim como, também, o saldo fiscal do governo. De outro modo, a abordagem do mercado de ativos preceitua que “... *an exchange rate is the relative price of two currencies and therefore is determined by the willingness to hold each currency. Like other asset prices, the exchange rate is determined by expectations about the future, not current trade flows*”. Portanto, nessa corrente, a taxa cambial reflete as expectativas de ganhos dos agentes econômicos e, por conseguinte, depende das taxas de

juros reais, das previsões de crescimento econômico de um país, e das projeções de lucratividade de seus ativos. Não obstante, no longo prazo, ambas as teorias convergem no sentido de que a taxa de câmbio de equilíbrio reflete os fundamentos macroeconômicos e a teoria da paridade do poder de compra – PPC, porquanto impactam, simultaneamente, o resultado em conta-corrente e os rendimentos reais de ativos financeiros¹².

De acordo com essa segunda abordagem das finanças internacionais – sobre as expectativas futuras das paridades cambiais – a trajetória futura da taxa de câmbio, em um regime de taxas flutuantes, pode, via de regra, ser estimada de três maneiras distintas, quais sejam, a partir das condições de paridade da taxa de câmbio com o diferencial (i) da taxa de inflação de um outro país; (ii) da taxa de juros desse país segundo o qual a taxa cambial é referenciada; bem como, também pelo (iii) prêmio – ou desconto – de sua cotação *forward*. Adotando a hipótese de eficiência dos mercados¹³ – inexistência de restrições de movimentação de bens e de custos de transporte – a teoria da paridade de poder de compra¹⁴ – PPC – prescreve que o preço de uma cesta de produtos idênticos, denominados em moedas diferentes, em dois mercados (países) distintos, deverá ser o mesmo ou, de outra forma, que a taxa de câmbio entre as moedas de dois países, deverá se mover para compensar as diferenças nacionais de inflação. Desse modo, a taxa de câmbio *spot* é determinada a partir dos preços relativos de bens idênticos comercializados em países diferentes. Isso posto, em termos relativos, o diferencial da taxa de inflação entre dois países tenderá, no longo prazo, a provocar uma mudança na taxa de câmbio, de mesma magnitude desse diferencial, porém em sentido contrário. Exemplificando, caso um país apresente uma taxa de inflação 5% superior a um outro país, de acordo com a versão relativa da teoria da PPC¹⁵, o valor relativo de sua moeda, em relação a esse outro país, tenderá a ser depreciada em 5%.

Atinente à relação entre a taxa de juros e a taxa de câmbio, o raciocínio é análogo. Partindo-se da conceituação de Irving Fisher, de que a taxa nominal de juros equivale à taxa de retorno real desejada, acrescida da expectativa de inflação futura, e supondo a existência de um mercado internacional de capitais eficientes – cuja hipótese prescreve a existência de títulos de crédito de maturidade e risco similares – a taxa de câmbio *spot* tende a mover-se no mesmo percentual, porém em sentido contrário, ao diferencial da taxa de juros entre dois países. Essa relação, conhecida como “efeito internacional de Fisher” é amplamente utilizada pelos bancos centrais, que na tentativa de manter a paridade de sua moeda – evitar a desvalorização – elevam as suas taxas de juros domésticas.

Finalmente, quanto à relação da trajetória da taxa cambial *spot* com a sua cotação em mercados *forward*, a “teoria da paridade da taxa de juros”, que é uma variante do efeito internacional de Fisher, preceitua que o diferencial das taxas de juros nominais entre dois países, corresponde, em sentido contrário, ao prêmio ou desconto da cotação *forward* da taxa de câmbio. Nesse caso, a premissa acerca da existência de mercados *forward* perfeitos, fundamenta-se nos postulados de eficiência informacional – inexistência de assimetria de informações – custos de transações desprezíveis e perfeita conversibilidade dos ativos¹⁶. Por conseguinte, face às relações entre a cotação *forward* e a taxa de juros, e entre a taxa de juros e a taxa de câmbio *spot*, a cotação *forward* poderia ser utilizada como um estimador das futuras taxas cambiais *spots*, dada a sua premissa de previsor não-enviesado, que segue uma trajetória randômica¹⁷ [Eiteman *et al.*, 1998; Krugman & Obstfeld, 1997].

III.6 Políticas Econômicas para a Manutenção do Câmbio

A manutenção de reservas internacionais pelos bancos centrais atende a dois objetivos basilares. Inicialmente, serve como lastro para as intervenções no mercado cambial, de modo a manter estabilizada as paridades de sua moeda, mormente para as economias com elevado grau de abertura comercial e financeira internacional e, para aquelas que adotam o regime de taxas fixas de câmbio. A outra finalidade consiste em efetuar pagamentos no exterior para suprir os déficits em conta-corrente. Daí a utilização de indicadores de nível de reservas, tais como, reservas/importações, reserva/PIB ou reservas/déficit em conta-corrente. Entretanto, os países desenvolvidos, que têm acesso ilimitado aos mercados de capitais internacionais, para financiar os seus déficits em conta-corrente, e que aboliram os controles de câmbio mediante a descentralização das transações cambiais, de seus bancos centrais, não necessitam estocar reservas para o atendimento desse segundo objetivo [Miranda, 1997: 256-257].

Em um regime comprometido com a fixação do câmbio, a desvalorização da moeda pode ser evitada mediante a imposição de limites aos gastos governamentais ou, a elevação da carga tributária. Por outro lado, a liberalização do câmbio permite a adoção de políticas de expansão da oferta monetária, e remove as restrições que limitam a ação governamental no sentido de estabilizar o setor financeiro doméstico. Desse modo, políticas inflacionárias contribuem para mitigar os processos de recessão econômica. A

correlação existente entre a desvalorização da moeda e a retomada do crescimento econômico durante a depressão dos anos 1930 – Inglaterra em 1931; EUA, em 1933; e França, em 1936, corroboram esse argumento.

A instabilidade das taxas cambiais induzem medidas protecionistas, tais como, a imposição de tarifas e de sistemas de cotas, como forma de proteção do mercado interno dos países que apresentam as suas moedas supervalorizadas, impactando, negativamente, o comércio internacional. A constituição de um arcabouço institucional que permeie posturas cooperativas entre os Estados, de sorte a evitar as desvalorizações competitivas de suas moedas, mitigaria a ocorrência de conflitos comerciais, propiciando, então, a solidificação de relações comerciais alicerçadas no princípio do livre-comércio e das vantagens comparativas [Eichengreen, 1998a].

Com o objetivo de controlar os efeitos decorrentes do influxo de capital estrangeiro, as autoridades monetárias podem empreender um conjunto de medidas macroeconômicas. Reinhart & Reinhart [1998: 94-96] elencam uma série de instrumentos, que podem ser utilizados, separadamente ou de forma combinada, pelos Estados que desejam manter uma taxa de câmbio – e, por conseguinte, uma taxa de inflação – estável. Eles podem ser sintetizados em: (i) intervenção esterilizada¹⁸: mediante operações de mercado aberto, o banco central vende títulos públicos resgatando o aumento da oferta monetária – que pode ocasionar inflação – decorrente da conversão do capital externo ingressado no país – que, por sua vez, pode gerar apreciação da taxa de câmbio nominal – acumulando, outrossim, reservas internacionais; entretanto, o aumento das taxas diferenciais de juros¹⁹ (entre os juros do país anfitrião e daquele de onde os recursos são oriundos), decorrente das operações de mercado aberto, podem atrair ainda mais capital externo²⁰; (ii) elevação das exigências de reservas compulsórias dos bancos: desse modo, contrai-se a expansão monetária doméstica, podendo, portanto, ser considerada como uma outra forma de esterilização; trata-se, outrossim, de uma taxação sobre o sistema bancário; (iii) transferência de depósitos do setor público, fundos de pensão, e setor bancário privado para o banco central: trata-se de uma outra forma de esterilização, devido ao fato de diminuir o estoque monetário, sem, contudo, engendrar o pagamento de juros referentes às operações de mercado aberto; (iv) medidas de austeridade fiscal: ao restringir a demanda agregada, controla o crescimento econômico e, assim, diminui, no longo-prazo, a pressão sobre a desvalorização da taxa cambial nominal, bem como, possibilita que os superávits fiscais sejam utilizados nas políticas de esterilização; (v) liberalização do comércio: a diminuição do saldo em conta-corrente²¹ contrabalança o influxo de capitais, pela conta de

capital²²; ademais, eventuais ganhos de produtividade no setor de *nontradables* – efeito Balassa-Samuelson²³ – pode contribuir para diminuir as pressões sobre a taxa de câmbio real; (vi) liberalização da saída de capital: mediante a autorização para que os residentes do país possam adquirir ativos denominados em moedas estrangeiras, diminuindo, assim, o influxo líquido de capital, ou, de outro modo, aumentando a confiança dos investidores internacionais, estimulando, conseqüentemente, novos influxos de capital; (vii) controles sobre o ingresso de capitais: mediante a imposição de taxas – introdução de custos de transação nos investimentos de curto-prazo, incentivando a busca por ativos de maior maturação (“taxa Tobin”) – e restrições quantitativas – como, por exemplo, a imposição de restrições às operações não-comerciais de *swaps*, limites de captação externa, limites nas posições mantidas em aberto nos mercados cambiais, e proibição de vendas de ativos de curto-prazo para investidores estrangeiros²⁴; (viii) reajuste da taxa de câmbio nominal: caso não seja possível limitar o influxo de capital ou, de outro modo, seja oneroso manter a política de esterilização, que impacta o déficit fiscal e se propaga, circularmente, para o balanço de pagamentos, agravando o problema de desequilíbrio cambial [Tavares e Melin, 1998: 45]; evidenciada a impossibilidade de manter a taxa de câmbio real, pode-se optar pela apreciação de sua taxa nominal (ou desvalorização cambial); (ix) no mesmo caso anterior, caso a desvalorização da taxa de câmbio nominal seja inevitável, pode-se, conjuntamente, permitir inflação doméstica para manter inalterado o câmbio real; (x) aumento da flexibilidade das taxas cambiais: em regimes de *flexible crawling peg currency*, em que se objetiva a manutenção da taxa de câmbio real, o aumento das faixas de flutuação da moeda insere um componente de risco de curto-prazo, constringendo, desse modo, o ingresso de capitais de curto-prazo, apresentando, portanto, um efeito análogo à “taxa Tobin”; (xi) implementação de medidas regulatórias no setor bancário: denominadas *prudential bank regulation and supervision*, que visam estabelecer procedimentos de controle e supervisão – *prudential standards* – sobre o sistema financeiro doméstico de forma a limitar a sua exposição a variações acentuadas dos preços de ativos, bem como, limitar a alavancagem de suas posições abertas em moeda estrangeira, estipular limites para a aquisição de exigibilidades denominadas em moeda estrangeira, e definir padrões relativos a riscos de crédito decorrentes de empréstimos de curto-prazo, contraídos em moeda estrangeira e financiamentos concedidos a longo-prazo, em moeda local.

III.7 Crises Financeiras - Definição

As crises financeiras podem ser definidas como uma profunda deterioração de indicadores financeiros de curto prazo, tais como, taxas de juros, taxas cambiais, preço de ativos reais – mobiliários e imobiliários – *defaults* e falência de instituições bancárias²⁵ [Kindleberger, 1986: 3].

As crises financeiras podem ser explicadas a partir de três correntes distintas. Para os monetaristas, elas são oriundas de acentuada contração da oferta monetária, desencadeando pânico no sistema bancário que, por fim, alastram-se por toda a atividade econômica. Essa corrente epistemológica considera que as crises financeiras caracterizadas pela deflação dos preços dos ativos e pela elevação dos processos de falência – não obstante a inexistência de pânico bancário – são, na verdade, “crises pseudo-financeiras”. Uma abordagem distinta, empreendida por Minsky²⁶ e Kindleberger, sustenta que as crises financeiras são derivadas de um processo de *boom and bust*, e abrange a deterioração de preços de ativos, falências de instituições financeiras e não-financeiras, processos de deflação, bem como, a desintegração dos mercados cambiais. Prescrevem que, apenas a intervenção governamental é capaz de estancar esse processo de espiral recessiva. Os processos de expansão de moeda e crédito são utilizados para fomentar tanto crescimento econômico, quanto, indiretamente, a especulação financeira. Nessa vertente, Kindleberger [1986], assevera que os ciclo de *boom and bust* é precedido de expansão dos meios de pagamento²⁷. Uma terceira perspectiva é apresentada pela interpretação das crises financeiras, a partir dos processos de geração de informações assimétricas. De acordo com esse entendimento, os mercados financeiros, não são, por hipótese, capazes de intermediar, eficientemente, recursos para as melhores oportunidades de investimentos. Uma estrutura informacional assimétrica gera um problema de forma dual e temporalmente distinto: a primeira, observada antes da conclusão da transação, que é expressa pelo termo de “seleção adversa” – *adverse selection*, e a segunda, verificada após a sua conclusão e denominada de “risco moral” – *moral hazard*. O problema de seleção adversa se manifesta quando os prováveis tomadores de recursos – aqueles a serem selecionados pelos emprestadores – correspondem aos agentes que, provavelmente, farão má aplicação dos recursos emprestados, potencializando os riscos de crédito. Assim, em caso extremo, e face a iminência de que todos os empréstimos possam vir a constituir risco de crédito, os emprestadores suspendem todas as operações de crédito, mesmo que haja bons devedores e boas oportunidades de investimento no mercado (esse fenômeno é

conhecido, como *lemons problem*). Inversamente, o problema de risco moral advém, posteriormente à consecução da transação, quando, então, o prestador está sujeito à má aplicação – ou aplicação em empreendimentos de risco elevado – dos recursos, por parte do tomador, que podem acarretar o *default* do cumprimento das condições pactuadas [Chesnais, 1996: 259-260; Mishkin, 1994; 1998].

Desse modo, enquanto os postulantes da vertente monetarista atribuem a capacidade explicativa das crises financeiras ao problema de seleção adversa, e os apologistas da teoria do *boom and bust cycle* a veiculam ao problema de risco moral, a abordagem da assimetria informacional coaduna os dois postulados em uma única teoria²⁸. Portanto, de acordo com essa corrente teórica, as causas fundamentais das crises financeiras não são os movimentos internacionais de capital e nem o excesso de volatilidade financeira. Outrossim, os fatores determinantes são as ineficiências informacionais dos mercados financeiros, as quais podem ser mitigadas por intermédio da implementação de políticas de regulação e supervisão financeira.

III.8 Taxionomia das Crises Financeiras

As crises financeiras podem ser classificadas em (i) bancária²⁹ – quando há uma suspensão da conversibilidade das obrigações bancárias ou quando o governo intervém sistematicamente no mercado bancário de sorte a prevenir a escassez de liquidez do sistema monetário; (ii) da dívida externa³⁰, situação em que um país se torna insolvente, não honrando as dívidas externas soberana e privada; (iii) do mercado de valores mobiliários³¹, decorrente de uma forte depreciação dos valores das ações; e (iv) cambiais³², provenientes de uma acentuada pressão sobre o valor externo da moeda, e que resulta em uma forte depreciação da taxa de câmbio, ou na intervenção do governo mediante vultosas vendas de suas reservas internacionais, ou, ainda, na abrupta elevação das taxas de juros internas, com o fito de preservar o valor real da moeda [Eichengreen *et al.*, 1997: 20; Helleiner, 1994 e International Monetary Fund – IMF, 1998: 74-75]. Essas crises são consideradas sistêmicas, quando a sua irrupção impacta fortemente o funcionamento dos mercados financeiros e, por conseguinte, o funcionamento da economia real. Ou seja, sistematicamente, a ocorrência de crises financeiras em um Estado é caracterizada pelo *continuum* expresso pela (i) perda de confiança na moeda, no sistema bancário ou, de um modo geral, na economia de um país; (ii) diminuição das reservas internacionais, devido a tentativa do banco central em defender a paridade cambial, ou em sua utilização para o

cumprimento de exigibilidades internacionais; (iii) pelo impacto negativo nos mercados financeiros, derivados da desvalorização da moeda, diminuição do fluxo líquido de capital, elevação das taxas de juros e recessão econômica, observando-se um estado de “pânico”, caracterizado pela lógica do *sauve qui peut* e pelo processo de *overshooting*³³; e (iv) expansão dos problemas financeiros para o lado real da economia, ocasionando a insolvência de entidades financeiras e empresariais, a elevação do desemprego e a recessão econômica. [Krugman,1999; Sachs, 1998]. Portanto, à guisa de ilustração, o fracasso governamental em debelar as crises bancárias, levam, necessariamente, à desintegração de seu sistema monetário e à sua expansão sistêmica no lado real da economia. Adicionalmente, essas crises podem se alastrar em outras modalidades. Por exemplo, após as crises cambiais no sudeste asiático, em 1997, sucederam as crises bancárias e da dívida externa.

Particularmente, no que tange às crises financeiras internacionais, Sachs [1995b] tipifica três modalidades de crises que impactam diretamente o balanço de pagamentos de um país. Inicialmente, as crises fiscais são provenientes da impossibilidade do governo em *roll over* a sua dívida externa ou em captar novos recursos. Por conseguinte, ele é forçado a repactuar o pagamento do seu serviço, ou, em caso extremo, declarar *default* de seu pagamento. A crise da dívida externa da América Latina, em 1982, situa-se nessa tipologia. A segunda modalidade, corresponde à crise cambial. Nesse caso, onde se observa um regime de taxa de câmbio fixa, os agentes econômicos convertem os ativos denominados na moeda do país receptor de capital internacional, em ativos designados em moeda estrangeira, impactando as reservas internacionais desse país. A crise mexicana de 1994 e 1995, e a instabilidade financeira do SME, em 1992 e 1993, representaram essa modalidade de crise. Finalmente, a crise bancária é derivada da característica imanente dos intermediários financeiros em tomarem recursos (exigibilidades) de curto-prazo e transformar o seu prazo de maturação, mediante empréstimos e financiamentos (ativos) de longo-prazo. Portanto, nesse caso, a incapacidade das instituições financeiras – ao contrário do governo, observada na crise fiscal – em *roll over* as suas exigibilidades ou de utilizarem instrumentos financeiros para a captação de recursos complementares, gera uma “corrida aos bancos”³⁴, provocando uma inadimplência de curto-prazo (iliquidez) que pode vir a se converter em insolvência (incapacidade de arcar com as exigibilidades no longo-prazo). A crise asiática de 1997 e 1998, encaixa-se nessa definição, também denominada de *twin crises*, ou seja, a formação de um círculo vicioso entre as crises bancária e cambial.

III.9 Origens das Crises Financeiras

Essencialmente, as condições que propiciam a irrupção de crises financeiras são a instabilidade política interna, o desequilíbrio macroeconômico doméstico, a fragilidade do sistema financeiro nacional, a sobrevalorização da taxa de câmbio, as condições financeiras mundiais, e a fragilidade institucional da regulação e supervisão das finanças globais [Dombrowski, 1998: 6]³⁵. Sachs [1995b], por sua vez, segmenta as origens das crises financeiras internacionais em causas sistêmicas, internas, processos de *boom and bust*, e pânico auto-realizáveis. Inicialmente, a ocorrência de choques exógenos induz os agentes econômicos a reavaliarem a capacidade das autoridades monetárias, corporações e instituições financeiras de manterem os seus compromissos intertemporais; ilustrativamente, a diminuição dos termos de troca ou a elevação das taxas de juros internacionais diminui a capacidade futura do Estado em contrair novos empréstimos internacionais para honrar os compromissos de pagamento do serviço de sua dívida externa. O segundo elemento corresponde a um choque endógeno proveniente da mudança de política econômica; por exemplo, se o diferencial entre as taxas de juros doméstica e internacional for negativo, uma política de desregulamentação financeira³⁶, poderia ocasionar a elevação do serviço da dívida pública do Estado e, enfim, gerar uma crise fiscal. Analogamente, a implementação de políticas macroeconômicas internas incompatíveis com a manutenção de taxas cambiais fixas, conduz, do mesmo modo, a desequilíbrios externos. Uma terceira causa é a exaustão do limite de endividamento das autoridades monetárias e dos bancos comerciais. Por exemplo, um excessivo endividamento externo, tende a apreciar a taxa de câmbio local; após o sistema bancário atingir a sua capacidade de endividamento, o crédito doméstico e a demanda diminuem, gerando pressão para a desvalorização cambial. Esse processo de *boom and bust*, contribuiu para a irrupção da crise mexicana, em 1994. Por fim, há os *self-fulfilling panics* [Eichengreen, 1996: 3-8], ou movimentos especulativos, discorridos a seguir, cujo exemplo emblemático corresponde à “corrida aos bancos” – inerente à crise bancária. Há, também, exemplos de incidência dessa causa nas crises cambiais – que, em essência, são decorrentes expectativas auto-realizáveis dos agentes econômicos acerca da baixa probabilidade de que o governo consiga sustentar o nível da taxa de câmbio – e nas crises fiscais, quando são criadas expectativas de que as autoridades monetárias de um Estado

solvente, encontram-se, temporariamente, ilíquidas, provocando um fenômeno similar ao *bank run*.

Os “pânicos auto-realizáveis” são um fenômeno antigo e recorrente, que pode ser sintetizado pelo *herd behavior*. Apenas, recentemente, esse elemento acionador de crises passou a ser tratado analiticamente com mais rigor³⁷, com fundamento no problema de ação coletiva e em seus modelos de problema de cooperação – derivado da inexistência de um arcabouço de cooperação entre os agentes econômicos, malgrado a sua disposição de cooperarem entre si – e, de problema de coordenação – capaz de gerar equilíbrios múltiplos, decorrente da multiplicidade de soluções “sub-ótimas”. Observamos, outrossim, a possibilidade de combinação matricial entre as tipologias de crises de balanço de pagamentos – fiscal, cambial, e bancária – e as suas causas geradoras – choque externo, política macroeconômica doméstica inconsistente com o equilíbrio externo, exaustão da capacidade de financiamento, e os pânicos auto-realizáveis

III.10 Modelos de Crises Financeiras

Como observado anteriormente, as crises financeiras internacionais, que impactam o balanço de pagamentos dos países afligidos, podem ser compreendidas a partir das combinações resultantes entre a sua natureza fiscal, cambial ou bancária e os seus fatores indutores provenientes da conjuntura internacional, doméstica, do ciclo de endividamento e do caráter especulativo. Como o objetivo deste trabalho é a análise do prestador internacional de última instância, não abordaremos as crises decorrentes da conjuntura sistêmica ou doméstica, uma vez que soluções de natureza estritamente econômica podem ser prescritas para a sua resolução. Quanto às crises derivadas do ciclo de *boom and bust*, faremos uma pequena digressão mais adiante. Esse processo, derivado do esgotamento de um ciclo de financiamento, não será enfatizado, porquanto consideramos que a análise e a prescrição, empreendidas por Kindleberger [1986], são bastante consistentes. Analisaremos, portanto, as causas especulativas, pois, a indução de crises, decorrentes de fatores não-exclusivamente econômicos estende a capacidade analítica do papel desempenhado pelo prestamista *en dernier ressort*. Para tanto, denotamos especulação como a substantivação das expectativas dos agentes econômicos em antecipar corretamente os pontos de reversão de trajetórias de apreciação ou depreciação de ativos³⁸. Por sua vez, o conceito de “especulação desestabilizadora” expressa a volatilidade da trajetória das taxas flutuantes ocasionada por compras e vendas

de carácter especulativo da moeda, que não guardam relação com os fundamentos macroeconômicos, situação essa que pode acentuar as flutuações em torno do valor da taxa de câmbio em *steady-states*³⁹ [Eichengreen, 1998a: 51; Krugman & Obstfeld, 1997: 583; Miranda, 1997: 259].

A adoção do regime de *pegging currency*, ou de uma forma mais laxativa, de uma política de estabilidade das taxas cambiais, combinada com o livre movimento de fluxos financeiros nas contas de capital dos países, pode sintetizar a origem de todas as crises de balanço de pagamentos de causa especulativa. Desse modo, o ambiente institucional pós-Bretton Woods, de liberalização dos movimentos nas contas de capital e implementação de políticas cambiais nos países em desenvolvimento – assim como dos países membros do SME, por exemplo – de atrelagem do valor de suas moedas à moedas internacionais fortes – dólar, marco, ou uma cesta de moedas conversíveis – seria propício para a difusão de “previsões auto-realizáveis”, também, designadas por movimentos especulativos, e, por conseguinte, da irrupção de crises financeiras internacionais, de natureza fiscal, cambial e bancária. Os modelos analíticos clássicos desenvolvidos pelos economistas, explicam, com fulcro na gênese especulativa, as crises de balanço de pagamentos de natureza fiscal, representados pelos “modelos de primeira geração”, cujo trabalho canônico foi desenvolvido por Krugman⁴⁰. Esse modelo explica os movimentos especulativos a partir das inconsistências da política doméstica *vis-à-vis* com a busca de equilíbrio externo, razões essas que levam os credores a suspenderem os empréstimos externos e a converterem antecipadamente os seus ativos no país receptor de capital estrangeiro. Da mesma forma, explicam as crises cambiais, por intermédio dos “modelos de segunda geração”, cujo trabalho seminal, da relação entre câmbio e crise no balanço de pagamentos, foi empreendido por Obstfeld⁴¹, que analisa a disjuntiva do governo entre assegurar a manutenção dos benefícios de uma taxa cambial fixa e permitir que o mercado “... *force governments to alter supposedly fixed exchange rates*” [Obstfeld, 1994: 1]. Nesse caso, ao permitir a flutuação do câmbio, o governo deixa de incidir em custos – derivados da tentativa de manutenção da estabilidade cambial – manifestados sob a forma de aumento das taxas de juros internas, de elevação do endividamento interno, de distribuições indesejadas de renda, de recrudescimento do nível de desemprego, da desaceleração do crescimento econômico, e dos *spillovers effects* [Obstfeld, 1995]. Esse arcabouço teórico, fundamentado na “... *government’s endogenous response to market expectations*” [Obstfeld, 1994: 23], é corroborado pela irrupção da crise do SME, porquanto, ao contrário do modelo de adoção de políticas macroeconômicas inexecutáveis,

alinhavado por Krugman, os países-membros desse sistema monetário não tinham restrições quanto ao nível de reservas, uma vez que possuíam amplo acesso aos mercados de capitais globais⁴². E, finalmente, as crises de natureza bancária são estudadas analiticamente pelos modelos de *twin crises* [Goldfajn & Valdés, 1997a], em que o processo de intermediação financeira é capaz de exponencializar (em vez de gerar) choques nos fundamentos interno – diminuição da produtividade – e externo – elevação das taxas de juros internacionais – magnificando o processo de “corrida aos bancos” para a conversão de ativos domésticos em estrangeiros, e provocando, por conseguinte, um estrangulamento das reservas internacionais do país afligido⁴³. Trata-se da aglutinação de uma crise bancária com uma crise cambial, em que, malgrado a inexistência de fragilidades nos fundamentos econômicos, os movimentos de *bank run* acionam um círculo vicioso em que a incerteza bancária alimenta a instabilidade cambial, que, por sua vez, exacerba o movimento de corrida aos bancos, e assim continuamente, até o advento do duplo colapso. Da mesma forma que o modelo precedente, trata-se de um modelo de equilíbrios múltiplos, cujos diversos *outcomes* são provenientes da falta de políticas de coordenação do comportamento dos diversos agentes.

Ilustrativamente, a crise mexicana de 1994 pode ser empiricamente relacionada com o modelo de crise fiscal ou de primeira geração; a instabilidade do SME, com o de crise cambial ou de segunda geração; por fim, a crise austríaca de 1931 e a asiática de 1997⁴⁴, são exemplos de crise bancária analiticamente abordada pelo modelo de *twin crises*, ou de terceira geração. Salientamos que essa segmentação não é pacífica na literatura de economia internacional⁴⁵, ante a alegação de que os modelos de segunda e terceira geração correspondem, apenas, a variantes do modelo de primeira geração, que sintetiza que as crises de balanço de pagamentos, em um contexto de mobilidade internacional de capital e sistema de taxa cambial atrelada a moedas internacionais, são decorrentes da inconsistência entre as políticas macroeconômicas doméstica e externa, ou seja, a busca de equilíbrio interno gera desequilíbrio externo, induzindo, portanto, os agentes econômicos a agirem preventivamente, provocando, dessarte, previsões auto-realizáveis.

III.10.1 Modelo de Primeira Geração

De acordo com esse modelo, as crises de balanço de pagamentos são causadas por desajustes nos fundamentos macroeconômicos⁴⁶ – déficits fiscal e em conta-corrente – tais como a existência simultânea de déficits orçamentários e nas contas externas – *twin deficits* – que tornam insustentáveis a manutenção da taxa de câmbio⁴⁷. Nesse caso, os especuladores, cientes das inconsistências macroeconômicas do país e, portanto, da insustentabilidade do saldo corrente do balanço de pagamentos, antecipam-se, racionalmente, à desvalorização anunciada – ou, no caso de regime de taxas flexíveis, aceleram o ajuste das taxas flutuantes – agindo, similarmente, ao fenômeno de “corrida aos bancos” – problema de ação coletiva⁴⁸ – com o intuito de preservar o valor real de seus ativos, monetizando-os para convertê-los, subseqüentemente em outras modalidades de ativos de reserva de valor. Essa lógica circular, provocada pela perda de confiança dos agentes econômicos na capacidade do Estado em manter o regime de taxas de câmbio, é denominada por Krugman [1999: 95] “círculo vicioso das crises financeiras”.

Com o objetivo de evitar a evasão de divisas, as autoridades econômicas do Estado podem elevar as taxas de juros domésticas, de forma a incentivarem a manutenção de ativos em seu próprio sistema financeiro e, assim, atraírem capitais externos. Entretanto, essa medida apresenta outras nuances. O ingresso de capital estrangeiro aumenta as reservas do Estado e, caso não esterilizadas, eleva a oferta monetária, gerando uma expansão contraproducente dos meios de pagamentos. Caso as autoridades monetárias esterilizem o ingresso de reservas, mediante a emissão de títulos públicos para enxugar a liquidez advinda da conversão de divisas na moeda doméstica, as taxas de juros domésticas elevar-se-ão ainda mais, haja vista a sua maior demanda por moeda local, e, por conseguinte, atrairão ainda mais recursos externos, gerando um círculo vicioso. Portanto, essas medidas acentuam ainda mais as incongruências entre os agregados macroeconômicos internos e o regime cambial do país, levando, inevitavelmente, a um processo de desvalorização ou mudança de regime cambial.

III.10.2 Modelo de Segunda Geração

Ao contrário dos modelos de primeira geração em que os ataques especulativos são empreendidos a partir do momento da percepção das incongruências dos fundamentos macroeconômicos de um Estado, há, também, uma corrente de economistas que desenvolveu modelos a partir da inversão da hipótese assumida no modelo anterior. Desse modo, são as expectativas dos agentes econômicos que influenciam os fundamentos macroeconômicos, dando lastro à ocorrência de crises exógenas e randomicamente geradas. Outrossim, esses modelos suplementam aqueles de “primeira geração”, que, por hipótese, supõem que as autoridades monetárias manterão, até a irrupção da crise, o mesmo comportamento estático: por um lado, emitindo dinheiro para financiar o déficit público, e, por outro, vendendo as suas reservas internacionais até o ponto de ruptura [Krugman, 1997: 4]. O gênero de modelos de segunda geração que, por premissa, possibilitam a ocorrência de equilíbrios racionais múltiplos é denominado de *self-fulfilling prophecy*⁴⁹, e expressa a pressão exercida sobre a moeda de um Estado que não contém desequilíbrios macroeconômicos. A construção teórica desse modelo fundamenta-se no *tradeoff* das autoridades monetárias entre defender ou abandonar o regime de taxas fixas, e é dinamizada pelo crescimento do custo de manutenção da paridade cambial, quando, então, há um aumento das expectativas dos agentes econômicos de que o governo renunciará à sua defesa⁵⁰ [Krugman, 1997: 5]. Esse *tradeoff*, é, porém, magnificado pelo problema de coordenação decorrente da existência de múltiplas estratégias que conduzem à situação de reequilíbrio dos fundamentos macroeconômicos. Diversamente dos modelos de primeira geração, segundo os quais a deterioração macroeconômica das contas do Estado torna a desvalorização inexorável, as crises decorrentes das *self-fulfilling prophecies* tornam instáveis economias que, de outro modo, manteriam as suas políticas cambiais inalteradas.

A pressão especulativa impele, portanto, as autoridades monetárias a elevarem os juros domésticos, de sorte que o especulador ficará indiferente entre a remuneração auferida nas aplicações de *portfolio* de renda fixa – já no cenário de taxas elevadas – no país sob intervenção especulativa, e os rendimentos percebidos em investimentos em títulos estrangeiros. Nesse caso, ele converte o capital, na moeda do país sob ataque, em moeda estrangeira; subsequentemente, aplica-o em papéis estrangeiros e após a desvalorização da moeda sob ataque especulativo, resgata a aplicação e internaliza, no país afligido, as divisas aplicadas⁵¹. Nesse último caso, seu rendimento bruto corresponde, portanto, à taxa de juros internacional acrescida do percentual de

desvalorização da moeda doméstica. Assim sendo, impende explicitarmos que a elevação das taxas de juros domésticas de um Estado sob forte ataque especulativo à sua moeda não objetiva, na práxis, atrair capital externo para sustentar a manutenção de suas paridades cambiais – pois não é racional o afluxo de investidores internacionais em um contexto de elevada incerteza – outrossim, visa desencorajar os especuladores a continuarem pressionando a desvalorização da moeda. Isso porque, quando maior for o incremento dos juros, maior deverá ser a “aposta” do especulador acerca da desvalorização da moeda. Caso o mesmo não creia que o percentual de desvalorização consiga atingir o incremento dos juros, a pressão especulativa será, então, arrefecida. Desse modo, ao iniciar um ataque especulativo, o especulador acredita que o governo de um Estado não estará disposto a elevar os juros domésticos, nos vetores de magnitude e duração. Acredita que a avaliação custo/benefício do Estado, decorrente do *tradeoff* entre os custos da elevação da dívida pública interna e do arrefecimento da atividade econômica, e o custo de abandonar a estabilidade propiciada pela política de taxas de câmbio fixas, penderá no sentido dessa última, e resultará na desvalorização da moeda, em contrapartida a uma contenção menor de seus indicadores de desemprego, ao arrefecimento do crescimento econômico, ao crescimento da instabilidade no sistema bancário e da utilização dos recursos do sistema de seguro de depósito bancário, ao aumento no serviço da dívida interna e à elevação de tributos.

III.10.3 Modelo de Terceira Geração

Os modelos explicativos de terceira geração fundamentam-se na premissa de que as crises financeiras são decorrentes de falhas estruturais de regulação das instituições financeiras dos Estados. A profusão desses modelos decorreu da irrupção da crise asiática, e objetivam explicar a ocorrência simultânea de crise bancária, ou de ativos reais, e de crise cambial – daí a denominação *twin crises* – iniciada, nesse caso, não a partir de previsões auto-realizáveis de natureza cambial.

Goldfajn e Valdés⁵² [1997a] asseveram que as crises cambial e bancária podem ocorrer simultaneamente, devido ao papel empreendido pelas instituições financeiras nacionais na canalização dos fluxos internacionais de capital. A absorção de elevados capitais externos, por parte dessas instituições, que captam recursos estrangeiros a curto-prazo e os convertem em empréstimos domésticos de longo-prazo, pode exponencializar os efeitos resultantes de choques internos – diminuição da produtividade e competitividade

nacional – ou externos – elevação dos juros internacionais – e, por conseguinte, acionar um processo de retirada acelerada do capital externo, que afetará toda a economia doméstica, desestabilizando o seu setor creditício e, por fim, a própria economia real. A elevada alavancagem bancária com recursos provenientes do exterior pode detonar um movimento preventivo – cujo propósito é preservar a taxa de retorno – ou especulativo – que espera auferir “lucros extraordinários” a partir das posições formadas nos mercados monetário e cambial, característico das “profecias auto-realizáveis” – que resultará em uma “corrida aos bancos” por parte dos investidores internacionais. Desse modo, simultaneamente, à ocorrência de uma crise bancária, há uma crise cambial, proveniente do recrudescimento das demandas por moedas estrangeiras, que podem levar, enfim, à desvalorização da moeda local. Assim sendo, uma crise do balanço de pagamentos pode advir independente da existência de desequilíbrios fundamentais nas contas interna e externa do país afligido.

Por fim, conforme aduzem Goldfajn e Valdés [1997a: 30] a decisão política doméstica entre a determinação do montante de influxo de capital externo e a probabilidade de crise derivada dessa entrada de capital, poder gerar uma “... *rationale for capital movement controls, Tobin taxes, and intermediation controls if a country prefers to have a low crisis risk rather than larger capital inflows*”.

III.10.4 Boom and Bust Cycle

Kindleberger [1986] apresenta uma outra abordagem acerca da irrupção de crises financeiras. Em contraponto aos modelos, retro apresentados, que se aplicam, em essência, às crises que redundam em depreciações cambiais, enfrentadas pelos Estados desejosos em manter uma política de estabilidade das taxas de câmbio – crises essas oriundas da exaustão das fontes de financiamento do balanço de pagamentos, ataques especulativos contra metas de paridades cambiais dos Estados, e falhas conceptuais nos sistemas bancários domésticos – Kindleberger aborda os movimentos especulativos derivados da ocorrência de um *boom and bust cycle*⁵³. Influenciado por Minsky⁵⁴, o autor assevera que as crises financeiras são precedidas por um momento de alta acentuada dos ativos reais ou financeiros – “mania”⁵⁵ ou fase especulativa, onde observam-se os ganhos de capital – sucedendo um momento de reversão das posições previamente assumidas, ou seja, a venda acentuada desses ativos, caracterizando o *herd behavior* – “pânico”⁵⁶, estágio em que são crescentes as perdas de capital – até a incursão na crise financeira *per se*, quando se observa uma deflação generalizada dos preços de bens, imóveis, ações, e demais

ativos reais – *crash* – e a desestruturação do setor econômico e, mesmo, do tecido social. Ou seja, via de regra, as crises financeiras decorrem da formação de uma bolha especulativa – seja ela intencionalmente inflada ou não – e de seu posterior estouro – seja ele provocado por uma mudança de expectativa coletiva, por algum choque externo, ou, mesmo, pela simples indução de agentes especulativos.

Geralmente, esse processo dinâmico inicia-se com a disponibilidade de capital, ou seja, há um excesso de liquidez decorrente de baixo custo do crédito (taxas de juros baixas). Esses recursos são, então, canalizados para investimentos mais atrativos, como por exemplo, os mercados acionários e imobiliário. Os *crashes* da Bolsa de Valores de Nova York, em 1929, e da Bolsa de Tóquio, entre 1988 e 1990, parecem corroborar esse argumento⁵⁷. De fato, esse *boom* do mercado bursátil de Nova York, foi propiciado pelo grande influxo de capitais que, por outro lado, escasseou os recursos disponíveis para Estados tomadores de empréstimos, como, por exemplo, Alemanha, Austrália e América Latina, fato esse que conduziu esses países para a depressão antes mesmo da ocorrência do aludido *crash*.

¹ Extraído de Eichengreen [1998a: 93].

² *In* [1998b: 6].

³ Kindleberger [1986: 11]. O autor, em sua linha epistemológica, procura conciliar essas duas vertentes, no campo da história econômica.

⁴ Por definição, o equilíbrio das contas externas ocorre quando a soma da conta-corrente e da conta de capital, do balanço de pagamentos de um país, é igual a zero, não havendo, portanto, movimento de reservas. Assim sendo, o saldo da conta-corrente – diferença entre as exportações e importações de bens e serviços (rendas de investimentos, como juros e dividendos, *royalties*, fretes, gastos com turismo, etc.) – move-se inversamente ao fluxo de capitais, os quais, geralmente, são utilizados para financiar os déficits em conta-corrente.

⁵ Esse argumento foi exposto, em 1923, em seu trabalho *A Tract on Monetary Reform*. O modelo de Mundell-Fleming, apresentado adiante, é caudatário desse trabalho seminal de Keynes.

⁶ Tecnicamente, as terminologias valorização/desvalorização são empregadas em regimes de câmbio fixo. Apreciação e depreciação são os termos análogos utilizados em regimes flutuantes.

⁷ Os controles de câmbio são regulamentos que restringem residentes de um Estado a converterem sua moeda em moeda estrangeira – controle sobre a saída de capitais internacionais – ou, de outro modo, limitam a capacidade dos não-residentes de adquirir a moeda doméstica – controle sobre a entrada de capitais. Eles podem ser exercidos nas transações de conta-corrente, (i) circunscrevendo a capacidade dos residentes de

converterem a sua moeda em divisas (controle sobre saídas de capital), mediante a imposição de sanções a importações de bens e serviços, ou, de outra forma, (ii) restringindo o direito de não-residentes de converterem as suas moedas em moedas do outro país (controle sobre entradas), mediante o estabelecimento de restrições a exportações. De forma análoga, os controles de capitais podem ser empreendidos nas operações de conta de capital, coibindo os residentes de converterem, com o intuito de investirem externamente, seus recursos em moeda estrangeira (controle sobre saídas), como também, estipulando limites para que os não-residentes convertam a sua moeda em moeda do país no qual desejam investir (controle sobre entradas).

⁸ Os *Articles of Agreement* do FMI vedam o controle sobre o fluxo de capitais decorrentes das operações em conta-corrente.

Eichengreen [1998a: 194] observa que “... the conjunction of free-trade and fettered finance was not dynamically stable”. A liberalização de capital para transações em conta-corrente cria mecanismos, tais como *leap and lags* – alteração do prazo de pagamentos em moedas estrangeiras – cláusulas contratuais de compartilhamento de riscos cambiais, criação de centro *offshore* de refaturamento à preço de transferência intra-corporativo, *swaps* de moedas [Eiteman, 1998: 248-252], super e sub-faturamento de importações e exportações, respectivamente, para que esse capital tome forma diversa de sua contabilização em transações de bens e serviços, criando, enfim, um estoque *off-balance* de capitais que torna inoperante as tentativas de controle da conta de capital, forjando, diante disso, a desregulamentação financeira dos mercados domésticos.

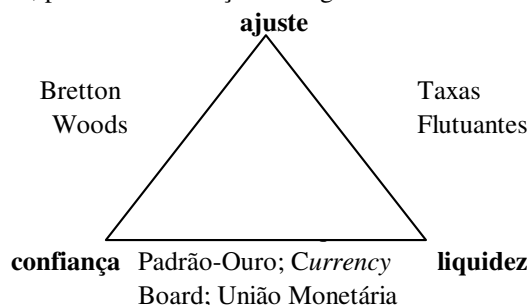
⁹ Apesar de ser, genericamente, denominado “regime de taxas flutuantes”, o atual padrão monetário internacional é constituído por uma variedade de modelos cambiais. De acordo com dados, de 1996, compilados pelo FMI, cerca de 62 dos 167 países-membros – cerca de 37% - desse organismo internacional, adotavam o sistema de *pegged currency*; desses Estados, 20 atrelavam as suas moedas ao dólar, 14 ao franco francês – ex-colônias francesas da África – e a maior parte dos demais países a indexavam à moeda de seu parceiro comercial preponderante. Quatorze países – 8% do total – mantinham um sistema de flexibilidade limitada, ou seja administrando a sua volatilidade dentro de bandas cambiais – *target zones* – estabelecidas em relação a uma moeda – o dólar para os países do Golfo Pérsico – ou em relação a um conjunto de moedas, conforme verificado no Sistema Monetário Europeu - SME. Uma terceira macro classificação, abrange os países que apresentam políticas cambiais mais flexíveis, seja ajustando as suas taxas cambiais de acordo com indicadores específicos; seja efetuando intervenções pontuais no mercado para cumprir determinados objetivos ou impor um padrão de variação mais estável da moeda. Essa prática, genericamente, designada de *dirty float*, é empreendida por cerca de 40 países – 23% do total. Por fim, a política de plena flexibilidade das cotações cambiais é adotada por cerca de 55 países – 32% do total, que incluem, com exceção dos países-membros do SME, todos os países detentores das principais moedas internacionais [Eiteman, 1998: 27-29; Krugman & Obstfeld, 1997: 493-495].

¹⁰ O modelo de regulação fordista-keynesiano – regime institucional pilar da *Pax Americana*, que contribuiu para os “trinta anos gloriosos” (1946 a 1976) do capitalismo [Boyer, 1998] – caracterizado por grandes corporações integradas verticalmente, administração burocrática, custos indiretos (*overhead*) elevados, especialização em produto, mecanismos de troca intra-firma com a fixação de preços de transferência, e forte mobilização sindical, gerou um *imbroglio* diante da rigidez com que se conformavam as forças produtivas e as relações sociais entre o capital e o trabalho, fato esse que acabou contribuindo para o, então, novel fenômeno da estagflação.

Em decorrência da exaustão desse modelo, os interesses capitalistas revogaram o contrato social existente e engendraram um sistema regulador substituto, denominado modelo de acumulação flexível ou toyotista – baseado em sistemas de produção menores e mais flexíveis, pequeno aparato burocrático, empresas especializadas em processo, mecanismos de troca baseado no mercado. Esse processo teve início no próprio EUA, Estado que, da mesma forma, concebeu o sistema fordista antecedente, que havia suplantado o modelo de regulação inglês fundamentado em estruturas produtivas atomizadas.

Cox [1997c: 57-58] considera que essa mudança do fordismo para o pós-fordismo, representou uma transformação da produção e da estrutura social, agora sub-dividida em três níveis hierárquicos, quais sejam, os indivíduos integrados à economia global; aqueles, da mesma forma integrados, todavia em caráter precário; e os excluídos.

¹¹ Bastante ilustrativa a seguinte transposição, feita por Krugman [1998] a partir de sua explanação sobre os objetivos econômicos do Estado, para a determinação do regime financeiro internacional:



¹² Krugman e Obstfeld [1997: 608] afirmam, outrossim, que “... [n]o longo prazo, as taxas de câmbio têm refletido razoavelmente as mudanças fundamentais das políticas monetária e fiscal ...”.

¹³ A hipótese do mercado eficiente, que postula a existência de apenas um único valor corporativo correto no mercado de capitais, que corresponde a uma *weighing machine*, contrasta com a premissa de que as cotações refletem, duplamente, a razão e a emoção, de sorte que o mercado expressa, nesse caso, uma *voting machine* [Maxfield, 1998: 81].

¹⁴ Testes empíricos demonstram que essa teoria é mais aplicada no longo prazo – “[u]nfortunately purchasing power parity has been poorly verified, especially in the short run (up to a few years)” – e em países de taxas inflacionárias elevadas e de mercados de capitais incipientes [Eiteman *et al.*, 1998: 115-116; Solnik, 1993: 3-14 e 88]. A inexistência de mercados perfeitos; de bens *nontradables*; e de qualidades, preferências e riquezas distintas entre os países, falsificam essa teoria. Não obstante, a relação inversa entre as variações das taxas de inflação e de câmbio é um dos fundamentos macroeconômicos que tende a persistir no longo prazo.

¹⁵ Subjacente à formulação dessa teoria, assume-se a hipótese de que todas as mudanças ocorridas na economia mundial são, exclusivamente, de ordem monetária, inexistindo choques sobre o mercado de produtos, que venham a alterar, significativamente, os custos de produção.

¹⁶ O conceito de ativos perfeitamente substituíveis fundamenta-se no pressuposto de que os rendimentos esperados dos títulos em moeda doméstica e em moeda estrangeira são idênticos. Essa suposição assegura o estado de equilíbrio do mercado de câmbio. Nesse caso, a taxa de câmbio é determinada em conformidade com a condição de paridade dos juros. Consequentemente, ante a observância da hipótese de substituição perfeita entre ativos, a intervenção do banco central nas operações de mercado aberto, impactará imediatamente as taxas de câmbio. Por outro lado, a substituição imperfeita de ativos decorre da existência de graus diferentes de risco para títulos denominados em moedas diferentes. Nesse caso, portanto, a taxa de câmbio não é, apenas, influenciada pela oferta monetária; outrossim, é influenciada pelas políticas implementadas pelas autoridades monetárias, no sentido de alterar o grau de risco dos ativos em moeda doméstica [Krugman & Obstfeld, 1997: 512].

Esses autores aduzem [*ibid.*: 515] que há pouca evidência empírica de que a intervenção esterilizada (utilização das operações de mercado aberto com vistas a manutenção das taxas de câmbio) *per se*, permitiria aos bancos centrais gerenciar as taxas cambiais sem efetuar os ajustes necessários em suas políticas monetárias domésticas.

¹⁷ Assim como a teoria da PPC e sua relação com a trajetória cambial, os estudos empíricos, apesar de não serem convergentes, tendem a rejeitar a hipótese da existência de um mercado *forward* eficiente e, consequentemente, de que a cotação *forward* seja um estimador não-enviesado. Não obstante, assim como na abordagem da PPC, quando maior for o horizonte de previsão, menor será a acurácia preditiva dos instrumentos de séries temporais, o que, por conseguinte, revitaliza, ante as demais metodologias de previsão, a hipótese imanente dessa abordagem preditiva das taxas de câmbio. [Eiteman *et al.*, 1998: 128-130].

¹⁸ *Grosso modo*, as políticas de intervenção objetivam manter a oferta monetária (base monetária) inalterada. O ativo de um banco central é composto pelos ativos estrangeiros – títulos em moeda estrangeira, ou seja, as reservas internacionais oficiais, em geral – e ativos domésticos – saldos do banco central de recebimentos

futuros, que, em geral, têm a forma de títulos públicos e financiamentos a bancos privados domésticos. O seu passivo ou exigibilidades é composto pela moeda em circulação (os meios de pagamento correspondem ao papel-moeda em poder do público e aos depósitos à vista nos bancos comerciais) mais os depósitos bancários privados no banco central – o que, por definição, corresponde à base monetária. Isso posto, a saída de divisas, diminui, simultaneamente, os ativos e as exigibilidades do banco central, diminuindo, por conseguinte, a base monetária. Para manter a oferta monetária inalterada, as autoridades monetárias deveriam, por conseguinte, resgatar títulos públicos, injetando, portanto, liquidez no sistema financeiro. Raciocínio inverso é empreendido quando ocorre entrada de divisas, o que demanda a colocação de títulos governamentais para enxugar o excesso de liquidez [Krugman & Obstfeld, 1997: 495-500].

¹⁹ Robert Mundell, citado por Reinhart & Reinhart [1998: 97], assevera que, caso exista mobilidade internacional perfeita de capitais e os ativos internacionais sejam perfeitamente substituíveis, a intervenção esterilizada não será eficaz no controle da taxa de câmbio real, uma vez que as taxas de juros de ambos os mercados tenderão a convergir entre si.

²⁰ Esses autores fazem remissão a um levantamento empírico empreendido por Montiel & Reinhart, evidenciando que as políticas de esterilização tendem a recrudescer o influxo de capital, além de modificarem o perfil do capital externo ingressado no país, com um gradativo viés de curto-prazo, em detrimento de investimentos produtivos de longo-prazo, os quais são inibidos com a elevação dos juros. Ademais geram problemas fiscais, porquanto, se por um lado, o banco central aufere baixa rentabilidade na aplicação das reservas internacionais, por outro, despense elevados recursos na remuneração dos títulos emitidos para esterilizar os influxos de capital. Aduzem, com base em diversos estudos espíricos, que “... *there appears to be little room for sterilization policies to have sustained consequence*” [Reinhart & Reinhart, 1998: 96-97]

²¹ Equivale à diferença entre a poupança e o investimento doméstico; caso seu saldo seja positivo, o país exporta capital, ou investe sua poupança líquida no exterior; caso negativo, o país importa capital para financiar o hiato entre o investimento e a poupança nacional [Obstfeld, 1998: 4-5].

²² Ela registra todas as compras e vendas internacionais de ativos reais ou financeiros [Krugman & Obstfeld, 1997: 322]. Observamos que a venda de ativos é uma transação que entra na conta de capital com sinal positivo, porquanto implica em um fluxo de entrada de capital; raciocínio inverso é utilizado para a compra de ativos.

As operações constantes da conta de capital, consideradas nesse trabalho, abrangem as definições de “conta de capital” – transferência de capital associado à aquisição de ativos fixos e aquisições de ativos não-produtivos e não-financeiros, tais como, patentes, *leasings* e *goodwill* – e de “conta financeira” – investimento externo direto e investimento em *portfolio* – utilizada pelo FMI em seu *Balance of Payments Statistics Yearbook* [Eiteman, 1998: 60-61].

²³ Os economistas Bela Balassa e Paul Samuelson desenvolveram uma teoria sobre o efeito da variação de preços dos bens não-comercializáveis – *nontradables* – na determinação dos níveis de preços nacionais, em uma economia aberta, setorialmente estilizada nos setores de *tradables* e *nontradables*. O efeito Balassa-Samuelson, como é conhecida essa teoria, apresenta um corte ricardiano – em alusão à teoria das vantagens comparativas de David Ricardo – porquanto enfoca o papel desempenhado pelo diferencial de produtividade dos fatores de produção, que por hipótese é superior no setor de bens comercializáveis. Consequentemente, os aumentos salariais ocorridos na economia apresentam menores implicações no nível de preços praticados nesse setor, uma vez que, devido ao seu aumento de produtividade, esses aumentos mantêm consonância com o aumento do produto nacional. Entretanto, esse hiato de produtividade, em que a produtividade do setor de *nontradables* é inferior, faz com que os aumentos salariais observados na economia sejam, parcialmente, repassados aos preços dos produtos não-comercializáveis – dada a premissa da existência de um mercado de perfeita mobilidade de mão-de-obra – haja vista o fato de que esses aumentos não são integralmente absorvidos pelo aumento desse produto setorial [Krugman & Obstfeld, 1997: 424-435]. Em síntese, se uma economia apresenta dois setores bem distintos com taxas de crescimento de produtividade diferentes, e um mercado de trabalho flexível em que haja perfeita mobilidade de mão-de-obra de um setor para o outro, os aumentos salariais obtidos por um setor tenderão a generalizar para a economia como um todo, e, enquanto o setor de maior produtividade tem condições de absorver esse aumento, mediante a elevação de seu produto setorial, o outro setor só será capaz de absorver o aumento salarial com a consequente elevação dos preços. Consequentemente, “[q]uanto maior o hiato de crescimento de produtividade dos fatores entre comercializáveis e não-comercializáveis, maior o aumento no preço relativo dos bens não-comercializáveis” [*ibid*: 434]. Krugman e Obstfeld explicam, com fundamento nesse efeito, porque o preço relativo dos *nontradables* e por conseguinte, o nível geral de preços, são mais baixos nos países menos desenvolvidos –

devido ao menor hiato de produtividade – assim como, a razão da apreciação do yen ante o dólar, entre 1971 e 1995 – devido ao maior diferencial de produtividade no Japão.

Para melhor visualização desse encadeamento – menor aumento relativo da produtividade do setor de *nontradables* de um país, elevação dos salários em toda a sua economia, aumento do preço de sua cesta de consumo representativa, e diminuição de sua taxa de câmbio nominal – é pertinente apresentar a equação da taxa de câmbio real entre duas moedas, expressa por: $q_{d/e} = E_{d/e} \times P_e / P_d$, ou seja, a taxa de câmbio real equivale à razão entre o preço de uma cesta de bens e serviços, de um país estrangeiro, convertido à taxa de câmbio nominal entre os dois países, e o preço de uma cesta equivalente no país doméstico. Ao segmentar a economia de um país em dois setores, a teoria de Balassa-Samuelson dissociou os efeitos determinantes das variações das taxas de câmbio nominal e real. Enquanto a taxa nominal é mais fortemente influenciada pelo setor de *tradables*, a taxa real leva em consideração as implicações das variações de preço para a economia em geral.

Esse modelo, em que o preço relativo é determinado pelo lado da oferta, visa suprir a lacuna explicativa da teoria da PPC, uma vez que segundo esse último modelo analítico, a apreciação relativa de uma moeda estaria associada à elevação do nível geral de preços de uma outra economia. Por sua vez, de acordo com o efeito Balassa-Samuelson, o crescimento de produtividade não é homogêneo para toda a economia, e a sua maior ponderação para o setor de *tradables* gera um impacto na taxa de câmbio real diferente das implicações decorrentes de um crescimento balanceado do produto nacional.

Entretanto, evidências empíricas – para maiores detalhes, ver o artigo de Froot & Rogoff, *Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates*, publicado no *Handbook of International Economics*, vol. 3, 1995 – não sustentam que o diferencial de produtividade *per se* possa, no longo prazo, explicar a trajetória da taxa de câmbio real, assim como o seu desvio da PPC, inferindo a necessidade de serem considerados parâmetros do lado da demanda agregada, tais como o gasto governamental e a renda real *per capita* – ver, para tanto, o artigo *International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation*, de De Gregorio, Giovannini e Krueger, publicado na *European Economic Review*, vol. 38, 1994.

²⁴ Segundo Sachs [1995b: 254], a desregulamentação financeira – eliminação dos controles sobre os influxos de capitais – é uma das razões que ocasionou as crises financeiras do México, Argentina, Venezuela, Israel, Suécia e Noruega, na década de 1990.

²⁵ Essa definição foi formulada por Raymond Goldsmith.

²⁶ Minsky, de acordo com Kindleberger [1986], reputa o sistema monetário (que abarca os mecanismos de crédito) como sendo endogenamente instável. Na mesma linha de Irving Fisher – em que os emprestadores têm “ilusão monetária”, enquanto os tomadores de empréstimos reconhecem as taxas de juros reais – ele destaca o papel desempenhado pela estrutura de débito na irrupção das crises, mormente quando o débito é contraído para alavancar a aquisição de ativos, com propósitos especulativos, ou para contornar situações de inadimplência (posição *Ponzi*).

²⁷ O *Bank Act*, de 1844, e as exigências de reservas impostas pelo *Federal Reserve System*, no *Reserve Act*, de 1913, estabeleceram mecanismos para a limitação do meio circulante, na Inglaterra e EUA, respectivamente, mediante a imposição de reservas compulsórias sobre os depósitos – à vista e a prazo – e os certificados de depósitos bancários [Kindleberger, 1986].

²⁸ Assim, Mishkin assevera que “... a theory that explains a wide range of phenomena has a higher probability of being correct and this is the case for asymmetric information theory” [Mishkin, 1994: 5]

²⁹ A crise de 1974 levou ao estabelecimento de procedimentos e regras bancárias internacionais, discutidas no âmbito do *Bank of International Settlements* – BIS.

³⁰ A crise da dívida externa acarretou, inclusive, o início do processo de substituição do modelo de consórcios bancários de empréstimos, pelos instrumentos de securitização [Helleiner, 1994].

³¹ Após o *crash* do mercado bursátil de 1987, foram fomentadas discussões conjuntas entre os sistemas de regulação dos mercados de valores mobiliários dos países de economia desenvolvida, juntamente com o órgão internacional de regulação de títulos mobiliários, a *International Organization of Securities Commissions* – IOSCO – e o BIS. A intervenção assistencial e regulatória dos Estados de economia desenvolvida, recrudescer a confiança dos agentes financeiros internacionais que contribuíram para o processo de financeirização global [Helleiner, 1994].

³² Levantamento empírico, abrangendo o período de 1975 a 1997, realizado pelo FMI [IMF, 1998: 76-79] identificou a existência de 158 crises cambiais, no período pós-Bretton Woods. A incidência de distúrbios

cambiais nos países de mercado emergente foi cerca de duas vezes maior do que nos países industrializados. E, enquanto nos países desenvolvidos, a maior parte dessas crises ocorreu na primeira metade do período analisado (1975 a 1986), ou seja no período imediatamente subsequente ao fim do regime de paridades fixas, nos países emergentes, a frequência das crises cambiais é relativamente uniforme ao longo desse horizonte de tempo.

A identificação de uma crise cambial é depreendida a partir da observação das variações do valor da moeda, do movimento das reservas internacionais ou da elevação das taxas de juros. Entretanto, devido à escassez de dados comparativos entre as taxas de juros dos mercados dos países em desenvolvimento, o levantamento foi empreendido, apenas, a partir das variações reais do valor da moeda e das reservas internacionais. Por serem *vehicle currencies* [Grabbe, 1996] e moedas de referência para os mercados europeu e não-europeu, o marco alemão e o dólar norte-americano não foram abordados na análise.

³³ Em economias abertas com rigidez de preços nominais, a ocorrência de choques positivos de oferta monetária gera uma depreciação cambial mais que proporcional a esse choque monetário, provocando uma deterioração de indicadores econômico-financeiros, seguida de sua recuperação dentro de um prazo relativamente curto. Esse fenômeno, conhecido por *overshooting*, foi apresentado por Rudiger Dornbusch – *Expectations and Exchange Rate Dynamics, Journal of Political Economy, December (1976)* – como uma variação do modelo Mundell-Fleming, desenvolvido por esses dois economistas, entre 1962 e 1964, que estenderam a estrutura keynesiana de política monetária e fiscal para uma economia aberta com o exterior, introduzindo a componente cambial. O pressuposto teórico de Dornbusch é que a volatilidade das taxas de câmbio, contextualizada nas abruptas oscilações cambiais ocorridas a partir de 1973, deveria ser consistente com as expectativas racionais dos agentes econômicos. Isso porque o ajuste de preços de bens e serviços, em um regime de rigidez de preços, ocorre com um *time lagging* do ajuste de preços de ativos financeiros, promovida pela ação da especulação estabilizadora dos agentes financeiros, que se antecipam mais rapidamente às mudanças nos fundamentos macroeconômicos. Portanto, nesse interstício, o valor do ativo financeiro, e da taxa de câmbio, em particular, ultrapassa o seu novo valor de equilíbrio, dada as mudanças dos fundamentos macroeconômicos, criando uma “bolha especulativa racional”. Não obstante a sua ampla disseminação, esse modelo apresenta falhas metodológicas, que limitam a sua aplicabilidade no tratamento intertemporal da política fiscal e das transações em conta-corrente [Obstfeld & Rogoff, 1996: 605-614, Gonçalves *et al.*, 1998: 341-342].

³⁴ Corresponde às solicitações maciças de saques dos depósitos mantidos nos bancos comerciais, para conversão em dinheiro, ativo ou moeda estrangeira, ou depósito em outras instituições financeiras consideradas mais sólidas.

³⁵ Mishkin [1994: 9-15] observa que os fatores indutores (canais condutores) das crises financeiras são a elevação das taxas de juros (crise da dívida), a desvalorização dos valores mobiliários (crise do mercado acionário), o aumento da incerteza, o pânico bancário (crise bancária), a desaceleração não-esperada das taxas inflacionárias ou deflação de preços, e o diferencial da taxa de juros entre os títulos emitidos por tomadores de crédito tradicionais e *junk bonds*.

³⁶ Expressa a remoção de regras que constringem a concorrência entre diferentes tipos de bancos e entre esses e demais instituições financeiras, ocasionando o aumento da disputa pela clientela, a diminuição da margem entre as taxas de juros de captação e empréstimo, e a multiplicação de novos instrumentos geradores de liquidez nos mercados monetários e financeiros [Miranda, 1997: 273]. Em um sentido *lato*, envolve, também, a liberalização das contas de capitais dos balanços de pagamento.

³⁷ Ver, por exemplo, Goodhart & Huang [1999], que apresentam um modelo de lender of last resort, que relaciona os problemas de *too big to fail* – em que o modelo é desenvolvido em um só período, e determina-se o ponto de corte a partir do qual o banco central deve fornecer liquidez para determinadas instituições – e os problema de contágio e risco moral – gerados a partir de uma análise intertemporal – com o grau de intervenção da agência prestamista final, qual seja, o banco central. Esse modelo analítico ratifica a abordagem intuitiva de que se o maior problema a ser debelado pelo banco central, for o contágio, o banco central deverá assistir as instituições financeiras, preferencialmente as maiores. Caso a maior preocupação seja o risco moral, não haverá incentivos para a ação do prestamista final. Finalmente, caso ambas constituam o maior dilema desse prestamista, a sua intervenção tornar-se-á necessária. Em síntese, esse modelo apresenta uma abordagem analítica que contempla, conjuntamente, as disjuntivas entre a intervenção do banco central, e os problemas de “muito grande para falir” e “risco moral”.

³⁸ As operações especulativas de taxas cambiais podem ser efetuadas nas diferentes modalidades de mercados cambiais: *spot* – venda ou compra à vista de divisa, com posterior recompra, também, no mercado *spot*, ante a expectativa de que a taxa cambial irá depreciar ou apreciar, respectivamente; *forward* – quando o

especulador crê que o preço *spot* em uma data futura diferirá do preço *forward* atual para essa mesma data futura; e de opções – que confere ao seu titular o direito de exercer a compra ou venda futura de divisas a taxas cambiais contratualmente estabelecidas, assim como, por outro lado, obriga o vendedor desses direitos a vendê-las ou comprá-las nas condições pactuadas.

³⁹ Condições de equilíbrio de longo-prazo.

⁴⁰ *A Model of Balance of Payments Crises*, artigo publicado, em 1979, no *Journal of Money, Credit and Banking*, no. 11.

⁴¹ O modelo de Obstfeld, apresentado no trabalho intitulado *Rational and Self-Fulfilling Balance of Payments Crises – American Economic Review*, vol. 76, March (1986) – trasladou para as crises cambiais, o trabalho pioneiro de Diamond & Dybyig no desenvolvimento de modelos baseados em *self-fulfilling runs* aplicado a crises bancárias, e publicado, em 1983, no *Journal of Political Economy*, intitulado *Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity*.

⁴² A *rationale* da dinâmica circular que engendra a especulação auto-realizável, é expressa pelas expectativas dos agentes, que depende da conjuntura político-econômica do Estado, a qual depende das mudanças de preços (impacto dos juros e salários nominais sobre o câmbio), que, por sua vez, depende, de novo, das expectativas dos agentes [Obstfeld, 1994: 3], completando, assim, essa lógica circular e interdependente, capaz de gerar múltiplos equilíbrios.

⁴³ Eichengreen [1998a: 190] aduz que Krugman desenvolveu um modelo – elaborado em 1998, e intitulado “The Asian Crisis”, não publicado até aquele ano – desse processo, o qual “... *he characterizes as an alternative to models of both fundamentals-based [modelos de primeira geração] and self-fulfilling attacks [modelos de segunda geração]*”. A premissa metodológica do modelo de Krugman, fundamenta-se na hipótese que as autoridades monetárias prestam auxílio de liquidez, apenas, uma única vez ao seu sistema bancário, concentrando-se, posteriormente, na defesa da paridade cambial.

⁴⁴ Todas essas crises serão apresentadas posteriormente, no capítulo que discorre sobre a história dos regimes e das crises financeiras internacionais.

⁴⁵ As causas, as explicações, as classificações, e as terminologias empregadas por Bordo [1999], Dornbusch [1998], Eichengreen [1996, 1998b], Goldfajn *et al.* [1997a, 1997b, 1999], Helleiner [1994], IMF [1998], Kindleberger [1986], Krugman [1997, 1999], Mann [1998b], Obstfeld [1994, 1995] e Sachs [1995a, 1998] apresentam diversas variações entre si.

⁴⁶ *Grosso modo*, os modelos monetários analíticos que prevêm a trajetória da taxa de câmbio – $s(t)$ – são compostos de dois elementos: os fundamentos macroeconômicos – $f(t)$ – e as expectativas de variação cambial – $E_t(ds(t)/dt)$. Portanto, as crises financeiras decorrem, também, das expectativas induzidas aos agentes econômicos, haja vista que $s(t) = f(t) + a.E_t(ds(t)/dt)$.

⁴⁷ A magnitude dos desequilíbrios macroeconômicos deve ser ponderada de acordo com o grau de conversibilidade da moeda nacional, e com o volume e maturação de contratos de crédito e débito denominados em moedas estrangeiras, nos mercados de câmbio e de títulos internacionais, em geral [Miranda, 1997: 249].

⁴⁸ Conforme descrito por Mancur Olson, citado em Krugman & Obstfeld [1997: 236-237], “*a atividade política em função de um grupo é um bem público, isto é, os benefícios de tal atividade pertencem a todos os membros do grupo, não apenas ao indivíduo que realiza a atividade*”. Desse modo, “... *as políticas que impõem grandes perdas no conjunto, mas pequenas perdas para qualquer indivíduo, podem não enfrentar oposição efetiva*”. Isso posto, o problema de ação coletiva é evidenciado pelo fato de que, “... *embora haja interesses do grupo como um todo em pressionar por políticas favoráveis, não há nenhum interesse individual em fazer o mesmo*”. Portanto, a superação do problema de ação coletiva é mais exitosa quando o grupo é mobilizado, de forma a perseguir eficazmente o seu interesse coletivo, e quando o grupo é pequeno, de sorte que cada indivíduo tenha uma participação expressiva nos benefícios advindos de sua atividade política. Em síntese, o problema de ação coletiva decorre da inexistência de um grupo de interesse, bem organizado (coordenado), e relativamente pequeno, em torno de objetivos comuns.

Derivado do problema de ação coletiva, a teoria dos jogos, introduziu a situação denominada “dilema dos prisioneiros”, em que a falta de cooperação entre os membros de um grupo, para a consecução de um objetivo comum, pode gerar dissensões de comportamento, que resultariam em um *outcome* inferior à possibilidade ótima decorrente do empreendimento comum de uma ação cooperativa entre os diversos membros do grupo. Outrossim, evidentemente, o pior resultado dessa matriz de cooperação, decorre da ausência total de cooperação por parte de todos os membros do grupo.

⁴⁹ O modelo analítico de crise cambial de natureza *self-fulfilling* é apresentado em Obstfeld [1996], o qual é derivado do seu estudo, de 1986, sobre as crises auto-realizáveis de Balanço de Pagamentos.

⁵⁰ Krugman [1997: 20] sintetiza a lógica subjacente à esse modelo, ressaltando que a causa real da crise cambial “... *is not so much what you are actually doing, as what the financial markets suspect you might want to do*”; portanto, ou mudam-se as políticas econômicas ou as preferências políticas, para que ambas se aglutinem e, desse modo, ceivem as possibilidades de *self-fulfilling prophecies*.

⁵¹ As instituições financeiras locais vendem futuro – posição *short* – a moeda local, sob especulação, e compram *spot* a moeda de reserva internacional, dólar por exemplo.

⁵² A publicação do modelo analítico desenvolvido por esses autores ocorreu em julho de 1997, anterior à irrupção da crise asiática, que teve início nesse mesmo mês. Os autores referem-se às crises de balanço de pagamentos do Chile, em 1982, da Finlândia e Suécia, em 1992, e do México em 1994, como exemplo de que essas crises podem advir em decorrência de crises bancárias e da súbita retirada de capital estrangeiro [Goldfajn & Valdés, 1997a: 4]

⁵³ Kindleberger considera tanto os arcabouços monetaristas quanto os keynesianos incompletos. Ambos, ao enfatizarem os desequilíbrio estruturais, desconsideram, na conjuntura macroeconômica, os efeitos decorrentes de incerteza, instabilidade de expectativas, especulação e a utilização de mecanismos de crédito para a alavancagem de operações especulativas.

Supletivamente à Kindleberger, Strange [1998: 10-11] observa que, segundo Keynes, os mercados financeiros “... *did not respond to objective truths, nor to prevailing opinions about objective truths. They reacted to perceptions of how others perceived the likely behaviour of the markets*”. A propósito, é desse seu entendimento que provém a expressão *mad money*, cunhada por Strange.

Bordo [1999, 371] também utiliza a expressão *boom and bust cycle* para representar as crises financeiras internacionais que levaram a processos de desvalorização cambial.

⁵⁴ De acordo com Minsky (*Financial Stability Revisited: The Economics of Disaster*, 1972), o processo especulativo inicia-se com um *displacement* ou “choque externo” – início ou fim de guerras, inovações tecnológicas, evento político imprevisto, etc – que cria uma perspectiva favorável para, pelo menos, um setor da economia; as oportunidades de lucro elevam-se nesse setor e decaem nos demais; entretanto a resultante é positiva, produzindo um *boom* econômico, alimentado por uma expansão do crédito bancário. O estágio seguinte é o processo de retroalimentação positiva do *boom*, expresso por um círculo virtuoso de investimentos e rendas crescentes. Nesse processo, denominado de “euforia” – Adam Smith o designava *overtrading* – surgem os movimentos especulativos. Finalmente, esse processo é desfeito com a corrida para a liquidez, iniciada com a saída de alguns especuladores para a realização de lucros, o que, depois, difunde-se por todo o mercado, gerando, por fim, uma queda geral de preços e um aumento de falências. Essa reversão, em diferentes matizes pode derivar pânico. Por sua vez, Bagehot descreve esse ciclo como “pletora” (superabundância de liquidez), “especulação” (processo de formação da bolha, equivalente à “mania” de Kindleberger) e “pânico” (rompimento da bolha especulativa) [Kindleberger, 1986].

Minsky ressalta o papel desempenhado pelo emprestador de última instância – para o equacionamento das crises financeiras, mediante o refinanciamento das instituições inadimplentes – e pelos títulos da dívida pública, que devido ao seu atributo de *safe haven*, eram capazes de aplacar a “... *ansiedade de aplicadores por segurança e liquidez*” [Gonçalves *et al.*, 1998: 368].

⁵⁵ Kindleberger conceitua “mania” – que é matizada em diferentes estágios denominados de *displacement*, “euforia” e “aflição” (onde identifica-se a quebra do estado de confiança da fase eufórica) – como um ato irracional, e contrapõe a possibilidade de sua ocorrência dentro de um contexto em que é postulada a racionalidade dos mercados. As expectativas são racionais quando supõe-se que os agentes econômicos reagirão a mudanças de cenários, em conformidade com os modelos econômicos, desenvolvidos a partir da presunção de que esses agentes se comportam de acordo com a doutrina utilitarista – busca racional para a maximização da satisfação individual – de Jeremy Bentham e John Stuart Mill. Calomiris [1998] e Sachs [1998], de outro modo, consideram que toda ação dos agentes econômicos é racional, e que o *herd behavior* nada mais é do que a decisão racional de acompanhar uma tendência.

⁵⁶ O pânico pode, também, ser precipitado pela disseminação de informações acerca de fraudes e malversações que propiciaram a fase especulativa.

⁵⁷ Kindleberger [1986] apresenta o seu ciclo especulativo de um modo bem mais abrangente do que o adotado nesse estudo. Por exemplo, considera que a crise da dívida externa na América Latina, em 1982, conformou-se de acordo com o seu ciclo. A laxidão creditícia seria decorrente da política monetária

empreendida pelos EUA, durante a década de 1970. O estado intermediário de instabilidade financeira, iniciou-se em 1978, quando países como o Zaire e o Peru incorreram em *default*. Por fim, o colapso foi a moratória mexicana em agosto de 1982, afetando, subsequentemente, vários países em desenvolvimento e as posições financeiras dos *syndicated bank lending*.

IV. Teorias e Programas de Pesquisa das Relações Internacionais

“[H]istorical conditions are too varied and complex for anything that might plausibly be called a ‘theory’ to apply uniformly”.

“[I]f there is a body of theory, well tested and verified, that applies to the conduct of foreign affairs or the resolution of domestic or international conflict, its existence has been kept a well guarded secret”.

Noam Chomsky¹.

“[O]ur approach has ... been pluralist and, at times, interdisciplinary – or to put it in religious terms, we have been tried to be ecumenical and non-denominational”.

Burchill & Linklater².

“[T]he same three social mechanisms that produce order in families are also responsible for order at the level of the nation-state and the international political system. [Eles são] exchange relations, threat systems, and image integration. The first emphasizes reward, the second punishments, and the third harmonization of perceptions and interests”.

Kenneth Boulding³.

Após termos discorrido sobre a economia política internacional, a conceituação e problemáticas atinentes ao emprestador internacional de última instância, objeto desta dissertação, e sobre as finanças e crises financeiras internacionais, empreenderemos, neste capítulo, a última abordagem teórica, compreendida como necessária para descrever historicamente e fornecer subsídios para prever, à luz das propostas de uma nova arquitetura financeira internacional, o papel institucional do *international lender of last resort*. Objetivando identificar a formação de blocos históricos e a ocorrência de mudanças estruturais, que subsidiem nossa análise descritiva e norteiem nossa avaliação preditiva acerca da função de prestamista último nas finanças internacionais, descreveremos, no próximo capítulo, os regimes monetários, as crises financeiras, e as intervenções com o propósito de fornecer assistência de liquidez nos mercados financeiros internacionais, decorridos em um horizonte temporal superior a um século. Desse modo, como não efetuaremos um recorte histórico, representado pela análise do prestamista de última instância em um único regime monetário, *e.g.* Bretton Woods, julgamos apropriado não selecionarmos, *a priori*, uma teoria ou programa de pesquisa

específico para fundamentarmos a avaliação política dos acontecimentos históricos no espectro temporal adotado neste trabalho. Nossa opção pela heurística pluralista é evidente. Portanto, após algumas considerações sobre teorias e programas de pesquisa, apresentaremos, neste capítulo, uma breve explanação sobre as principais correntes teóricas das relações internacionais.

IV.1 Conceitos sobre Teoria

“Toda teoria depende de hipóteses que não são totalmente verdadeiras. É isso que a faz teoria. A arte de bem teorizar é fazer as inevitáveis hipóteses simplificadoras de tal maneira que os resultados finais não sejam muito sensíveis”

Robert Solow⁴.

“É um equívoco tentar fundamentar uma teoria apenas em grandezas observáveis ... É a teoria que determina o que podemos observar”

Albert Einstein⁵.

De acordo com Lakatos⁶ [1970: 110; 1976: 17-18], “[p]or mais de dois mil anos, tem havido discussão entre dogmáticos e céticos [, em que os primeiros sustentam que] *podemos alcançar a verdade e saber que a alcançamos [, por meio da] força demonstrativa do intelecto e dos sentidos. Os céticos, por outro lado, afirmam que não podemos atingir a verdade de modo algum*”. Dentro desse espectro, Lakatos acredita na possibilidade de obtenção de desenvolvimento científico, “... *mediante incessante aperfeiçoamento de opiniões por especulação e crítica, pela lógica das provas e refutações*”. Lakatos enfatiza a necessidade de que as conjecturas sejam contrastadas com contra-exemplos⁷ ou exceções, e que as mesmas devam coexistir entre si – em vez de, imediatamente, abandonar a hipótese original – caso essas novas refutações não sejam capazes de explicar tudo o que a teoria vigente explica com êxito, além de explicar e corroborar, adicionalmente, algumas das “anomalias” conhecidas, cuja teoria vigente permanece silente, de sorte que o “excedente corroborado de conteúdo” demonstre, enfim, “força heurística” [Lakatos, 1970: 152 e 191].

Popper e Lakatos compartilham da crítica ao processo indutivo⁸, porquanto ao generalizar uma hipótese, o cientista “... *não pode estar certo de ter enumerado todas as exceções ...*” [Lakatos, 1976: 45] sobre as quais validou a sua teoria. Popper [1959: 27-31], demonstrou o problema da indução, com o antológico exemplo dos cisnes, ao afirmar

a impossibilidade de se concluir que todos os cisnes são brancos, malgrado quantos cisnes brancos possam ser observados. Da mesma forma, a lógica dedutivista “... *oculta os contra-exemplos globais que levaram ao seu descobrimento, ... começando com definições antimonstro disfarçadas e geradas pela prova ... suprimindo-se a conjectura primitiva, as refutações e a crítica da prova* [Lakatos, 1976: 186-188]. Diante disso, Popper [*ibid*: 33-34] propõe o “método dedutivo de prova” ou “método hipotético-dedutivo” segundo o qual “... *uma hipótese só admite prova empírica ... somente após ter sido formulada*”. Assim sendo, a “... *partir de uma idéia nova ... – antecipação, hipótese, sistema teórico ... – podem-se tirar conclusões por meio de dedução lógica* [e, por conseguinte, será possível obter a] *comprovação da teoria por meio de aplicações empíricas das conclusões que dela se possam deduzir...* [Caso, a comparação entre os enunciados deduzidos e os resultados das aplicações práticas e dos experimentos, seja] *positiva* [, ou seja,] *as conclusões singulares se mostrarem aceitáveis ou comprovadas, a teoria terá ... passado pela prova* [(ou seja, a teoria ou a hipótese terão sido empiricamente corroboradas)] ... [c]ontudo, se a decisão for negativa ... se as conclusões tiverem sido falseadas, esse resultado falseará também a teoria [(ou seja, a teoria ou a hipótese estarão falseadas)]”⁹. Esse exercício de comparação, proposto por Popper, consiste na falseabilidade de um sistema¹⁰, em que só “... *se torne possível validá-lo através de recursos a provas empíricas, em sentido negativo: deve ser possível refutar, pela experiência, um sistema científico empírico*”¹¹ [*ibid*: 42].

Compartilhando essa mesma lógica, e com o objetivo de evitar o “... *falseacionismo ingênuo* [que estorvou e retardou] *o progresso da ciência*”¹², Lakatos conferiu maior robustez à heurística do falseamento popperiano, ao inserir o modelo da falsificação dentro de um método de programas de pesquisa científica, fundamentado em “... *transferências progressivas e degenerativas de problemas em séries de teorias científicas*” [Lakatos, 1970: 161-162 e 172]. Seu modelo heurístico de conjecturas especulativas e refutações empíricas é construído a partir de uma dupla estrutura de hipóteses, correspondentes à “heurística negativa” – núcleo teórico que, por opção metodológica é considerado irrefutável, não sendo portanto, objeto de pesquisa científica – e à “heurística positiva” e o seu “cinto de proteção” – *protective belt* – conjunto de hipóteses auxiliares, para as quais devem ser direcionados os *modus tollens*, que devem “... *suportar o impacto dos testes e ir se ajustando e reajustando, ou mesmo ser completamente substituído, para defender o núcleo assim fortalecido*”. A heurística positiva “... *apresenta um programa que inclui uma cadeia de modelos*”¹³, cada vez mais

complicados, que simulam a realidade". Por fim, Lakatos [1970: 163-165] conclui que um "... programa de pesquisa será bem-sucedido se ... conduzir a uma transferência progressiva de problemas, porém mal sucedido se conduzir a uma transferência degenerativa de problemas". Em síntese, um programa de pesquisa é composto pelo: (i) problema inicial; (ii) heurística negativa; (iii) heurística positiva e o seu cinto de proteção; (iv) os problemas equacionados em sua fase progressiva; (v) o seu ponto de degeneração ou saturação; e (vi) o reconhecimento de sua superação por um novo programa de pesquisa¹⁴.

As teorias podem ser representadas de acordo com dois significados distintos. As "teorias gerais", que, basicamente, apresentam duas vertentes: o racionalismo – que baseia-se no preceito da existência de atores racionais que têm interesses específicos (realismo, institucionalismo, marxismo) – e o construtivismo – que "... look to the humanities and sociology for insights into how 'reality', including the interests that partially constitute the identity of actors, is socially constructed" [Katzenstein et al., 1998: 2]. Essas teorias gerais originam procedimentos heurísticos – ou, no caso das relações internacionais, "*speculation about the society of states*"¹⁵ – que geram variáveis e relações de causalidade entre elas. O seu outro significado é, na verdade, uma derivação dessas "meta-teorias", e corresponde aos "programas de pesquisa", que, genericamente, procuram determinar os possíveis *outcomes* dessas inter-relações de variáveis, que são estruturadas entre si a partir da elaboração de hipóteses de trabalho, empiricamente testadas. Trata-se de um conjunto de procedimentos, estruturados por Imre Lakatos que modifica a metodologia de Karl Popper acerca do falseamento de hipóteses. Portanto, as concepções teóricas podem ser "... affected, though not entirely determined, by empirical evidence" [*ibid*: 3]. E, quando maior for a sustentação empírica das hipóteses concebidas no programa de pesquisa, maior será o nível de aceitação da respectiva "teoria geral".

Devido à pluralidade de perspectivas analíticas – meta-teorias e seus respectivos programas de pesquisa – o campo de estudo das Relações Internacionais não obedece o ciclo epistemológico prescrito por Thomas Kuhn¹⁶ [1962: 222-225], acerca dos processos de superação paradigmática, segundo o qual, durante um período normal, uma "teoria geral" – "ciência normal"¹⁷ – permanece incontestada, sendo substituída, apenas, por um novo paradigma emergente, depois da eclosão de uma "revolução científica", que após um período de competição – debate inter-paradigmático – subjuga o antigo paradigma, e estabelece novas premissas e questões teóricas acerca de um determinado campo de conhecimento científico. Popper [1970], ao contrário, prescreve que a ciência é

uma “revolução permanente” e que o processo da crítica racional é contínuo e representa o cerne do progresso científico. Desse modo, a filosofia popperiana coaduna-se com as ciências sociais, e o campo da ciência política, em particular, haja vista que esses campos de conhecimento científico caracterizam-se pelo embate e diálogo permanente entre diferentes concepções teóricas e seus respectivos programas de pesquisa [Burchill, 1996: 11-12; Katzenstein, 1998: 5].

De modo a suplementar essa abordagem teórica, que objetiva, apenas, abarcar a dimensão explicativa das relações internacionais, que adota uma metodologia positivista no sentido de evitar toda forma de especulação, uma outra categoria de teorias foi desenvolvida nessa disciplina, com o fito de refletir acerca do próprio processo de teorização. Ou seja, ao problematizarem as estruturas e premissas das teorias dominantes, essa nova vertente teórica – representada, mormente, pelas teorias crítica, pós-moderna e feminista¹⁸ – introduziu um debate ontológico¹⁹ e epistemológico²⁰, envolvendo questões acerca dos objetivos políticos e sociais do conhecimento, dos interesses cognitivos – conhecimento, sentido, interpretação, linguagem – e das premissas que formatam o processo de construção de imagens do analista político. Desse modo, como observou S. Smith²¹, essa divisão é fundamental para distinguir as teorias “explicativas”²² das teorias “constitutivas”, que, conforme a denotação empregada pelo teórico crítico, Robert Cox [1981: 207-210], correspondem à teoria de resolução de problemas – *problem solving theory* – e à teoria crítica²³, respectivamente [Burchill, 1996: 1-4, 15 e 18-19; Sinclair, 1996: 5-6]. Essa segmentação é compartilhada, de certa forma, por Pasquino [1988: 33] que, ao comentar sobre a falta de um conceito claro acerca de “teoria política”, complementa, afirmando haver uma “... *distinción más clara ... entre la teoría weberianamente entendida como eses conjunto de empatía y comprensión definido como verstehen*²⁴ y la teoría positivista [que expressa] un ‘sistema de leyes’”.

De forma suplementar, Devetak [1996: 162-163] afirma que Linklater, sob a influência do pensamento de Habermas²⁵, apresenta três tipos distintos de racionalidade: (i) técnica-instrumental: cuja dimensão “*how to control nature*”, é analisada pela teoria marxista; (ii) prática-moral: que aborda “*how to construct order and social consensus*, que subdivide-se em (ii.a) princípios de co-existência, representada pela escola racionalista *grotiusana* inglesa; e (ii.b) princípios morais universais, analisada pelas escolas revolucionárias e cosmopolitas de cunho construtivista crítico e pós-moderno, assim como pela escola liberal-racionalista neo-kantiana; e (iii) estratégico: que estuda “*how to*

manipulate and control others under conditions of actual or potential conflict”, substantivada pela escola realista²⁶.

Por fim, Lapid [1989] argumenta que o atual cenário epistemológico e axiológico, permite o desenvolvimento de teorias alternativas, complementares ou suplementares àquelas tradicionalmente hegemônicas. A plataforma filosófica pós-positivista alicerçada na tríade (i) paradigmatismo – na qual a comunicabilidade de modelos, paradigmas, programas de pesquisa e tradições de pesquisa, incluindo as suas premissas e pressupostos básicos, são o fundamento das unidades de desenvolvimento e avaliação científica – (ii) perspectivismo – maior ênfase nos pressupostos básicos constituintes das teorias, questionando-se o que parece ser familiar e dogmático – e (iii) relativismo – referente ao pluralismo metodológico – propicia o questionamento de doutrinas clássicas e metodologias monistas, assim como, principalmente, fomenta um ambiente de maior capilaridade científica – de perfil inter-paradigmático, relativização temática, e diversidade metodológica – característica que propicia o desenvolvimento e, principalmente, a consolidação de novas unidades de conhecimento (modelos, paradigmas, programas de pesquisa, etc.). Esse corrente filosófica, cada vez mais afirmativa, favorece a promoção de um ambiente intelectual reflexivo, onde os debates, as críticas e as novidades podem circular livremente, potencializando o desenvolvimento teórico do conhecimento humano.

IV.2 Níveis de Análise

Os níveis de análise indicam onde buscar, mediante a adoção da cadeia lógica causa-efeito, a dinâmica comportamental do objeto de análise. Os elementos causais, correspondem às variáveis explicativas ou independentes. De outro modo, os elementos associados ao comportamento, ou à dinâmica, do objeto de estudo, os quais encontram-se determinados pelos elementos causais, correspondem às variáveis dependentes. Adicionalmente, as variáveis intervenientes representam aquelas que, apesar de não serem determinantes para a condução do curso de ação do objeto de análise, impactam, outrossim, o seu comportamento. Ou seja, correspondem à uma interface intermediária entre as variáveis independentes – porquanto são, por elas, também, condicionadas – e as dependentes, uma vez que, sob a influência das variáveis explicativas, influenciam e explicam, parcialmente, os *outcomes* evidenciados.

Esses elementos encontram-se dispostos em diferentes níveis de análise, ou seja, o *locus* onde o investigador científico procurará as causas e encontrará os efeitos. Waltz [1959], para fins metodológicos, concebeu três níveis distintos de análise – *three images*: (i) internacional ou sistêmico, como perspectiva metodológica para a descrição, explicação e predição do comportamento dos Estados, a partir de seu posicionamento no sistema internacional; (ii) doméstico – *second image* – na qual as causas situam-se na sociedade, cultura e instituições políticas dos Estados; e (iii) individual – cuja análise circunscreve-se às características individuais e psicológicas – análise cognitiva – dos estadistas e demais autoridades detentoras de tomada de decisão. Posteriormente, David Singer [1961] reduziu essa perspectiva para dois níveis de análise: o estado nacional e o sistema internacional. Singer prescreveu que os níveis de análise são excludentes, ou seja, o pesquisador científico deveria ater-se, somente, a um dos níveis, não interagindo-o com os demais.

Allison ao introduzir – em *Essence of Decision* (1971) – a análise dos círculos burocráticos de poder, de suas coalizões e processos de barganha, na condução da política externa estadunidense, durante o desdobramento da crise dos mísseis soviéticos em Cuba, aprimorou as lentes teóricas – *conceptual lenses* – da disciplina. Moravcsik [1993: 34-35] observa que o número de níveis de análise é estabelecido de acordo com o propósito de análise. Cita Robert Jervis – *Perception and Misperception in International Politics* (1976) – que, assim como Allison, concebeu um quarto nível (processo burocrático) e James Rosenau – *Pre-Theories and Theories of International Politics* (1966) – que, ao segmentar o nível doméstico em aparelho estatal, sociedade e instituições, concebeu cinco esferas de análise (as outras duas são o sistema internacional e o processo burocrático).

Ressaltamos, entretanto, que nenhuma das perspectivas *mainstream* das relações internacionais, que serão abordadas adiante – neorealismo, institucionalismo neoliberal, marxismo e construtivismo – enfatizam o papel desempenhado pela política doméstica na configuração institucional do sistema internacional. As mudanças institucionais são, decerto, melhor compreendidas caso sejam analisadas as complexas interações entre o funcionamento das instituições internacionais e os processos de política doméstica²⁷ [Keohane, 1988].

A introdução da dimensão dos interesses domésticos na análise dos processos internacionais de mudanças institucionais é essencial, uma vez que os ajustes decorrentes desses processos, geram custos e acarretam efeitos distributivos. Isso porque, a

intensidade que essas mudanças provocam em grupos de interesse poderosos, é determinante para prescrever o seu grau de eficácia, uma vez que o obstáculo político engendrado por esses grupos podem inviabilizar, definitivamente, a sua implementação [Keohane e Nye, 1989: 41 e 59]. Keohane [1993: 295] assevera que as instituições internacionais influenciam as políticas domésticas, mormente, quando essas políticas não são norteadas por interesses explícitos. Ademais, aduz que as pressões dos interesses internos – assim como aquelas decorrentes da competitividade do sistema internacional – exercem efeitos muito mais fortes nas políticas dos Estados do que as instituições internacionais [Keohane, 1993b: 21]. Reconhece, enfim, a necessidade de se aprofundar a análise de como as políticas domésticas encontram-se relacionadas com as instituições internacionais.

Não obstante, ratificarmos a imprescindibilidade do estudo das políticas domésticas, mormente daqueles Estados possuidores de maiores recursos econômicos, priorizaremos, por opção metodológica, a abordagem sistêmica da economia política internacional, que será contemplada a partir dos diferentes regimes monetários internacionais instituídos na sociedade internacional. Não obstante, algumas inferências pontuais acerca das injunções de classes sociais financeiras, como os banqueiros da *City* de Londres e dos financistas de *Wall Street*, serão inseridas no decorrer da abordagem descritiva dos regimes monetários, de suas crises, e dos processos de auxílio de liquidez do sistema financeiro internacional.

IV.3 Teorias Racionalistas das Relações Internacionais

IV.3.1 Realismo

“[T]he power to knock down a person does not give us the power to teach that person to play the piano”.
Karl Deutsch²⁸.

O elemento de análise precípua da teoria realista, cuja gênese, representada pelo realismo clássico²⁹, remonta à década de 1920³⁰, é a distribuição de poder entre os Estados. Em seu trabalho seminal, Carr [1939: 22] refutou toda a crença no idealismo wilsoniano³¹, asseverando que o “... *impacto do raciocínio sobre o desejo, que ... segue-se ao colapso de seus primeiros projetos visionários, e marca o fim de seu período especificamente utópico, é normalmente chamado de realismo* [, que representa] *uma*

reação contra os sonhos volitivos do estágio inicial [, além de] *assumir um aspecto crítico* [porquanto,] *coloca sua ênfase na aceitação dos fatos e na análise de suas causas e consequências* [ênfatizando, outrossim,] *o poder irresistível das forças existentes*”. Esse dualismo entre idealismo (corrente liberal-utópica) e realismo representou o primeiro “grande debate” filosófico da disciplina das relações internacionais. Não obstante a sua ênfase nas relações de força, Carr apregoava que “[p]olitical action must be based on a coordination of morality and power” [Finnemore & Sikkink, 1998: 3]. A preocupação de Carr [1939: 158] com a análise da moral no campo internacional, pode ser consignada pela conclusão de que “[q]ualquer ordem moral internacional deve repousar sobre alguma hegemonia de poder [, que] para sobreviver, há de conter um elemento de dar e receber, de auto-sacrifício da parte dos que a possuem, o que a tornará tolerável aos outros membros da comunidade internacional”³².

Posteriormente, Morgenthau [1948: 25] apresentou uma obra que consagrou a *realpolitik* no pensamento do realismo clássico, ao postular que “[i]nternational politics, like all politics, is a struggle for power. Whatever the ultimate aims of international politics, power is always the immediate aim. Statesmen and peoples may ultimately seek freedom, security, prosperity, or power itself... But whenever they strive to realize their goal by means of international politics, they do so by striving for power”. Não obstante, esse mesmo autor, reconheceu, outrossim, a existência de questões normativas³³ e fatores ideacionais³⁴, substanciados em seu argumento de que fatores, tais como, o nacionalismo, a moralidade, e o direito internacional limitam o exercício de poder³⁵ do Estado [Finnemore & Sikkink, 1998: 3]. Prescreve, entretanto, que “... universal moral principles cannot be applied to the actions of the states [;] they must be filtered through concrete circumstances of time and place” [Morgenthau, 1948: 10]. Outrossim, a política externa dos EUA durante a Guerra Fria, foi alicerçada, em um lado, no poder, e em outro, na legitimidade e ideologia [Finnemore & Sikkink, 1998: 1].

Todavia, essa dimensão normativa, que enseja assegurar a paz, estabilidade e justiça nas relações interestatais, foi negligenciada³⁶ com o surgimento da teoria realista sistêmica de relações internacionais, emblematizada em trabalho seminal de Waltz [1979]. Naquela época, a propósito, predominava o positivismo científico³⁷ – corrente metodológica bastante influente desde a década de 1960, que ao se contrapor aos teóricos tradicionalistas, que enfatizavam o estudo de história, direito e filosofia, nas relações internacionais, fez insurgir o grande debate de cunho metodológico, nessa disciplina – cuja expressão nas ciências sociais correspondeu ao *behaviorismo*. Essa modalidade de

positivismo social enfatizava o tratamento quantitativo e estatístico das pesquisas científicas – e portanto, ahistórico³⁸ – e a construção de modelos representativos, o que, por conseguinte, representou um viés adicional para o abandono definitivo do componente normativo e ideacional no estudo das teorias de caráter racionalista. Apenas, com o surgimento da teoria construtivista, essa vertente foi reconstituída, sob a forma de valores, no arcabouço analítico da ciência política internacional. As principais hipóteses sobre as quais fundamenta-se a teoria realista de abordagem sistêmica – ou neorealismo – são: (i) os Estados são os principais atores do cenário mundial; (ii) sendo, outrossim, unidades homogêneas – metáfora das *billiard balls*; (iii) que agem racionalmente; (iv) para a consecução de seus próprios interesses – *self-help*; (v) em um sistema internacional anárquico, que devido à inexistência de um governo legítimo supranacional, exponencializa as possibilidades de conflito, coerção e guerra; (vi) impulsionando, portanto, um comportamento direcionado para a busca do poder – *power-seeking*, como forma de sobrevivência e obtenção de seus interesses [Katzenstein *et al.*, 1998: 14].

Todas essas hipóteses foram refutadas por programas de pesquisa concorrentes. A visão estado-cêntrica é rejeitada pelas teorias das relações transnacionais³⁹ de Keohane e, mais recentemente, pelos apologistas cosmopolitas e das redes transnacionais – *transnational networks*. O estudo das relações internacionais, a partir do nível de análise doméstico, prioriza a concepção pluralista da sociedade civil e do Estado⁴⁰, e enfatiza as forças sociais, instituições nacionais e a formulação burocrática do processo de decisão⁴¹. Desse modo, falseiam a hipótese da homogeneidade e do *self-help*, haja vista a impossibilidade de identificação de um interesse nacional genuíno. A psicologia cognitiva e a teoria geral construtivista não corroboram a hipótese acerca do comportamento do Estado como um ator-racional. Por sua vez, os teóricos institucionalistas e apologistas da existência de uma ordem⁴² e de uma sociedade internacional, bem como de uma sociedade civil transnacional, rejeitam a hipótese do sistema internacional anárquico. De todas essas hipóteses, a mais resiliente é o comportamento *power-seeking* do Estado e, por extensão, dos demais atores relevantes do cenário internacional.

Ademais, em decorrência da introdução de uma diversidade de atores, nos programas de pesquisa concorrentes dos preceitos realistas, agentes que, por sua vez, utilizam uma multiplicidade de recursos de poder – *capabilities* (recursos econômicos, condição geopolítica, organização social e estatal, disponibilidade de capital, capacidade persuasiva de idéias, etc.) – para assegurarem ou implementarem os seus interesses, essas

construções teóricas introduziram uma variedade de variáveis explicativas, cujas identificações e avaliações *ex-ante* dos recursos de poder e interesses, tornaram a “... *operationalization* [dessas variáveis e, por conseguinte, das] *cause and effect relationships ... complex*” [Katzenstein *et al.*, 1998: 15]. Assim sendo, essas teorias de inspiração liberal (transnacionais ou neofuncionalistas), estatal-burocrática, cognitiva, ou cosmopolita (sociedade civil global) não lograram substituir o paradigma realista. O realismo, ao contrário, ao postular os Estados como atores unitários do sistema internacional, com interesses semelhantes, divergindo, apenas, no nível de suas *capabilities*, constituiu um modelo capaz de atender as demandas científicas de descrição, explicação e predição. Essa opção pela parcimônia foi, enfim, consagrada com o programa de pesquisa do realismo estrutural de Waltz [1979], evidenciado pelo neorealismo, onde a estrutura do sistema internacional é determinada “fisicamente” pela hierarquia dos Estados, segundo os seus recursos de poder material.

Até a década de 1970, o estudo da economia política internacional era negligenciado, porquanto, enquanto a literatura política enfatizava as teorias de guerra e paz – *high politics*, as ciências econômicas priorizavam a abordagem matemática da economia neoclássica, em detrimento da análise institucional e organizacional dos instrumentos de comércio e crédito. Esse campo de estudo da disciplina de relações internacionais só foi enfatizado a partir do desenvolvimento, a partir do início da década de 1970, do programa de pesquisa realista, inspirado na análise de Kindleberger sobre as causas da Grande Depressão – denominado, posteriormente, de “teoria da estabilidade hegemônica”⁴³ – disseminado, simultaneamente, com a perspectiva transnacional, expressa pela “teoria das relações transnacionais”⁴⁴, de Keohane & Nye.

IV.3.1.1 Teoria da Estabilidade Hegemônica

A perspectiva transnacional foi, suplantada pela “teoria da estabilidade hegemônica” porquanto essa contém “... *both liberal and realist variants*” [Katzenstein *et al.*, 1998: 3]. Esse programa analisa a complementaridade entre riqueza e poder, bem como, a utilização dos recursos de poder – *material capabilities*⁴⁵ – como instrumento fundamental na condução da economia internacional. Nessa perspectiva, o estudo da economia política internacional é empreendido a partir da análise das relações assimétricas de poder entre os Estados, devendo, para tanto, estar contextualizado nas relações políticas interestatais.

Esse argumento foi articulado, inicialmente, por Kindleberger [1973], ao asseverar que a irrupção da Grande Depressão, da década de 1930, foi decorrente da inexistência de um *hegemon* mundial que assumisse a função de prestador internacional de última instância do sistema financeiro internacional. Esse autor argumenta que a existência de um prestamista *en dernier ressort*, só seria possível com a existência de um (único) Estado hegemônico, capaz de assegurar a manutenção do bem público da estabilidade financeira. Essa hipótese de influência gramsciana, foi reformulado pelos teóricos realistas, como Gilpin e Krasner⁴⁶, que postulam que os Estados objetivam maximizar os seus próprios interesses. Para tanto, a distribuição de poder internacional é vital para a análise do comportamento do *hegemon*, porquanto a busca de seus objetivos ocasionará conflitos distributivos e provocará a auferição de ganhos relativos, contradizendo, assim, o conceito gramsciano de hegemonia. Ademais, conforme observam Katzenstein *et alii* [1998: 17], “... *David Lake and Duncan Snidal*⁴⁷ *demonstrated that a hegemonic distribution of power was not the only one that was consistent with an open economic system ... [T]hey demonstrated that a small number of leading states would have the interest and capability to support an open system*”.

A ênfase, denotada por Gilpin [1987: 8-9], no papel empreendido pelo Estado na condução da economia política internacional, desencadeou uma vertente de análise acerca da interação entre as instituições Estado e mercado. Strange [1988] introduziu a abordagem estrutural nesse campo de estudo das relações internacionais, enfatizando o poder estrutural do capital, no sistema capitalista internacional.

IV.3.1.2 As Quatro Estruturas do Poder e o Poder Estrutural do Capital

A problemática⁴⁸ básica da economia política suscitada por Strange consiste na cessão de poder dos Estados para os mercados. A análise da influência recíproca que o Estado e o mercado exercem entre si foi emblemático por essa autora.

Strange [1988: 23-29; 1996: 16-17, 42 e 184-185; 1998: 6-7] desenvolve todo o conjunto de problemáticas da economia política, a partir de uma ótica funcionalista, de corte realista⁴⁹ (utilização de 7W e 1H), que pode ser substanciada nas seguintes estruturas frasais: “*Who* tem poder? *What* ele deseja possuir? *Whom* ele deseja obter *What*?⁵⁰ *Why* e *How* é utilizado o poder? *When* e *Where* ele é utilizado, ou seja, em que (“which”) circunstâncias – tempo e espaço – ele é utilizado?”. As respostas para a estrutura frasal básica da economia política, de cunho realista, qual seja, “*Who wants What from*

Whom?” são: (i) o agente que detém poder relacional⁵¹ (poder direto da autoridade – *power on*) e estrutural⁵² (efeito indireto da autoridade – *power over*); (ii) a consecução de seus interesses, ou seja, o próprio objeto do embate da economia política; (iii) quanto a “whom” extraí-los, é possível inferir que a perseguição de um valor básico não impinge perdas a uma classe social, como advogam os liberais; enquanto, a teoria realista de ganhos relativos pressupõe que sempre haverá um agente preterido, a teoria liberal apregoa a possibilidade de ganhos mútuos – só existem “who” – razão pela qual inexistem resposta para o “whom”, na concepção liberal.

O modelo analítico de Strange [1988: 29-34] é concebido a partir da definição de quatro estruturas permeáveis e maleáveis entre si, que constituem a fonte do poder estrutural. A estrutura de (i) segurança corresponde à capacidade militar-estratégica da entidade política, destinada a coibir perturbações da ordem e ameaças externas; representa o poder atinente à quem é capaz de fornecer segurança; (ii) produção⁵³ concebe o poder estrutural a partir da visão marxiana – compartilhada por Cox – das relações de poder exercidas pelas classes sociais sobre os modos de produção; é o poder imanente daqueles que controlam a criação da riqueza mediante o processo produtivo; (iii) financeira ou de controle sobre o crédito, que, ao enfatizar o processo de criação e de acesso ao crédito, em vez do retorno sob a forma de lucros, se contrapõe ao tradicional postulado de regime de acumulação de capital⁵⁴; expressa o poder detido por aqueles que são capazes de fornecer crédito e afetar o poder de compra, os mercados e a produção, assim como, também o valor relativo – doméstico e internacional – da moeda; e (iv) conhecimento, que abarca desde o controle dos canais de comunicação – pelos quais as crenças, idéias e o conhecimento são difundidos – e o desenvolvimento de tecnologias, incluindo, outrossim, os conceitos de autoridade moral e ideologia, na concepção gramsciana, até a dimensão ideacional e da formação de identidades, imanentes da doutrina construtivista⁵⁵.

Katzenstein *et alii* [1998: 13] ao reproduzirem o entendimento de Strange⁵⁶[1996: 4] de que “*the authority of the governments of all states, large and small, strong and weak, has been weakened as a result of technological and financial changes, [... a growing diffusion of authority to other institutions and associations, and to local and regional bodies]-] and of the accelerated integration of national economies ...*”, assentam que os seus “*market-oriented arguments*” contrastam com a “*state-structural orientation*” de teóricos realistas. Apesar de sua indubitável convicção realista, essa autora assevera, de fato que “[s]tate power ... still exists and can be ... used to limit the local consequences of globalisation. The erosion of national controls over banks and non-banks

... *however, shows that this state power is increasingly shared with markets, enterprises and non-state authorities*” [Strange, 1998: 21].

Strange [1996; 1997] prescreve o estudo da economia política mundial – ao invés de internacional – sob uma nova perspectiva, intitulada, pela autora, de “novo realismo”⁵⁷ com o propósito de complementar a análise tradicional desse campo de estudo das relações internacionais, que é centrada no Estado. Ante a transnacionalização dos mercados mundiais, assevera que a autoridade política e o território geográfico sob sua influência, sintetizados pelo poder territorial, são incompatíveis com o poder imanente às atividades contemporâneas desterritorializadas da produção e das finanças. Enfim, o propósito do novo realismo é analisar as relações de poder empreendidas, conjuntamente, pelos Estados e mercados mundiais, incluindo, outrossim, novos temas na agenda da diplomacia interestatal, bem como, atores não-governamentais no cenário da política internacional. Ou seja, revisita o conceito de economia política das relações internacionais, de Gilpin [1987: 8-9], atribuindo, outrossim, aos agentes econômicos transnacionais, recursos de poder, tanto relacionais como estruturais, antes, atribuídos, apenas, aos atores estatais. Sinclair [1996: 5] ratifica esse entendimento, atribuindo-o, não apenas ao crescente processo de competição internacional e transnacionalização econômica, como, também, à ausência de conflitos entre as grandes potências estatais⁵⁸. Da mesma forma, estende a colocação de Strange, asseverando que, na dinâmica histórica, as sociedades civis globais, vêm aumentando a sua parcela de poder, relativamente aos Estados nacionais.

Strange, em sua obra intitulada *Casino Capitalism* (1986), ao discorrer acerca do papel desempenhado pelo Estado na estrutura financeira e monetária internacional, afirmara que “... *markets exist under the authority and by permission of the state, and are conducted on whatever terms the state may choose to dictate, or allow*”⁵⁹, posição semelhante às concebidas por Polanyi e Braudel. Contudo, posteriormente, essa autora relaxou esse seu posicionamento, ao asseverar que o poder não é exercido exclusivamente pelo Estado; ele também emana de autoridades não-estatais. Isso é mais perceptível, principalmente, nas estruturas produtiva e financeira. O entendimento da economia política internacional deve, portanto, ser derivada do estudo das relações triangulares de três conjuntos de interações, quais sejam, entre os estados (internacional), entre os estados e os agentes privados (transgovernamental), e entre os agentes privados (transnacional). Desse modo, a compreensão dos acontecimentos desse campo de estudo das relações internacionais deve ser empreendido da análise, não apenas, das políticas doméstica e internacional, como também, das estratégias corporativas – *international*

business and management [Strange, 1996: xiv-xv]. Por fim, Strange, de acordo com Cox [1996: 175 e 181-182], distanciando-se da tradição marxista acerca do processo de acumulação de capital na esfera produtiva, postula que a principal fonte de poder da economia política é o crédito, a “... *ability to create credit and to have access to credit*”, pois, “... *the ability to tap credit, more than the profits earned in the last cycle of production, determine a firm’s ability to expand*”.

Gill & Law [1993: 98-99] apresentam o conceito de poder estrutural do capital transnacional, poder esse derivado de sua livre mobilidade internacional, que constrange as políticas macroeconômicas dos Estados em geral, e dos países em desenvolvimento, em particular. Isso porque a necessidade de recursos financeiros para despesas correntes e de capital, fazem com que os Estados se tornem *capital-seeking*. Desse modo, a competição interestatal para atrair os fluxos de capital e os investimentos externos diretos é substantivada pela conformação das políticas econômicas e pela eliminação de práticas regulacionistas – “desregulamentação competitiva” – por parte dos Estados. Portanto, para que os Estados façam parte do roteiro do capital internacional, faz-se *mister* que eles criem um ambiente de livre mobilidade e segurança para que o capital possa perseguir as maiores rentabilidades em um mercado financeiro globalizado. Entretanto, se por um lado, as inovações tecnológicas nas esferas da informação e transporte, e a criação de novos instrumentos financeiros contribuem para a elevação desse poder estrutural, por outro, de acordo com um movimento dialético, o “... *capital as a social relation* [(denotada pelo contraste entre uma classe que detém controle e acesso de ativos financeiros e físicos, e o resto da sociedade)], *depends on the power of the state to define, shape and be part of a regime of accumulation*”. Ou seja, o Estado detém a capacidade de limitar a expansão dessa forma de poder. Como asseveram esses autores, “[t]his is partly because of the political goods and services which it supplies to capitalists and because of the institutional autonomy it possesses”. Durante a década de 1990, verificou-se a consolidação da globalização financeira, quando, então, a ênfase no discurso de redefinição do papel do Estado, nas disciplinas monetária e fiscal, e nas apologias do investimento privado e, mormente, das virtudes do mercado, procuraram induzir a crença do tipo “não há outra alternativa”. Esse processo, correspondeu *ipso facto* à evolução do capital, de poder estrutural para poder hegemônico, na concepção gramsciana. Desse modo, as colocações “apolíticas” e as vertente realista – de que é o Estado quem concede mobilidade ao capital⁶⁰ – e institucional neoliberal – que sustentam que a interdependência dos agentes transnacionais possibilita essa mobilidade internacional do capital – acerca do

poder do capital foram complementadas pelo seu aspecto ideológico, estrategicamente difundido pelos “intelectuais orgânicos” de Gramsci, ou pelas “comunidades epistêmicas”⁶¹ de Haas, com a doutrina do “Consenso de Washington”.

Strange [1996; 1998: 9], de outro modo, enfatiza que o poder estrutural do capital internacional – representativo de sua estrutura financeira – adquiriu autonomia perante o Estado, ou seja, ao invés dos Estados alterarem “... *their role to a more permissive one and changed the way they operate in the financial system ... [houve uma] retreat [(dos Estados)] before the power of markets and financial operators*”. Assim, adiciona, exemplificando que o processo de desregulamentação financeira promovida pela França e a Alemanha, não foram decorrentes de pressões políticas dos EUA e do FMI; de modo diverso, essas mudanças foram derivadas de “... *structural change in the world market economy, the imperative of competition for markets shares and underlying change in the knowledge structure, reflected then in the power of financial structure*”.

IV.3.1.3 Perspectiva Institucional

Uma abordagem ontológica alternativa à empregada pela concepção individualista-utilitarista, no estudo das relações internacionais, corresponde à perspectiva institucional, que, conforme observa Krasner [1995: 258], é ontologicamente distinta dos argumentos realistas, uma vez que, enquanto esses enfocam, primordialmente os atores como unidades de análise, a abordagem institucional é centrada na análise das instituições.

Modelos determinísticos, notadamente aqueles provenientes da escola de economia neoclássica, em que os agentes agem racionalmente com o objetivo de maximizar as suas funções de utilidades, manifestadas em suas preferências, bem como, aqueles que prescrevem um caráter funcional às entidades e estruturas existentes, não conseguem expressar adequadamente qual o resultado – *outcome* – decorrente desses processos de escolhas. Isso porque a ação e o comportamento desses atores encontram-se inseridos em um contexto de decisões estratégicas – *strategic bargaining* – além do fato de que esses modelos pressupõem que as preferências e a natureza dos agentes *are taken for granted*, ao invés de expressarem o resultado endogenamente concebido nas instituições existentes. A teoria dos jogos, derivada do modelo de ator racional, visa suprir essa deficiência dos modelos determinísticos, mediante a introdução de simulações nos casos que envolvam decisões estratégicas interdependentes. Alternativamente, a abordagem institucional, ao focar a influência das instituições nas decisões dos atores procura

mitigar o viés racionalista – funcionalista ou utilitarista – dos modelos tradicionais, que prescrevem que as instituições perduram enquanto contribuírem para a consecução de um determinado objetivo⁶² [Keohane, 1988; Krasner 1988].

A institucionalização⁶³, para Krasner [1988: 74-85] exprime a tendência de manutenção dos padrões de comportamento, normas e estruturas formais. Segundo esse autor, a capacidade de resiliência das instituições a mudanças institucionais, é composta por dois vetores. O vetor relativo ao nível de profundidade da instituição – *vertical depth* – representa o grau de intensidade com que a estrutura institucional define os agentes. De outro modo, há o vetor que expressa o nível de relações que uma atividade particular mantém com outras atividades – *horizontal breadth*. Essa dimensão permite avaliar a extensão das mudanças a serem empreendidas, caso ocorram alterações em uma determinada atividade [Krasner, 1988: 74].

A análise do grau de tessitura dos agentes, compreende a especificação (i) de suas dotações, estimada em termos de seus direitos de propriedade; (ii) utilidades, aferida em termos de preferência; (iii) *capabilities*, identificada por intermédio dos recursos materiais, simbólicos e institucionais existentes; e (iv) auto-identidade, expressa pelo grau com que o processo de auto-identificação dos agentes é determinado por sua posição dentro da estrutura institucional. Desse modo, é adotada a premissa de que, considerando inalterados o *horizontal breadth* e as pressões do ambiente externo, quanto mais intensa for a influência da estrutura institucional na auto-definição dos atores, menor será a possibilidade de ocorrência de mudança estrutural. Krasner [1988: 74] menciona a cidadania como exemplo de intensidade institucional conferida pela instituição Estado soberano, observando, outrossim, que ela varia tanto internamente, como entre os Estados. No campo de análise que compreende o regime monetário internacional, a não-subsunção de um Estado soberano, às diretrizes econômicas impostas pela comunidade financeira internacional, em geral, e por organismos formais como o FMI e o BIRD, em particular, representa outro exemplo de intensidade institucional.

A outra dimensão existente para avaliar o nível de resiliência de uma instituição aos processos de mudança oriundos do ambiente externo, é a rede de associações que uma instituição particular mantém com outras. Adota-se o pressuposto que quanto maior for o número de relações atinentes à uma instituição, maior será o seu nível de institucionalização. Portanto, presume-se que quanto maior for a densidade relacional de uma instituição, menor será a probabilidade de serem implementadas mudanças institucionais, uma vez que, também, será necessário impor mudanças nas demais

instituições conexas. Ilustrativamente, no campo doméstico, as redes de associações atinentes a uma política que o governo pretende modificar, influenciará o grau de eficácia dessa ação estatal, uma vez que a autoridade do Executivo encontra-se imiscuída pelo sistema jurídico, pela estrutura burocrática, pelas barganhas políticas e pelos arranjos dos diversos grupos de interesse. No âmbito internacional, a governança do Estado soberano, também, encontra-se entrelaçada com os regimes internacionais, de sorte que as ações governamentais que estejam na mesma área de influência abarcada por princípios, práticas e normas internacionais, terão, decerto, menores graus de liberdade. Assim sendo, por exemplo, a alteração de políticas tarifárias em um contexto de união aduaneira, apresenta menor possibilidade de implementação do que em acordos bilaterais de comércio, uma vez que sua forma de organização comercial possui uma estrutura institucional mais extensa.

Desse modo, as instituições que apresentam alto grau de identificação dos agentes – vetor de intensidade institucional – e, concomitantemente, densa rede de ligações inter-institucionais – vetor de abrangência ou interconectividade institucional – são as mais resilientes a mudanças externas. O quadro abaixo ilustra as dimensões de institucionalização e as possibilidades de serem implementadas estruturas institucionais alternativas:

Dimensões da Institucionalização		Interconectividade Institucional	
		Baixa	Alta
Intensidade Institucional	Baixa		
	Alta		

Krasner [*ibid*: 77 e 80] considera que o estado soberano moderno encontra-se enquadrado na coordenada alta-alta, sendo, conseqüentemente, uma instituição *taken for granted*. Adicionalmente, esse autor desmembra a análise da perspectiva institucional – aqui compreendida como o estudo do comportamento humano dentro de uma ordem social ou sociedade, a partir de uma “lente conceitual” enfocada no papel das instituições e no processo de institucionalização [March & Olsen, 1998: 7] – em dois componentes causais: (i) como surgem as instituições; e (ii) como elas persistem. A resposta da primeira questão coincide com as fundamentações racionalistas, qual seja, de que as instituições são constituídas com o objetivo de desempenharem uma determinada função. Um outro elemento que explica o surgimento de instituições específicas é encontrado no exame das instituições precedentes, uma vez que elas determinam o conjunto de alternativas possíveis.

Atinente à segunda problemática – a durabilidade, ou inércia, das instituições – que complementam a análise bidimensional das instituições, Krasner [*ibid*: 81-85] elenca cinco elementos explicativos: (i) habilidade das instituições, mediante a adoção de políticas conscientes de alteração do ambiente externo, ou de reforço dos padrões de comportamento existentes que as sustentam; (ii) manutenção de um contínuo processo de recrutamento de pessoal – formação de comunidades epistêmicas, por exemplo – coadunado com as instituições vigentes; (iii) capacidade das instituições de minimizar os problemas decorrentes de informações imperfeitas, diminuindo as possibilidades de *cheating*; (iv) atributo de *path-dependent*, ou seja, elas têm uma tendência em manter o caminho inicial para o qual foram constituídas, obstaculizando outras alternativas – mesmo que a longo prazo, essas alternativas sejam mais eficientes e efetivas – assumindo, conseqüentemente, um processo de auto-retroalimentação; e (v) processo de isomorfismo institucional, decorrente de coerção, da imitação provocada por pressões competitivas, ou de imposições normativas [Krasner 1988 e 1995].

Esses elementos, em especial o quarto e o quinto, serão, também, discutidos quanto da análise das instituições, sob a forma de regimes internacionais. Atinente ao fenômeno de *path-dependence*, Keohane [1988] prescreve que a sua ocorrência é verificada nas situações (i) de retorno crescente, resultante de externalidades positivas; (ii) de observação da curva de aprendizagem – que, propiciam, ao longo do tempo, a explicitação de “custos afundados”; e (iii) de convergência de expectativa dos agentes.

Uma premissa do modelo apresentado por Krasner é que os interesses mútuos *are taken for granted*, ou seja, são exógenos ao modelo, não sendo, ao contrário da abordagem construtivista, “construído” socialmente. Keohane [1989: 28 e 1993: 275] consolida esse ponto de discussão epistemológica ao afirmar que a teoria institucional – assim como a realista – é explicitamente condicional, ou seja, objetiva examinar “*the conditions* [(regras e expectativas existentes)] *under which they* [(os interesses mútuos)] *will lead to cooperation*”⁶⁴.

IV.3.2 Liberalismo

A teoria geral centrada no liberalismo⁶⁵ internacional prescreve que os princípios liberais-democráticos nacionais sejam estendidos à sociedade internacional com o objetivo de institucionalizar normas que assegurem e preservem as relações pacíficas entre os Estados. Essa corrente neo-kantiana⁶⁶ ou cosmopolita das relações internacionais, é caudatária dos filósofos – além de Kant⁶⁷ – Rousseau e Schumpeter. Burchill [1996: 32] faz remissão ao pensamento de Kant, para quem “*the establishment of republican forms of government in which rulers were accountable and individual rights were respected would lead to peaceful international relations because the ultimate consent for war would rest with the citizens of the state For both Kant and Schumpeter, war was the outcome of minority rule*”. Portanto, a expansão da democracia liberal entre os Estados, possibilitaria a constituição de uma *foedus pacificum* – “federação pacífica” idealizada pelo filósofo alemão do século XVIII. No plano comercial, John Stuart Mill preceituava que “*it is commerce which is rapidly rendering war obsolete, by strengthening and multiplying the personal interests which act in natural opposition to it*” [ibid: 36]. A Liga das Nações representou o maior projeto político do internacionalismo liberal. Inspirado no princípio de segurança coletiva, em que todos os Estados eram co-responsáveis pela preservação da paz, e nos “14 pontos” do Presidente democrata estadunidense Woodrow Wilson, que, em síntese, objetivava estender os princípios constitucionais dos EUA, a todos os Estados da comunidade internacional – ou do sistema internacional anárquico – essa instituição sucumbiu *de facto* com a invasão da Manchúria, pelo Japão, em 1931, e pela invasão da Abissínia, em 1935-1936, pela Itália [ibid: 41-42]. Consequentemente, a abordagem liberal das relações internacionais substituiu o postulado da “paz perpétua” kantiana, inspirada em seus imperativos categóricos⁶⁸, pelos interesses, ou visão utilitarista, dos Estados.

Em uma etapa posterior, a teoria liberal desenvolveu um conjunto de programas de pesquisa enfocando, inicialmente, a integração regional europeia. Ernst Haas, no final da década de 1950⁶⁹, elaborou, a partir do postulado funcionalista desenvolvido por Mitrany⁷⁰ – construção de um governo mundial a partir da *low politics*⁷¹, substantivadas pelas agências internacionais técnicas ou funcionais [Cox, 1996: 505] – um argumento liberal de que múltiplos atores podem, voluntariamente, induzir um processo institucional de integração política, com vistas a consecução de um governo mundial [Burchill, 1996: 36-37; Cox, 1996: 70-71]. Dessa forma, ao contemplar a possibilidade de formação de uma comunidade transnacional, Haas, lançou as sementes, no campo das

relações internacionais, da teoria construtivista⁷². O vácuo de autoridade existente entre a práxis da *low* e da *high politics* seria preenchido mediante a adoção de uma “... *conscious strategy of leadership*” [Cox, 1996: 506]. Essa liderança seria utilizada para eliminar impasses e desobstruir barreiras que obstaculizassem o exercício da autoridade institucionalizada, pavimentando o caminho para o avanço dessa autoridade, gerando, como consequência, *spillover effects* [Cox, 1996: 506]. Posteriormente, a partir da década de 1970, as “teorias de integração”, epistemologicamente estruturadas a partir da cadeia de fatores sócio-econômicos que condicionam os processos políticos, que, por sua vez, determinam a constituição dos interesses e a formulação das estratégias políticas imanescentes, por parte das elites estatais, engendrou uma corrente neofuncionalista. Entretanto, a estagnação do processo de integração européia – efeito *spillback* [Cox, 1996: 71] – a partir de meados da década de 1960, abortou o desenvolvimento dessa abordagem [Katzenstein *et al.*, 1998: 3 e 10-11].

No final da década de 1960, foram desenvolvidos os primeiros trabalhos sobre interdependência econômica e corporações multinacionais⁷³. O advento dessa nova linha ontológica consolidou-se com a “teoria das relações transnacionais”, apresentada Keohane & Nye⁷⁴, no início da década de 1970. Esse programa de pesquisa abrangendo “... *the activities of non-state actors and [intergovernmental negotiations] in which subunits of governments [i.e., national agencies,] dealt directly with their counterparts abroad [e] transgovernmental policy making leads to the formation of transgovernmental coalitions ...*” [Cox, 1996: 73; Katzenstein *et al.*, 1998: 12] apresentou uma abordagem alternativa à perspectiva estado-cêntrica realista, sendo, outrossim, a formulação analítica que propiciou o desenvolvimento do campo de estudo da economia política internacional⁷⁵. Diversamente de Haas, esses autores sustentam que os diversos atores não-estatais apresentam preferências distintas o que, por conseguinte, constitui uma matriz de *tradeoffs* entre os benefícios econômicos e os custos políticos, provenientes do cerceamento da autonomia estatal, do processo de interdependência econômica. Desse modo, a avaliação positiva dessas disjuntivas estabelece as relações de dependência interestatal. A introdução desses atores transnacionais resgatou, de forma subjacente, considerações acerca de normas e idéias, que foram, posteriormente, reforçadas com a teoria dos regimes, no início da década de 1980, que, ao enfatizar o papel dos princípios e normas, deu sustentabilidade à vertente ideacional, substantivada na teoria construtivista, do final da década de 1980 [Finnemore & Sikkink, 1998: 1].

Consideramos pertinente, tecer uma breve explanação acerca das teorias de regimes internacionais. Hasenclever *et al.* [1997: 1-2 e 6] observam que, de acordo com as variáveis explicativas, os regimes podem ser classificados em “*power-based, interest-based and knowledge-based approaches*”. Portanto, considerando que os regimes correspondem à uma modalidade de instituição (conforme será discorrido mais adiante), a abordagem institucional centrada no poder é imanente à escola realista, ao passo que o enfoque dispensado ao interesse é inerente à doutrina neoliberal, enquanto a análise da dinâmica do conhecimento, da comunicação e das identidades, constitui a essência da perspectiva construtivista⁷⁶. Enquanto as duas ontologias iniciais de instituição são fundamentadas em teorias racionalistas, a perspectiva cognitivista – construtivista – baseia-se na doutrina sociológica. Portanto, enquanto a teoria da estabilidade hegemônica representa a construção e manutenção de um arcabouço institucional realista, a teoria dos regimes consolida-se a partir de pressupostos neoliberais, ao passo que a genealogia da teoria centrada nas comunidades epistêmicas provém do paradigma cognitivista⁷⁷.

A fragilidade metodológica dos programas de pesquisa de inspiração liberal – integração neofuncional e relações de interesse transnacionais – observada anteriormente, retardou a construção de um consistente programa de pesquisa liberal. John Ruggie introduziu, em 1975, o conceito de “regime internacional”, que expressava um conjunto de “*mutual expectations, rules and regulations, plans, organizational energies and financial commitments, which have been accepted by a group of states*” [Katzenstein *et al.*, 1998: 16]. O seu objetivo epistemológico era explicar a relevância da intersubjetividade e dos processos de compreensão mútua – “*intersubjective, shared understanding*”⁷⁸ – na definição das preferências dos atores. A relação causal de seu pensamento é constituída a partir da interação dos atores, que empreendem um contínuo processo de intersubjetividade que leva à construção social de identidades, manifestadas em idéias, interesses e hierarquia de preferências comuns. Implantava, desse modo, as primeiras sementes do pensamento construtivista nas relações internacionais.

Posteriormente, Keohane & Nye⁷⁹, ao não endogenizarem a formação de interesses e preferências, considerando-os *taken for granted*, e invertendo a *rationale* sociológica – ao presumirem que os comportamentos dos atores refletem (ao invés de representarem um *constructo* social) os seus interesses – conceituaram, racionalmente, “regime” como sendo “... *governing arrangements that affect relationships of interdependence*” [Cox, 1996: 508]. Desse modo, malgrado a característica anárquica do sistema de Estados, a existência de arranjos interestatais, corrobora a existência de

mecanismos reguladores de interesses internacionais. Portanto, alternativamente às variáveis explicativas do realismo – anarquia, interesse e poder – os institucionalistas liberais fundamentaram o seu programa de pesquisa nas variáveis interesse, cooperação⁸⁰ e instituição⁸¹.

A assunção definitiva de um programa de pesquisa de estirpe liberal, capaz de antagonizar com o paradigma realista, emergiu a partir da publicação, em 1982, de um volume especial sobre regimes, pela *International Organization*. O doutrinador realista, Stephen Krasner⁸² define, então, regime como “*sets of implicit or explicit principles, norms, rules, and decision-making procedures around which actors’ expectations converge in a given area of international relations*”⁸³ [Katzenstein *et al.*, 1998: 18; Martin & Simmons, 1998: 8]. Essa ampla definição possibilita o abarcamento tanto do conceito de Ruggie acerca de regimes socialmente constituídos, como da definição racional-funcionalista de Keohane & Nye, alicerçada, outrossim, no preceito realista do Estado como ator principal do sistema internacional, assim como, também, a concepção neo-funcionalista de um arranjo institucional dotado de capacidade de governança supranacional, enfatizando, assim, os *outcomes* a partir dos constrangimentos impostos pelas regras, ao invés das tarefas desempenhadas por uma agência internacional [Martin & Simmos, 1998: 9].

Os estudos efetuados sobre instituições internacionais consolidaram três direções distintas, cada uma envolvendo uma das teorias gerais de relações internacionais. A escola realista aborda a instituição, como intencionalmente implementada pelos Estados dotados de maiores *capabilities*, que objetivam, mediante o exercício de poder, impor restrições estratégicas aos demais Estados e, assim, auferir consequências distributivas favoráveis, ou seja, ganhos relativos. A vertente liberal, a partir do enfoque funcionalista, enfatiza o papel empreendido pelas instituições para a consecução de cooperação internacional entre os Estados, mediante a superação dos problemas de ação coletiva, dos altos custos de transações, e da assimetria de informações⁸⁴. A abordagem racionalista, que engloba as duas doutrinas acima, presume a previsibilidade e intencionalidade das funções desempenhadas pelas instituições. Por outro lado, a escola construtivista prioriza o estudo da criação e transformação das instituições, e do significado intersubjetivo das normas sociais e as suas consequências na formação dos interesses e no comportamento dos agentes.

A formulação dessa nova vertente teórica liberal, denominada “institucionalismo neoliberal”, foi empreendido por Keohane⁸⁵ que ao tecer “... *an*

analogy to problems of market failure in economics ...”, “... argued that high transaction costs and asymmetrical uncertainty could lead, under conditions such as those modeled by Prisoner’s Dilemma games⁸⁶ to suboptimal outcomes”. Portanto, de modo a evitar a consecução de resultados abaixo da fronteira eficiente de Pareto, e com o propósito de assegurar resultados econômicos ótimos para os cidadãos de todos os Estados a partir do pressuposto da eficiência da economia de mercado, esse teórico preceitua a implementação de instituições concebidas com o fito de “... alter state strategies by changing the costs of alternatives; institutionalization could thus promote cooperation” [Martin & Simmons, 1998: 11-14]. Em síntese, as instituições podem ser desenvolvidas pelos Estados com a finalidade de alcançarem os seus objetivos de modo mais eficiente.

Posteriormente, o institucionalismo neoliberal introduziu o estudo das idéias⁸⁷, e suas influências sobre o comportamento dos agentes, em seu programa de pesquisa. Goldstein & Keohane [1993: 3, 8-10; Ruggie, 1998b: 12-13 e 15] apresentam três tipos-ideais de idéias – compreendidas como “... beliefs held by individuals” – capazes de determinar o resultado das ações dos agentes mundiais. A “visão global” referem-se às idéias que expressam as identidades sociais, manifestadas, mormente, nas emoções e lealdades. As “crenças morais” expressam o discernimento entre o certo e o errado, justo e injusto. Por fim, as “crenças causais” refletem a lógica racionalista de causa-efeito. Consistente com a prioridade racional dessa teoria utilitarista, esses autores enfatizam, apenas, o papel desempenhado pelas crenças morais e causais para a resolução de problemas de ação coletiva e para a compreensão da resiliência das instituições – a partir da consideração do pressuposto de “custos afundados” – mesmo que não mais persistam as condições que as fundamentaram⁸⁸ [Ruggie, 1998b: 12-13].

Apresentaremos, abaixo, uma breve digressão sobre as instituições internacionais para, em seguida, discorrermos sobre o programa de pesquisa do institucionalismo neoliberal designado teoria dos regimes.

IV.3.2.1 Instituições Internacionais

Durante a década de 1970, “... [r]esearch on international institutions became somewhat unfashionable ...”. Entretanto, a partir do início da década de 1980, estudos desenvolvidos por doutrinadores, das diferentes escolas de relações internacionais, dentre os quais, destacamos, Krasner, Keohane e Ruggie, reavivaram, sob o “novo institucionalismo”, as pesquisas dessa disciplina a partir de uma perspectiva institucional.

Não obstante, ao ser abarcado, conjuntamente, pelas abordagens racionalista e construtivista, o termo instituição “... *has acquired somewhat expanded and confusing definitions* ...[conquanto, haja] ... *a core set of ideas that is fairly broadly shared*” [March & Olsen, 1998: 6].

A conceituação de instituição é bastante ampla. Hedley Bull [1977] ao sustentar a inadequabilidade do conceito de sociedade anárquica⁸⁹, aduz as instituições como elemento corroborador da interdependência existente entre os Estados. Menciona a guerra, o direito internacional, a diplomacia, a balança de poder e a doutrina da grande potência, como as principais instituições da sociedade internacional.

Keohane [1988: 285], em um sentido *lato*, define instituição como um padrão de atividade, ou, de outra forma, um arranjo particular socialmente constituído, exemplificando, alguns padrões de comportamento, tais como, a religião, o casamento, soberania, neutralidade e reciprocidade. Ou seja, esse conceito expressa um conjunto, formal ou informal, de regras e normas persistentes e interconectadas que (i) prescrevem funções; (ii) constroem as ações; e (iii) formatam as expectativas dos agentes. As instituições são arranjos que possibilitam, aos Estados, equacionarem os problemas de ação coletiva, decorrentes de situações de interdependência, mediante a criação e manutenção de princípios, normas, regras e procedimentos para fomentar a coordenação e cooperação entre os Estados [Keohane, 1989 e 1993]. Ressaltamos o fato de que os processos cooperativos não presumem que os ganhos advindos da disseminação de informações – expressos pela compreensão que os governantes têm sobre as motivações e comportamentos de outros Estados – e da redução dos custos de transação e de oportunidade – como, por exemplo, a diminuição do custo de oportunidade de impor barreiras alfandegárias em um regime de livre-comércio – sejam simétricos entre os países⁹⁰.

As instituições internacionais encontram-se manifestadas sob três formas [Keohane, 1989]: (i) organizações intergovernamentais formais ou não-governamentais – que correspondem a organizações burocráticas com regras e funções específicas; (ii) regimes internacionais – regras específicas que formatam o comportamento dos Estados, como, por exemplo, o regime monetário internacional de Bretton Woods; e (iii) convenções – instituições informais, com regras implícitas, mas que, assim como os regimes, também, configuram as expectativas dos agentes, uma vez que facilitam os processos de coordenação de ações. A imunidade diplomática (antes de sua codificação em acordos internacionais) e a reciprocidade (expectativa de tratamento recíproco) são alguns

exemplos de convenções. Ruggie [1993: 12-14; 1998a: 43] aduz as comunidades epistêmicas como uma outra modalidade de organização internacional e conceitua, três formas de instituições internacionais: organizações formais, regimes e ordem. O seu conceito de ordem equivale ao de convenções de Keohane, por subentender a existência de regras implícitas. A ordem econômica internacional, assim como a de segurança internacional são alguns exemplos dessa categoria institucional.

IV.3.2.2 Teoria dos Regimes

“Regimes work well in quiet times, but something more decisive in the way of leadership is called for in crisis ...”

Charles Kindleberger⁹¹.

Conforme citado anteriormente, os regimes internacionais, de acordo com Krasner, expressam os princípios, normas, regras e processos decisórios, implícitos ou explícitos, para os quais convergem as expectativas dos atores de determinada área das relações internacionais [Hurrell, 1995: 28]. Portanto, ao definir os regimes internacionais, esse autor segmentou em quatro elementos hierarquicamente posicionados. São eles os princípios – crenças, valores morais – normas – padrões de comportamento definidos mediante direitos e obrigações – regras – prescrição das linhas de ações – e os procedimentos de tomada de decisões com vistas a implementação da ação coletiva. À guisa de ilustração, no regime de comércio lastreado nas formulações do GATT/OMC, o livre-comércio corresponde a um princípio norteador desse regime, que é, gradativamente, substantivado por normas, tais como a de não-discriminação comercial, e regras, como a de nação-mais-favorecida, que, conseqüentemente, determinam todo o processo negocial de concessões recíprocas entre os Estados para a consecução de reduções tarifárias, abrangendo procedimentos, tais como, aplicações de salvaguardas e sanções multilateralmente pactuadas. Adicionalmente, Ruggie [1998a: 56] exemplifica a definição de regimes com o conjunto de regulações, regras e expectativas mútuas aplicadas às taxas cambiais, reservas internacionais e aos mecanismos de financiamento do balanço de pagamentos.

Keohane & Nye [1989: 11] definem regimes internacionais como o arranjo institucional promovido pelos Estados, mediante a implementação e conformidade de procedimentos, regras, normas ou instituições de determinadas atividades, com o objetivo

de deterem o poder de regulação e controle das relações interestatais e transnacionais. Assim sendo, os regimes internacionais podem expressar a interface entre a concepção neorealista de estrutura do poder do sistema internacional – no qual são inseridas as considerações acerca da busca e manutenção de poder político – e os diversos processos de barganha e tomada de decisões de natureza econômica – cuja gênese pode ser encontrada, essencialmente, nas teorias microeconômicas de maximização de utilidade, melhoria da eficiência econômica e do bem-estar.

Katzenstein *et alii* [1998: 18] remetem ao entendimento de Ruggie de que a importância das instituições decorre do fato de que elas “... *provide information* [mitigando, portanto, o problema de incerteza], *monitor compliance, increase iterations, facilitate issue linkages, define cheating, and offer salient solutions*”, além de que elas são capazes de determinar a agenda de negociação – *agenda setting*. Portanto, a existência, no sistema internacional, de um ordenamento mundial coletivamente instituído e legitimamente dotado de faculdade coercitiva, potencializa a possibilidade de que os Estados auferam ganhos de forma mais eficiente, por intermédio das instituições, do que mediante a utilização de poder material.

A dificuldade inerente à operacionalização de variáveis institucionais pode ser solucionada mediante a utilização do ferramental analítico da teoria dos jogos. Os problemas de ação coletiva, provenientes das situações em que ocorrem interações estratégicas entre os agentes, os quais são modelados por essa teoria, podem ser divididos em dois conjuntos distintos de problemas: (i) de cooperação, analisado, metodologicamente, pelo modelo do “dilema de prisioneiros”; e (ii) de coordenação, cujo instrumento analítico equivalente é o modelo da “batalha dos sexos”. De acordo com o dilema dos prisioneiros, a ação racional do Estado pode impedir o estabelecimento de um arranjo institucional de cooperação mútua, caso ele tenha incentivos individuais para abandonar o acordo cooperativo, gerando, desse modo, um equilíbrio abaixo da curva de Pareto – Pareto não-ótimo. De outro modo, os Estados podem deparar-se com uma situação distinta, em que haja múltiplos pontos de equilíbrio na curva de Pareto – equilíbrios múltiplos – ocasionando um problema de coordenação para a seleção de apenas um desses pontos, mormente caso esses pontos de equilíbrios expressem preferências bastante diferentes em termos de distribuição de benefícios⁹². Portanto, esse duplo enfoque dos problemas de ação coletiva, confere às instituições um atributo adicional do que aquele, de cunho funcional, originalmente concebido, em que a instituição era responsável pelas atividades de monitoramento e provimento de informações. O reconhecimento do

problema de cooperação e coordenação evidencia que, no âmbito institucional, questões complexas, que envolvem conflitos distributivos entre os Estados, são solucionadas mediante a utilização de poder e barganha de interesses, dois clássicos elementos dos estudos das relações internacionais [Martin & Simmons, 1998: 15-16]. Desse modo, é com base nessa dupla conotação da problemática das ações coletivamente empreendidas, que deve ser analisado o papel de organizações internacionais, como, por exemplo, o *Basle Committee on Banking Supervision*, que, conjuntamente, com a promoção da equalização informacional entre os principais bancos centrais, desempenha um papel de coordenação do comportamento dos Estados, quando, ao estabelecer padrões internacionais de regulação e supervisão bancária, converge as expectativas desses agentes.

IV.3.3 Marxismo

Os dizeres de Marx e Engels [1848: 24-27] no “Manifesto Comunista”, representa a pedra angular do estudo da tradição marxista no campo das relações internacionais. O seu caráter extremamente contemporâneo, expressos nos seguintes excertos, onde afirmaram que “[o] sistema burguês tornou-se demasiado estreito para conter as riquezas criadas em seu seio...” o que levaria a “... crises mais extensas e mais destruidoras e à diminuição dos meios de evitá-las.”, aduzindo, também, que “... a burguesia imprime um caráter cosmopolita à produção e ao consumo em todos os países...”, retirando “... à indústria, sua base nacional”, permitem aferir que os atuais fenômenos de globalização, especulação financeira e desterritorialização da moeda não representam um gênero original do capitalismo. Não obstante, os teóricos transformacionistas das relações internacionais acreditam que o atual processo de globalização, assim como o seu contraponto, o regionalismo, representam uma ruptura com a ordem político-econômica vigente, evidenciada pelo fato de que as fronteiras territoriais estão crescentemente mais porosas, restringindo, assim, a autonomia da ação governamental, e, conseqüentemente, a soberania nacional dos estados. Apregoam que a globalização cria novas formas de organizações políticas e econômicas não-territoriais, como por exemplo, as corporações multinacionais e os movimentos sociais transnacionais, aduzindo, portanto, novos atores não-estatais ao cenário das relações internacionais ou, como predizera Marx, engendrando a “... unification of the whole human race in one socialist society” [Linklater, 1996: 120]. A corrente conservadora – teóricos realistas e liberais – por outro lado, sustenta que a globalização é um produto da política econômica

dos estados hegemônicos, interessados na desregulamentação financeira e na abertura comercial, de sorte a dotarem os seus recursos de plena mobilidade e aproveitamento das oportunidades existentes na escala global. De acordo com essa corrente, a predição de Marx não considerava a lógica de fragmentação decorrente das rivalidades entre os Estados, da resiliência do instituto da soberania, dos ideais e identidades nacionais⁹³, e das diferenças societárias quanto à etnia, cultura, religião e demais instituições sociais domésticas, que inviabilizam um projeto cosmopolita de cooperação e libertação universal do regime de exploração de classe capitalista.

Enfim, o capitalismo projetado por Marx era resultado de um movimento transnacional, em detrimento de sua dimensão internacional. Fernandes [1998: 223-225] dissente dessa presunção, pois, se por um lado, “[o] capitalismo europeu ... já nasce imbricado a fluxos globais de comércio e riqueza [, denotando o seu] sistema transnacional desde o seu início”, por outro, a “... crescente centralização da propriedade, produção, riqueza e população propiciada pela transição para formas econômicas mais modernas tornou a nova burguesia ... um importante contraponto social à dispersão do poder aristocrático ... [resultando no] processo de centralização política [, substantivada] na formação de Estados nacionais unificados [, cujo] reconhecimento mútuo ... marcou a emergência do sistema internacional moderno”. Desse modo, as dinâmicas transnacional e internacional iminentes ao capitalismo são mutuamente constitutivas. Em um outro espectro, de vertente cosmopolita, Habermas, segundo Linklater [1996: 132], reconstitui o projeto emancipatório marxista, a partir de conceitos construtivistas lastreados na “... *independent sphere of moral-practical learning* [(que equivale ao plano das normas, da escola construtivista)] *in which human beings develop the ethical skill of creating social orders which command the consent of human agents*”.

Atinente aos programas de pesquisa de economia política das relações internacionais de inspiração marxista, Raoul Prebisch, então economista da CEPAL, desenvolveu no final da década de 1940, com base nas antigas teorias imperialistas e nos pressupostos marxistas de dominação e exploração – que destacam a relação biunívoca entre poder e riqueza, como condições necessárias para o regime de acumulação capitalista – a “teoria da dependência”⁹⁴. Segundo essa construção teórica, as relações desiguais de troca entre os produtos exportados pelos países em desenvolvimento e os produtos importados junto aos países desenvolvidos, eram derivadas de suas posições hierárquicas subalternas na economia mundial⁹⁵, de modo que os Estados capitalistas desenvolvidos, circunscrevem a autonomia desses Estados e expoliam as suas riquezas, impossibilitando a

erradicação da pobreza, fato que evidencia a falácia da teoria dos estágios de crescimento econômico, de W. W. Rostow⁹⁶. Desse modo, a teoria da dependência corresponde a uma proposição alinhada com o eixo doutrinário do marxismo instrumental.

Posteriormente, na década de 1970, Wallerstein [1974: 390-391, 399, 401 e 415] apresentou o programa de pesquisa *world systems*⁹⁷, cuja análise contempla um horizonte temporal mais abrangente. Esse autor define a sua unidade de análise “sistema-mundo”⁹⁸ como uma “... *unit with a single division of labor*⁹⁹ [internacional] *and multiple cultural systems*” constituída em uma “... *historically specific totality*”, e que pode, ou não, compartilhar um sistema político comum. No caso de compartilhamento, o sistema-mundo representa, *de facto*, um “império-mundo” – *world-empires*, ao passo que ante a ausência desse sistema político, o sistema-mundo é designado por “economia-mundo”¹⁰⁰ – *world-economies*, caracterizado, apenas, pela existência de um mercado mundial – ao invés de uma autoridade global detentora de um mercado mundial, expressa no império-mundo. Desse modo, de acordo com esse autor, os séculos XIX e XX caracterizaram-se pela existência de, apenas, um sistema-mundo, qual seja, a economia-mundo capitalista. Como observa o autor, “[c]apitalism was from the beginning an affair of the world-economy and not of nation-states”. Exemplos de “império-mundo” foram as civilizações pré-modernas egípcia e romana, e os impérios otomano e russo, do século XVI. Portanto, coadunando com os programas de pesquisa marxistas estruturais, em que o Estado, conquanto seja relativamente autônomo da sociedade e do mercado, age com o propósito de preservar o sistema capitalista, o modelo de “sistemas-mundo” de Wallerstein, ao configurar em termos espaciais e temporais os sistemas capitalistas mundiais, pode ser identificado com a perspectiva do marxismo estrutural, de cunho funcionalista análogo ao prescrito por Habermas e Offe, para a esfera do Estado¹⁰¹.

Wallerstein [*ibid*: 401, 406-412] apresenta uma evolução histórica da economia-mundo capitalista, constituída por quatro estágios: (i) 1450 a 1640: surgimento da economia-mundo européia e estratificação das três posições estruturais da economia-mundo – “*core, periphery, and semi-periphery*”¹⁰²; (ii) 1650 a 1760: consolidação dessa economia-mundo; (iii) 1760 a 1915: crescimento da economia-mundo capitalista, com a transformação do capitalismo agrícola em industrial; e (iv) a partir de 1917: consolidação da economia-mundo capitalista industrial. Essa *rationale* metodológica de análise da dinâmica capitalista, foi empregada na *longue durée*, de Braudel¹⁰³ [1985] – de quem Wallerstein absorveu esse *constructo* estrutural-histórico – e nos ciclos de acumulação sistêmica, de Arrighi [1994].

Subsequentemente, devido às taxas de crescimento desiguais entre os países em desenvolvimento, a capacidade explicativa para esse desequilíbrio econômico foi atribuída aos fatores domésticos, tais como, as dotações de recursos, as instituições sociais e políticas e as políticas públicas empreendidas por esses Estados. Braudel [1985] teoriza que uma das razões para o atraso econômico das regiões periféricas consiste no baixo nível da “vida material” desses Estados, o que, por conseguinte, impede o crescimento do capitalismo.

A resiliência contemporânea do pensamento marxista é denotada pela sua corrente neo-gramsciana, que recupera e expande para o contexto internacional o pensamento do líder comunista italiano, durante o regime fascista, Antonio Gramsci¹⁰⁴. Essa influência marxista, difundida no início da década de 1980, e lastreada na ênfase à importância da legitimação de idéias, ideologias e culturas para, mediante o controle dissimulado de todas as instâncias de poder, possibilitar a aquisição do poder hegemônico por uma única classe societal – em detrimento à vertente clássica marxista do materialismo histórico¹⁰⁵ – apresenta o seu expoente na doutrina de Cox [1981], e pode ser evidenciada na relevância denotada por esse autor às forças sociais¹⁰⁶ e às relações entre produção, Estado e sistema internacional. No entanto, o enfoque ideológico e cultural do marxismo neo-gramsciano, assim como, o pensamento de Cox, bastante relacionado a forças e instituições sociais, cria uma área cinzenta entre essa corrente marxista e a perspectiva construtivista. Academicamente, conquanto essa vertente gramsciana seja identificada com a escola marxista, as suas implicações analíticas inserem-se na teoria construtivista.

IV.4 Síntese Racionalista¹⁰⁷

“...whereas the older generation of economists is inclined to say ‘the floating rate system does not work the way I expected, therefore the theory is wrong, the world is irrational and we can only regain rationality by returning to some fixed rate system to be achieved by cooperation among national governments’, the younger generation is inclined to say ‘the floating rate system is a system that should be expected to operate rationally, like most markets; if it does not seem to work rationally by my standards, my understanding of how it ought to work is probably defective’ ...”

*Harry Johnson*¹⁰⁸.

“Rationality is thus an a priori assumption rather than a description of the world”.

*Charles Kindleberger*¹⁰⁹.

Após havermos discorrido sobre as teorias realista, liberal e marxista, concluímos que as mesmas apresentam uma heurística negativa semelhante, lastreada na racionalidade, no poder, e no Estado como ator e determinante principal das instituições internacionais. Dessa forma, abordaremos, neste tópico, a confluência epistemológica dessas teorias.

As teorias das relações internacionais, a partir do final da década de 1980, encontravam-se segmentadas em quatro ideologias distintas, quais sejam, as vertentes realista, liberal, marxista e construtivista. O seguinte quadro sinótico ilustra as variáveis explanatórias, os seus respectivos elementos causais, e os programas de pesquisa correspondentes, para as teorias concebidas a partir dos pressupostos racionalistas – expressos pelas três teorias iniciais – e sociológicos ou reflexivistas – sintetizados na teoria construtivista:

	Realismo	Liberalismo	Marxismo	Construtivismo
Variável explicativa	conflito e distribuição de poder entre os Estados	interesses dos diversos grupos societais	estrutura econômica e interesses capitalistas	instituições sociais, políticas e econômicas
Relação causal	poder, coerção	acordo mútuo, cooperação	modos de exploração	Normas, identidades e preferências
Programa pesquisa	estabilidade hegemônica; poder estrutural do capital	regimes liberais	<i>world-systems</i> ; dependência	comunidades epistêmicas

Em decorrência das “... *logical and empirical anomalies* ...” da teoria da estabilidade hegemônica e da “... *difficult[y] to operationalize*” a teoria das relações transnacionais, esses dois programas de pesquisa foram reformulados, incorporando elementos um do outro, assim como, “... *some variants of marxism*” [Katzenstein *et al.*, 1998: 3-4]. Essa simbiose, que fecundou-se na década de 1980, foi cunhada pelo termo “racionalismo”, porquanto expressava a comunhão de conceitos de institucionalistas neoliberais – evolução dos institucionalistas tradicionais – que enfatizam a cooperação interestatal – com o de seus pares neorealistas – geração, contemporânea dos neoliberais, sucessora dos realistas – que enfocam a importância da distribuição do poder internacional – e marxistas, que da mesma forma que os realistas, enfatizam as relações de poder e o papel central desempenhado pelo Estado na distribuição de riqueza.

Os racionalistas, embasam o seu programa de pesquisa no princípio da racionalidade instrumental, segundo o qual o agente comporta-se de modo racional com vistas a maximizar a sua função objetivo, determinada por seus interesses materiais. Essa premissa é a antítese da abordagem sociológica – discorrida a seguir – que analisa as

instituições a partir de práticas, normas e valores sociais. Ao ratificarem o postulado de preponderância do Estado como ator racional e principal e, de forma subjacente, a relevância de seus recursos de poder – de modo que as instituições são tratadas como variáveis dependentes e, mesmo, epifenomenais – a principal disjuntiva remanescente entre essas meta-teorias racionalistas é expressa pela problematização do interesse basilar do Estado. É ele determinado pelo conflito distributivo expresso pela busca de ganhos relativos, esquematicamente simbolizado pelo ponto escolhido na fronteira eficiente de Pareto, como sustentam Grieco¹¹⁰ [1993] e os teóricos dependentistas? Ou, alternativamente, o interesse do Estado consiste em mitigar as falhas estruturais do sistema internacional, construindo um arcabouço institucional – que assume a condição de variável independente – com base em uma conduta cooperativa para a consecução de ganhos mútuos, conforme prescrevem os neoliberais? [Katzenstein *et al.*, 1998: 19; Martin & Simmons, 1998: 14].

No que tange à abordagem institucional, a vertente racionalista, apresenta a sustentação teórica de que as instituições são concebidas para atender os objetivos dos Estados, haja vista a existência de “... *time-inconsistent preferences, collective action problems* [(que devem ser matizados segundo a diversidade das externalidades de rede e os incentivos para a interação estratégica dos agentes, referentes à *issue-area* institucionalizada)], *old-fashioned domestic political stalemate* [(deficiências nas instituições domésticas que as impossibilita de atender as preferências societais e de engendrar acordos cooperativos com outros Estados¹¹¹)], *or other failures of unilateral state action*” [Martin & Simmons, 1998: 24]. Desse modo, esse aspecto teleológico explica o desenvolvimento de instituições internacionais de comércio, finanças e segurança, por exemplo, concebidas de modo a empreenderem a convergência de comportamento dos diferentes Estados. Entretanto, essa convergência pode não ser consumada, caso essas instituições internacionais estabeleçam políticas que sejam antagônicas com as preferências societais domésticas. Ou seja, a lógica de substituição das instituições domésticas pelas internacionais pode se mostrar falaciosa e, ocasionar efeitos divergentes, não-previstos e não-intencionais. A imposição de controle sobre o movimento transnacional de capitais e de barreiras ao comércio internacional, constituem alguns exemplos de que as instituições e grupos de interesse domésticos podem levar à divergência de comportamentos dos Estados inseridos em um arcabouço institucional.

IV.5 Críticas à Abordagem Racionalista

No raciocínio desenvolvido por Kindleberger [1986: 21], amparado nos ensinamentos de Karl Popper, a “... *rationality in markets in the long run is a useful hypothesis*”. No entanto, a aparente irracionalidade do mercado expressa o fato de que, no curto prazo, os diferentes agentes detêm poderes dessimétricos e, da mesma forma, são munidos com informações assimétricas. Desse modo, é possível conceber a existência de especulação desestabilizadora – ação irracional¹¹² de quem “compra na alta e vende na baixa” ou seja, os especuladores *outsiders* – em contraste com a especulação estabilizadora, dos *insiders* de “compra na baixa e vende na alta”, que se encontra escorada na hipótese da racionalidade humana.

A hermenêutica utilizada por Kindleberger para interpretar a história econômica é semelhante à heurística construtivista que, ao investigar os fenômenos sociais, adota, com reservas, os dogmas do racionalismo, na construção da cadeia explicativa desses fatos sociais. Esse acadêmico da história econômica pondera que “... *despite the general usefulness of the assumption of rationality, markets can on occasions – infrequent occasions ... - act in destabilizing ways that are irrational overall, even when each participant in the market is acting rationally*” [Kindleberger, 1986: 34]. Ademais, assevera que a conduta racional não implica que todos compartilhem informações simétricas, possuam a mesma experiência, habilidade (*expertise*), preferência e propósito, e apresentem consonância cognitiva [Kindleberger, 1986: 198-199; Miranda, 1997: 274]. A existência de assimetria de informações, de “funções objetivas” – destinadas a maximizar as preferências individuais – diferentes, e a dissonância cognitiva derivada da percepção e processamento de informações de acordo com os valores internalizados, resultando um conjunto de comportamentos idiossincráticos, falseiam a hipótese de que os agentes agem de acordo com uma racionalidade aprioristicamente determinada, refutando, pois, a teoria das expectativas racionais¹¹³, cuja fundamentação antípoda, no âmbito das ciências políticas, é representada pelo construtivismo. Portanto, de acordo com os reflexivistas, os racionalistas incorrem na “falácia da composição”, segundo a qual, os agentes individuais agem racionalmente, porém a resultante de suas ações produz um resultado irracional.

Outrossim, Kahler [1998b] propugna que as teorias racionalistas priorizam a razão em detrimento da experiência sensorial¹¹⁴ (estudo histórico e empírico da ciência). Portanto, elas não compreendem as dimensões emotivas e psicológicas; por conseguinte, não têm alcance científico para analisar fenômenos, tais como, ideologia, nacionalismo e

fanatismo religioso. O materialismo liberal¹¹⁵, que fundamentou o paradigma idealista, como campo de estudo das relações internacionais, em sua gênese, no período subsequente à 1ª Guerra, nos EUA, era, conceitualmente, uma teoria racionalista. De forma análoga podem ser classificadas os seus desdobramentos liberal e institucionalismo neoliberal, haja vista, à guisa de ilustração, terem incorporados conceitos racionais – teoria da utilidade marginal, teoria da escolha racional, teoria dos jogos, etc. – da microeconomia. Contudo, essa convergência não foi observado na matriz realista. De acordo com Kahler [1998b: 3], Hans Morgenthau, ao criticar a, então, vertente liberal, argumentou que ela induzia a uma “... *false hope of meliorating a social world driven by irrationality*”. Apesar do neorealismo de Waltz ter “... *represented the final domestication of realism by american social science*” [ibid: 7] – além do fato de Keohane conferir o paradigma racionalista tanto ao realismo clássico de Morgenthau como ao neorealismo de Waltz – a sua concepção epistemológica de estrutura, a qual afeta o comportamento do agente, mediante os processos de socialização e competição, faz com que a “... *rationality of agents seems superfluous*” [ibid]. Kahler aduz, outrossim, sobre a dificuldade de compatibilizar a premissa racional com modelos de ação que envolvam coletividade, tais como, grupos burocráticos e societais, bem como, os Estados nacionais. Assim, essa mesma restrição, imposta por esse modelo individual-racionalista, é estendida ao estudo das normas e identidades sociais, objeto de estudo da teoria construtivista, que o renega *ab initio*.

IV.6 Construtivismo

“Constructivists seek to understand how preferences are formed and knowledge generated, prior to the exercise of instrumental rationality”.

Katzenstein, Keohane & Krasner¹¹⁶.

“Newtonian mechanisms ... did not attempt to explain what forces might exist in nature, but rather described how motion occurred when the force was known”.

Gerald Feinberg¹¹⁷.

“[O]ur civilization assumes that the social world is susceptible to rational control conceived after the model of the natural sciences, while experiences, domestic and international, of the age contradict this assumption”.

Hans Morgenthau¹¹⁸.

Na década de 1980, cujo marco histórico foi o fim da Guerra Fria – em que nem a objetivo por ganhos relativos e a ênfase coercitiva da escola realista¹¹⁹, e nem a doutrina de benefícios mútuos lastreada na postura cooperativa de inspiração liberal, foram capazes de prever o colapso do sistema socialista no leste europeu – emergiu a teoria construtivista, que ao alicerçar a sua fundamentação epistemológica na sociologia¹²⁰, contrapôs-se à análise das relações internacionais, simbolizada no racionalismo unidirecional expresso pelo binômio poder-cooperação. Introduziu-se, assim, o processo relacional reflexivo, que analisa as relações internacionais a partir do enfoque sociológico. Essa teoria prescreve que “... *historically constructed norms, ideas and discourses* [, que constituem, sucessivamente, as identidades sociais e as preferências coletivas] *needed to be analyzed before one could make sense of patterns of stability and change in world politics*”. [Katzenstein *et al.*, 1998: 27-28]. Introduz, outrossim, na ontologia dessa disciplina, o conceito de estruturas sociais (práticas e normas sociais) – complementando as estruturas materiais, de natureza militar ou econômica, da abordagem racionalista – e, por conseguinte, a conformação recíproca entre as ações empreendidas pelos agentes e essas estruturas. Enfim, “[c]onstrutivism argues that both material and discursive power [– power of knowledge, ideas, culture, ideology, and language, that is, discourse –] are necessary for any understanding of world affairs” [Hopf, 1998: 172-173 e 177]. A pedra angular da teoria construtivista consiste em endogenizar o processo de formação das instituições sociais, políticas e econômicas, por ocasião da análise dos padrões de conflito e cooperação interestatal, e dos estudos relativos à manutenção ou mudança estrutural do sistema internacional. Portanto, ao rejeitar as premissas institucionais *taken for granted*, essa abordagem analítica dilata a capacidade científica explicativa e preditiva. Ruggie [1998b: 16] faz remissão a John Rawls para tecer uma concisa distinção entre essas duas vertentes *mainstream*. Assevera que a abordagem racionalista objetiva analisar as “regras reguladoras” do comportamento dos Estados, ao passo que a perspectiva construtivista estuda as “regras constitutivas” desse comportamento¹²¹. Analogamente, Wendt [1992: 130] critica a perspectiva racionalista porquanto “...*rationalism offers a fundamentally behavioral conception of both process and institutions: they change behavior but not identities and interests*”¹²². Portanto, no paradigma construtivista, as instituições não são funcionalmente concebidas, mas socialmente construídas [Hurrell, 1995: 45-46]. Desse modo, ao empreender a análise social, e não racional, das instituições, essa teoria fornece maior compreensão, por exemplo, acerca dos movimentos nacionalistas, assim como,

também, dos movimentos humanitários e ambientalistas transnacionais, e da *deterrence* de armas nucleares e químicas, inspirados, basicamente, por questões normativas.

Convencionamos e sintetizamos, neste trabalho, o vetor explicativo dessa corrente teórica, como constituído pela dinâmica, expressa quanto à terminologia, em práticas e normas sociais¹²³ (valores, idéias, expectativas, discursos, regras, culturas e conhecimento) – que são mutuamente constitutivos – que, a seu turno, definem as diferentes identidades¹²⁴ (quem é o agente dentro de um contexto social – identificação do papel social do agente), que, por sua vez, se manifestam em interesses (preferências)¹²⁵ e, enfim, são substantivados em práticas sociais¹²⁶, perfazendo, assim, o processo de retroalimentação [Hopf, 1998: 173]¹²⁷. Ou seja, nas relações internacionais “... *normative factors in addition to states’ identities shape their interests, or their behavior ...*” [Ruggie, 1998b: 10]. Ruggie e Kratochwil, dois dos principais teóricos construtivistas, catalisam os processos de formação de normas e identidades, na expressão “conhecimento intersubjetivo” – *shared intersubjective understanding*¹²⁸ [Katzenstein *et al.*, 1998: 30]. O compartilhamento de um conjunto de interesses conduz, então, a um processo de convergência das expectativas dos atores e, por conseguinte, a um fortalecimento e estabilidade de instituições. Pois, para os construtivistas, as estruturas institucionais¹²⁹ – normas e identidades – são intersubjetivamente constituídas e, a partir delas, é que emanam todas as motivações materiais dos agentes sociais.

O projeto construtivista, em suma, “... *hold the view that the building blocks of international reality are ideational as well as material; that ideational factors have normative as well as instrumental dimensions; that they express not only individual but also collective intentionality; and that the meaning and significance of ideational factors are not independent of time and place*” [Ruggie, 1998b: 23]. Ou, como sintetiza Wendt [1992: 131, 135 e 167], o foco dessa abordagem consiste na “... *social construction of subjectivity*”, que é constituída com base nos significados coletivos – *collective meanings*, ou seja no sentido e significado que os objetos e demais agentes representam para um determinado ator. Para tanto, a teoria construtivista das relações internacionais, acolhe o interacionalismo simbólico como matriz metodológica. E, ao presumir que uma “... *theoretically productive analogy can be made between individuals and states*”, subsume o Estado como um ser antropomorfo.

Os construtivistas, ao prescreverem que os padrões de comportamento do Estado podem ser resultantes de fatores exógenos – tais como, as instituições em suas diversas dimensões – à distribuição de poder e ajustes cooperativos, com vistas a

consecução de benefícios mútuos, consignam, implicitamente, a importância da análise da política doméstica dos Estados. A ascensão dessa corrente teórica, de natureza sociológica, associou as correntes neorealista, neoliberal e marxista, em um preceito científico comum, o racionalismo, antípoda daquela vertente social ou reflexivista. Por outro lado, ao patentear a imprescindibilidade da análise das instituições domésticas, criou um ponto de convergência entre todas essas correntes teóricas. E, por fim, ao endogenizar o estudo das instituições e problematizar as suas existências, o construtivismo não apenas complementou, mas, outrossim, suplementou, as teorias de natureza racionalista, sem, contudo, torná-las insubsistentes. Logo, a emersão dessa corrente teórica, ao invés de recrudescer o sectarismo doutrinário das relações internacionais, vem contribuindo para a adoção de um padrão de complementaridade entre essas diversas ideologias. Analogamente, no campo das ciências econômicas, esse processo pode ser observado na difusão da metodologia de modelos, que, coletivamente, constituem um amplo ferramental analítico, de onde são extraídos os modelos apropriados para analisarem, especificadamente, os diversos objetos de estudo daquela ciência.

A teoria construtivista apresenta três perspectivas analíticas distintas, a saber: convencional, crítica e pós-moderna¹³⁰.

IV.6.1 Construtivismo Convencional¹³¹

A principal distinção entre o construtivismo convencional e o racionalismo, situa-se no campo ontológico. As estruturas das teorias racionalistas são materiais e conformam o comportamento dos agentes. Diversamente, a teoria construtivista prescreve que as estruturas são socialmente constituídas, a partir de um processo de natureza ideativa¹³² ou normativa, e que o agente e a estrutura são mutuamente constitutivos. Desse modo, essa perspectiva apresenta uma concepção mais dinâmica acerca de mudança estrutural. Ao invés da assunção dogmática dos interesses racionalistas, compendiados na expressão *taken for granted*, os construtivistas analisam a formação de interesses a partir da evolução dos processos sociais que geram as normas e, por conseguinte, compõem as identidades que constituirão os interesses, as preferências ou as escolhas coletivas [Katzenstein *et al.*, 1998: 30-31]. Dessa forma, a endogenização, com o propósito explicativo dos processos de institucionalização¹³³, de normas e identidades é essencial para a compreensão da reprovação social de práticas, tais como, a escravidão, o trabalho infantil, e a guerras internacionais, práticas essas comuns há menos de um século. Da

mesma forma, pode ser compreendido o surgimento de movimentos transnacionais feministas, de direitos humanos, e de proteção ambiental. A metodologia empregada por essa escola para estudar os processos de institucionalização e as mudanças estruturais – tais como a evolução do feudalismo para o atual sistema de Estados, e a constituição do Estado-nação como instituição territorialmente organizada – consiste na análise conjuntural e na evolução histórica, assim como, na interação recíproca entre agentes e estruturas [Wendt, 1987].

IV.6.2 Construtivismo Crítico

“Theory is always for someone and for some purpose”.

*Robert Cox*¹³⁴.

A segunda vertente, expressa pelo construtivismo crítico¹³⁵, que difundiu-se a partir do início da década de 1980, compartilha da interpretação ontológica do seu paradigma convencional. Entretanto, diverge dessa corrente no que tange às questões epistemológica e metodológica, pois são “... *deeply skeptical of the possibility of formulating general covering laws, and they are pluralist about the appropriate research methodologies*” [Katzenstein *et al.*, 1998: 32]. Assim como os seus pares convencionais, consideram que os arranjos institucionais normativos e ideológicos são historicamente contextualizados, entretanto, diversamente dos construtivistas convencionais – os quais prescrevem que a capacidade explicativa provém da dinâmica histórica¹³⁶ – os construtivistas críticos adotam como eixo metodológico a análise ideográfica (representação de idéias derivadas de sinais constitutivos da escrita), com o objetivo de extrair a essência explicativa por intermédio do estudo de textos, normas, assim como, dos discursos dos governantes. Ou seja, enquanto a abordagem construtivista convencional problematiza as identidades e interesses dos atores [Ruggie, 1998b], a vertente crítica problematiza e desnaturaliza o discurso dominante – *taken for granted* – e procura identificar as verdadeiras causas de determinada norma, linha de conduta adotada, ou ordem social [Finnemore & Sikkink, 1998: 17].

Burchill [1996: 17-18] ao fazer remissão à taxonomia epistemológica de Habermas, sobre as três categorias de interesses cognitivos – técnico ou positivista, prático ou hermenêutico (essas duas categorias podem ser agrupadas nas *problem solving theories*, de Cox), e emancipatório (ou teoria crítica) – preceitua que a teoria crítica produz

conhecimento com interesses emancipatórios e, com propósitos revolucionários ou de transformação do *status quo*. Assim como os construtivistas convencionais, os teóricos críticos problematizam as instituições e as relações sociais e de poder existentes. Entretanto, o objetivo principal dessa perspectiva consiste, a partir dessa análise construtivista, questionar suas origens e analisar processos alternativos de mudanças institucionais.

Katzenstein *et alii* [1998: 33] exemplifica essa corrente teórica, questionando o porquê das armas químicas serem consideradas armas de destruição de massa, malgrado a existência de armas convencionais com maior poder de destruição. Não obstante, a possibilidade de inexistência de evidências contrafactuais, bem como, de limites impostos à capacidade interpretativa das provas escritas ou faladas, constroem o poder de generalização dessa abordagem.

IV.6.3 Construtivismo Pós-Moderno

“O estágio inicial de aspiração, tendo em vista um fim, é um fundamento essencial do pensamento humano. O desejo é o pai do pensamento. A teleologia precede a análise”.

*Edward Carr*¹³⁷.

“Não há fatos; só interpretações. A própria linguagem... é, na origem, expressão do poder dos dominadores”

*Friedrich Nietzsche*¹³⁸.

Os construtivistas pós-modernos¹³⁹, que emergiram a partir de meados da década de 1980, diferenciam-se, em termos epistemológicos, das duas outras correntes reflexivistas. Ao contrário dessas perspectivas, os teóricos pós-modernos, consoante com a doutrina de Feyerabend¹⁴⁰ [1970: 32] que propugna que *“... os interesses, as forças, a propaganda e as técnicas de lavagem cerebral desempenham, no que tange ao desenvolver-se de nosso conhecimento e ao desenvolver-se da ciência, papel muito mais importante do que geralmente se admite”*, rechaçam a possibilidade de formação de uma ciência social, porque sustentam que todo projeto de construção do conhecimento é direcionado pelas relações de poder existentes. De acordo com Der Derian, *“international relations is undergoing [(no ano de 1988)] an epistemological critique which calls into question the very language, concepts, methods, and history (that is the dominant discourse) which constitutes and governs a ‘tradition’ of thought”* [Devetak, 1996: 180]. Desse modo, constatada a influência exercida pelo poder sobre o processo de formação de

conhecimento, essa vertente analítica propôs-se a examinar as relações entre conhecimento e valores, conhecimento e realidade, e conhecimento e poder. Katzenstein *et alii* [1998: 33] sintetizam essa doutrina, afirmando que “[f]or postmodernism, reality is a creation of the analytical and ideological categories through which that theory perceives the world and in the name of which it exercises a coercive power that precludes the emergence of communicative rationality”. Portanto, asseveram que todo processo de comunicação, imanente à difusão de conhecimento, é travestido de interesses de grupos dominantes, e, conseqüentemente, a principal tarefa dessa vertente “a-científica” é desnudar essas relações de poder – ou “desconstruir”¹⁴¹ a realidade imposta pelo poder – que controla a linguagem – ou seja, explicitar as relações entre poder e conhecimento¹⁴². Assim, enquanto os teóricos críticos problematizam o significado (conceito léxico) de normas e discursos, os pós-modernistas focalizam o significante (forma léxica) da linguagem. A utilização da linguística representa o seu principal elemento metodológico. Isso porque, os pós-modernos “... firmly regard interpretation as necessary and fundamental to the constitution of the social world”. Devetak [1996: 188], sumariando o preceito basilar dessa teoria, acrescenta que “[i]t is worth recalling that in an essay on interpretation Derrida quotes Montaigne: ‘we need to interpret interpretations more than to interpret things’”.

Esse matiz polarizado que objetiva extrapolar as fronteiras da ciência, posiciona, no espectro teórico, as demais vertentes do construtivismo – convencional e crítica – entre as suas prescrições e aquelas postuladas, genericamente, pelas teorias racionalistas.

IV.7 Política Doméstica

“[I]t is politics within the state that I argue is most important for understanding international relations”.

Helen Milner¹⁴³.

A dificuldade metodológica de identificar, ponderar e operacionalizar as diferentes variáveis independentes na sociedade civil e na estrutura burocrática governamental, obstaculizou o desenvolvimento de uma linha de pesquisa nesse campo de estudos das relações internacionais. A simplicidade e parcimônia analítica simbolizada pelas expressões axiomáticas de *billiard balls* e *units alike* [Waltz, 1979], supriu a necessidade de adentrar-se na “caixa-preta” do Estado e da sociedade civil. Desse modo, por opção metodológica, o estudo da política doméstica e de sua variante internacional – política doméstica comparada – foi relegado, conforme evidencia as duas macro meta-

teorias, denotadas pelo racionalismo estrutural-funcionalista – ou neo-utilitarismo, de acordo com Ruggie [1998b] – e construtivismo – ou reflexivismo – as quais, são constituídas, essencialmente, sob o prisma do nível de análise do sistema internacional.

Seja na doutrina da *second image*, de Waltz [1959], quando o sistema internacional é analisado a partir do Estado, seja, de outro modo, em sua antípoda, a *second image reversed*¹⁴⁴, a componente doméstica deve ser contemplada, quando do estudo da política exterior dos Estados e das estratégias corporativas multinacionais, assim como, também, da análise do impacto de decisões emersas domesticamente, no sistema internacional. Isso posto, as relações Estado-sociedade e as suas matérias iminentes do grau de influência e autonomia de forças sociais e instituições políticas nacionais vêm adquirindo crescente relevância no estudo das relações internacionais. Desse modo, o comportamento do Estado e de seus agentes transnacionais não são condicionados, apenas, pela estrutura do sistema internacional; outrossim, são determinados, também, pela estrutura doméstica¹⁴⁵ – constituída pelos interesses e forças sociais, matizados por atores infra-estatais de diversidade étnica, religiosa, sexual, cultural, e de classe social, assim como, pelas instituições políticas nacionais. Consequentemente, o componente doméstico complementa o enfoque sistêmico internacional, ao fornecer a capacidade explicativa para o fato dos Estados adotarem diferentes comportamentos, não obstante estarem sujeitos a eventos externos comuns. Desse modo, a partir da análise da perspectiva doméstica é possível empreender uma análise fenomenológica com mais eficácia das três condições científicas básicas – verificação, explicação e previsão – acerca da formulação do interesse nacional e, por conseguinte, do comportamento internacional do Estado, em substituição a suposições reducionistas, de cunho realista ou liberal, de que o Estado é constrangido, apenas, por fatores externos, bem como, da não-endogenização das preferências do Estado, as quais são, convenientemente, consideradas *taken for granted*.

Portanto, o estudo da disciplina de política comparada – cuja relevância ocorreu na década de 1960, e que objetivava, originalmente, explicar a implantação de diferentes regimes políticos (democracia liberal, fascismo e socialismo, por exemplo) a partir do estudo dos fatores institucionais domésticos – ao analisar as diferentes peculiaridades das estruturas institucionais nacionais – que privilegiam o estudo das relações entre as políticas e formas de Estado e as diferentes coalizões societais – explica o porquê da diversidade de políticas externas¹⁴⁶, assim como, também, a inexistência de isomorfismo institucional das relações interestatais. Portanto, como assevera Garrett [1998], a resiliência de políticas nacionais, malgrado a difusão dos processos de

globalização, denota que as instituições domésticas são capazes de impedir que os preços nacionais sejam, automaticamente, ajustados em conformidade com os preços internacionais, além de manter as coalizões sócio-políticas e as *policies* domésticas, bem como, de adotar um comportamento nacional distinto da práxis internacional dominante.

Um ponto, aparentemente, paradoxal acerca da capacidade do Estado de implementar efetivamente políticas públicas deve ser ressaltado. Os Estados liberais e democráticos apresentam maior capacidade de extrair recursos da sociedade do que aqueles, supostamente mais fortes, de acordo com as teorias estatistas de Estado. Isso porque a sociedade civil acredita que um estado “fraco” – democrático – é mais propenso a manter os seus compromissos políticos do que um estado “forte” – autocrático, independente da sociedade civil. Desse modo, o Estado só é capaz de auferir recursos da sociedade caso essa detenha a capacidade de constrangí-lo [Milner, 1997; Katzenstein *et al.*, 1998: 22-23]. Da mesma forma, Przeworsky [1995: 47], ao comentar o entendimento de Stephen Krasner, de que a existência da autonomia do Estado poderia ser depreendida de sua capacidade de formular e implementar as suas preferências, assevera que essas duas propriedades não são interdependentes. Constrangimentos estruturais e institucionais podem limitar a implementação de políticas formuladas no seio da burocracia governamental. Ademais, quando maior for a capacidade de interferência do governo na sociedade civil, maior será a probabilidade para que segmentos societais procurem penetrar e intervir em sua propriedade de formulação de políticas públicas. Desse modo, há uma disjunção entre formulação e implementação, de modo que, *in abstracto*, quando mais eficaz for o Estado em suas políticas de intervenção social, maior será o grau de injunção sofrido – instrumentalização do Estado¹⁴⁷ – por parte de grupos de interesses organizados. Portanto, “*a habilidade dos governantes para escolher seus objetivos, deve ser distinguida da capacidade das instituições estatais para realizar esses objetivos*” [*ibid.*: 49].

A deficiência analítica do realismo e do institucionalismo neoliberal acerca do colapso do sistema soviético, enfatizou a importância do estudo de políticas domésticas para uma melhor compreensão das relações internacionais. Esse mesmo marco histórico, o fim da Guerra Fria, consolidou, também, a trajetória ascendente da teoria geral construtivista. A relevância readquirida pelas políticas comparadas, trouxe subjacente uma convergência acerca de aspectos epistemológicos e metodológicos empregados nessas duas disciplinas de estudo da ciência política. A eminente teórica racional-institucionalista da escola liberal, Helen Milner [1998: 2-4], que postula essa convergência metodológica,

ilustra sua tese, sentenciando que “[a]narchy within states¹⁴⁸ threatens, whereas the institutionalization [- um fenômeno, originalmente, doméstico –] of international politics beckons. Moreover, scholars across the three fields [(racionalismo, construtivismo, e política comparada)] now tend to employ the same methods ...”. Desse modo, Milner relaxa duas das principais premissas das teorias racionalistas de relações internacionais, quais sejam, a de que o Estado é um ator unitário, que expressa suas preferências sob a forma de um “interesse nacional”, e a de que o Estado é o principal protagonista da política mundial. Assim, novos atores são introduzidos no estudo da política internacional, tais como, os entes governamentais executivo e legislativo, o aparato burocrático, os partidos políticos e os diversos grupos sociais¹⁴⁹ (sindicatos de trabalhadores, organizações patronais, e associações de consumidores, por exemplo). Por conseguinte, as ações externas do Estado refletem a agregação de diferentes preferências domésticas, manifestadas em diferentes instituições políticas e econômicas nacionais. Diante disso, as preferências (ou interesses) e instituições domésticas são variáveis determinantes da política externa do Estado e, dessarte, conectam as relações internacionais com as demais disciplinas da ciência política. Por outro lado, ao flexibilizar a segunda premissa racionalista, introduzindo novos atores que atuam na esfera mundial, reconhece a relevância, por exemplo, das corporações multinacionais, das organizações internacionais e não-governamentais, e das redes de advocacia transnacionais – *network transnational advocacies*. O programa de pesquisa, empreendido por Milner, é constituído a partir da análise dos processos de interação estratégica¹⁵⁰ entre os diversos atores domésticos, entre os atores sociais e o Estado, entre os atores transnacionais e o Estado, e entre os Estados, e o seu protocolo metodológico é o modelo não-cooperativo da teoria dos jogos¹⁵¹, onde não há a celebração de compromissos formais de cooperação¹⁵² entre os diversos atores estratégicos.

IV.7.1 Instituições Domésticas

Basicamente, podemos tipificar duas naturezas de instituições, quais sejam, as instituições sócio-econômicas e as políticas. As de natureza sócio-econômica organizam os interesses do setor privado e interferem nos tipos de demandas distributivas requeridas pelos atores sociais aos governantes, além de influenciar as condições macroeconômicas norteadas pelo governo. As diferentes modalidades de organização do trabalho¹⁵³ –

mercado de trabalho regulamentado, sindicatos setoriais, e centrais sindicais nacionais, por exemplo¹⁵⁴ – e do mercado são resultantes desse processo de formação de interesses.

Por outro lado, as instituições políticas agregam esses interesses na esfera pública, e conduzem o processo de barganha entre o setor privado e o Estado. Essas últimas, ilustrativamente, podem apresentar diferentes gradações quanto ao tipo de regime (democrático, autoritário e totalitário), forma de representação política (proporcional, distrital e federativa), arquitetura dos sistemas executivo e legislativo, poderes do legislativo (estabelecimento da agenda, apresentação de emendas, ratificação, veto, referendo, negociação de *side payments*¹⁵⁵) e o grau de autonomia burocrática do executivo. Portanto, a variedade com que as instituições domésticas são constituídas, assim como as ações mútuas que exercem entre si, denota a sua complexidade e relevância na condução dos processos de institucionalização internacional, mormente aquelas atinentes aos países hegemônicos, falseando – haja vista os elevados custos de mudança institucional – o postulado de um monismo econômico, simbolizado pela globalização, e sustentado nas hipóteses, a nível de análise dos Estados, de (i) isomorfismo institucional¹⁵⁶, e (ii) inexistência de hiato temporal para reformulação do arcabouço institucional [Garrett & Lange 1996: 50 e 53-54, 56-57; Milner, 1997: 99-112].

IV.8 Interação entre as Teorias de Relações Internacionais

A ascensão do construtivismo como uma das principais teorias das relações internacionais, ao criticar os dois paradigmas racionalistas dominantes – (neo)realismo e (neo)liberalismo – promoveu as similitudes – em vez dos antagonismos do debate interparadigmático racional – existentes entre essas duas linhas doutrinárias. Esse posicionamento dos politólogos das relações internacionais – evidenciado em Ruggie [1998b] – introduziu uma novação nessa disciplina, ao promover o diálogo e uma diretriz consensual teórica, ao invés do dissenso e sectarismo dogmático, prejudicial ao desenvolvimento desse campo de estudos. Enfim, insurgiu um entendimento de complementaridade paradigmática, atenuando, por outro lado, a suposição por teorias antagonicas e excludentes e a lógica do paradigma dominante de Kuhn.

Posteriormente, após a consolidação da teoria construtivista, como um novo eixo de análise científica, Katzenstein, Keohane e Krasner [1998] – três autores emblemáticos, cada um representando uma “meta-teoria” distinta, a saber, construtivismo

(convencional), (neo)liberalismo e realismo – reproduzem o processo que originou a síntese racionalista conduzida, então, por Krasner e Keohane, sob a tutela construtivista de Ruggie, e discorrem sobre as convergências e complementaridades existentes entre as teorias que apologizam. Asseveram que as duas correntes – racionalista e construtivista – “... are concerned with what in ordinary language are called beliefs, but they understand this concept in different ways and use different terms in their analyses” [Katzenstein *et al.*, 1998: 34]. No contexto do racionalismo instrumental, a linguagem relativa à teoria dos jogos pode ser utilizada para analisar o ambiente sistêmico – denotado pelo poder, interesses e instituições – e o comportamento dos agentes. Desse modo, nessa perspectiva, os principais termos utilizados são o conjunto de preferências (*taken for granted*), o conhecimento comum (das “regras do jogo”, dos agentes, de suas probabilidades, e da matriz de decisão – *payoff matrix*), a informação¹⁵⁷ (disponível sobre a evolução do jogo e necessária para a seleção de estratégias), e as estratégias de ação (processos de barganha). De outro modo, os construtivistas enfatizam os elementos normas, identidades, conhecimento e interesses¹⁵⁸, que representam as peças constitutivas da cadeia de comportamento social – normas, identidades e interesses – acrescidos do conhecimento, aqui denotado pelo processo cognitivo que translada a intersubjetividade humana em interesses manifestados no mundo material.

Os autores afirmam que o conhecimento comum deve ser “... contextualized within a specific social setting [uma vez que nem todo processo de formação desse conhecimento] can be explained by practices and institutions designed to maximize material interests, for example, by resolving problems of multipla equilibria. Norms that define the options available to players, and that shape their preferences, are often prior to these instrumental practices and institutions” [Katzenstein *et al.*, 1998: 37]. Há, portanto, um reconhecimento explícito de teóricos racionalistas acerca da importância do estudo científico, empreendido pelos construtivistas, das práticas sociais constitutivas das identidades e preferências dos atores, assim como, também, de uma estrutura intersubjetiva de caráter normativo, para um refinamento explicativo e preditivo dos interesses e comportamentos dos diversos agentes. Isso porque, no estudo das relações interestatais e transnacionais, pressupõe-se que esses agentes interagem em um ambiente dinâmico, qual seja, a sociedade global – ao invés da concepção nomológica expressa pelo termo “sistema” – que sofre mudanças ao longo do tempo, o que demanda uma contínua revisitação ao núcleo normativo das estruturas intersubjetivas. A necessidade de interagir as teorias racionalista e construtivista decorre do reconhecimento de que as análises acerca

do poder, riqueza, interesses e práticas sociais são complementares, haja vista que “[t]he core of the constructivist project is to explicate variations in preferences, available strategies, and the nature of the players, across space and time. The core of the rationalist project is to explain strategies, given preferences, information and common knowledge. Neither project can be complete without the other” [Katzenstein et al., 1998: 38].

Essa simbiose pode ser denotada por uma vertente comportamental. O comportamento humano é interpretado a partir de sua lógica de ação. Essa ação pode ser analisada, por um lado, pela *rationale* da lógica de antecipação das possíveis consequências – decodificado, nas ciências econômicas, pela teoria das expectativas racionais – que, pressupõe um conjunto de preferências ou interesses pré-concebidos – *taken for granted*. Nesse caso, a agregação de preferências individuais, expressa um processo de ação coletiva resultante de procedimentos de barganha, negociação, coalizão, formação e troca. Por outro lado, a ação humana pode ser induzida pela lógica da conveniência e de identidades. Nesse caso, os atores obedecem a regras que associam identidades particulares a situações específicas. March & Olsen [1998: 7-12] sumarizam a clivagem entre a lógica comportamental racionalista e construtivista, proferindo que na ontologia reflexivista, “[t]he pursuit of purpose is associated with identities more than with interests, and with the selection of rules more than with individual rational expectations”. Desse modo, o comportamento do agente, interpretado a partir da lógica de ação que rege a conduta do ator racionalista – que visa maximizar os seus interesses – e aquele que caracteriza o tipo-ideal¹⁵⁹ do ator construtivista – que age em conformidade com as regras imanentes a um grupo com identidades análogas – não podem ser considerados excludentes, porquanto qualquer ação desse agente é resultante da combinação matizada dessas duas lógicas, moldadas pelo interesse racionalista (ação racional) – razão instrumental – e pelas normas (ou regras) sociais que constituem uma identidade coletiva (ação social) – razão imperativa.

Endossando a tese de aglutinação entre essas duas macro-teorias, Finnemore & Sikkink [1998: 2 e 21-22] desenvolvem o conceito de “construção social estratégica” – *strategic social construction* – segundo o qual, “... actors strategize rationally to reconfigure preferences, identities, or social context”. Da mesma forma que a racionalidade não pode estar dissociada de qualquer evento que envolva aspectos normativos, a estrutura normativa, de outro modo, condiciona qualquer episódio de escolha racional. “Norms and rationality are thus intimately connected”.

Ilustrativamente, o “realismo neoclássico”, arcabouço teórico desenvolvido por Rose [1998: 148-152] consubstancia essa síntese paradigmática ao asseverar que essa perspectiva “ ... *occupy a middle ground between pure structural theorists* [– que efetuam um *link between systemic constraints* [(*offensive – hobbesian – e defensive – balance of power – realisms*)] *and unit-level behavior* [(*innerpolitiks*¹⁶⁰, como variável interveniente)] –] *and constructivists* [– que argumentam que a *international reality is socially constructed and that ‘anarchy is what state make of it’*”–]”.

A lógica imanente ao conceito de programa de pesquisa, empreendida por Lakatos, reforça a compreensão conjunta dessas duas macro-teorias das relações internacionais e da abordagem institucional da política doméstica para uma melhor compreensão da ordem global. Isso porque, a distinção epistemológica entre elas encontra-se na heurística negativa; enquanto as teorias racionalistas internacionais reificam a ação racional do Estado, a abordagem doméstica reifica a ação racional de grupos societais, e, por fim, a teoria construtivista considera que as normas sociais são *taken for granted*. Explícita ou implicitamente, todas elas têm em comum a ênfase no poder – seja sob a forma de *capabilities*, instituições, idéias ou estruturas sociais – como elemento constitutivo do comportamento humano ou do Estado antropomorfo. Todas essas teorias reificam o poder. Apenas, a teoria pós-moderna é que procura problematizá-lo, procurando as suas origens nas práticas sociais e nas diversas formas discursivas e de expressão humana.

IV.9 Teorias de Mudança Estrutural

“[T]here is no consensus on what constitutes change, nor how to identify it”.

Susan Strange¹⁶¹.

“Indifference is actually the mainspring of history. But in a negative sense. What come to pass does so ... because the mass of citizens abdicate their responsibility and let things be ... The fatality that seems to dominate history is precisely the illusory appearance of this indifference, of this absenteeism”.

Antonio Gramsci¹⁶².

Cox [1996: 75] faz remissão a Geoffrey Barraclough¹⁶³, que ilustra alguns eventos como indutores de mudança estrutural, tais como, “... *changes in the nature of industrialism and imperialism, shifts in the demographic balance of the world’s regions,*

changes in the nature of the state, [assim como, “... *changes in the principles by which societies are organized*”] *and movements of ideologies and attitudes*”.

Adicionalmente, de acordo com a concepção ontológica do sistema internacional, o mesmo é composto por uma estrutura e pelas unidades, Estados nacionais *in casu*, que interagem entre si. Uma mudança é considerada estrutural quando uma nova situação, derivada desse processo de alteração do *status quo ex-ante*, altera, de modo sistemático – ou seja, estende-se a todas as unidades sistêmicas – o comportamento dos Estados, demandando, outrossim, a elaboração e implementação de novas linhas de ação¹⁶⁴ [Nina, 1998: 30].

Gilpin [1987: 26-31 e 43-46], ao discorrer sobre a teoria liberal, aduz que devido ao fato dessa teoria focar o aspecto econômico e considerar todas as variáveis não-econômicas – sociais, políticas, institucionais, etc. – como exógenas, limita a sua capacidade explicativa e preditiva acerca da dinâmica e das mudanças estruturais¹⁶⁵, atribuindo-as, basicamente, a avanços tecnológicos e mudanças de comportamento (preferências do agente). Isso porque, as ciências econômicas enfatizam as condições de equilíbrio – modelo de estática comparativa – em detrimento do desenvolvimento de modelos relacionados com mudanças nas estruturas econômicas, *in casu*.

De acordo com Waltz [1979: 69/70], as estruturas, geralmente, têm uma longa existência, alteram o comportamento dos agentes e afetam o resultado, proveniente da interação desses atores, ou seja, elas padronizam os resultados em decorrência de suas condições restritivas do comportamento dos agentes. A estrutura explica os padrões e características comportamentais recorrentes dos agentes; de outro modo, caso ela não fosse observada, a variância das ações empreendidas pelos agentes, seria maior. Por sua vez, uma mudança estrutural é observada quando há uma expectativa de variação dos resultados provenientes das interações entre as partes. Em síntese, Waltz assevera que a estrutura¹⁶⁶ é determinada pela disposição dos agentes componentes do sistema, e que uma mudança estrutural só ocorre quando (i) o princípio ordenador do sistema é alterado, *e.g.* transformação de um sistema anárquico para hierárquico; (ii) se há uma redefinição das funções desempenhadas pelas unidades, *e.g.* a mudança do sistema multipolar para o bipolar, após a 2ª Grande Guerra; e (iii) se há uma redistribuição das capacidades entre as unidades [*ibid.*: 100-101]. A propósito, Arrighi [1994: 284] explana que a ascensão à qualidade de *hegemon* de um Estado é precedida por “distúrbios da economia mundial”, dos quais o futuro Estado hegemônico se beneficiará. Da mesma forma que os EUA se beneficiaram de duas guerras mundiais, “[s]ua experiência fora prefigurada por Veneza,

no século XV, pelas Províncias Unidas, no século XVII, e pelo Reino Unido, no XVIII” [Arrighi, 1994: 284].

Waltz, portanto, concebe a estrutura internacional de forma posicional, ou seja, uma vez que as unidades são teleológica e funcionalmente semelhantes – *units alike* – ela é determinada pela interação entre os Estados, com fundamento em suas posições relativas, auferidas em termos de suas capacidades materiais. Já o conceito de estrutura do sistema político internacional, desenvolvido por Buzan *et alii* [1993: 10-11 e 20-21], apresenta um realismo estrutural inspirado em Wendt [1987 e 1992], em que a “... *structure becomes a way of addressing history and not something detached from it* [, o que, coaduna com] *Cox’s charges by presenting a structuralism that is neither slave nor master of a particular historical period* [possibilitando, desse modo explicitar a] *linkage of units and structure through the logic of structuration*¹⁶⁷” [Buzan *et al.*, 1993: 10-11 e 20-21].

Keohane [1989] ao analisar as mudanças nos regimes internacionais, concebidos a partir da teoria da estabilidade hegemônica, introduz a possibilidade de que essas mudanças sejam decorrentes de alterações políticas ou institucionais domésticas do Estado hegemônico. Assim sendo, esse autor prescreve a necessidade de desenvolvimento de uma teoria integrada da política doméstica com a internacional. Outrossim, no que tange às causas internacionais, essa teoria circunscreve a sua capacidade explicativa acerca de mudanças de regimes na erosão da capacidade relativa do *hegemon*, de sorte que o seu poder hegemônico potencial é diluído para outros Estados. Desse modo, Keohane consegue atribuir à diluição da hegemonia dos EUA, entre 1967 e 1977, a deterioração dos regimes econômicos internacionais de comércio, de moedas, e do insumo petróleo, em contraponto ao postulado de Kindleberger acerca do “vácuo de liderança” internacional.

Strange ao definir o poder estrutural do Estado, infere a possibilidade de que o Estado hegemônico, com supremacia em suas quatro estruturas interativas – produção, finanças, militar-estratégica, e conhecimento – é capaz de implementar mudanças estruturais, malgrado a manutenção da hierarquia de poder entre os Estados no sistema internacional vigente. Da mesma forma, a abordagem do poder estrutural do capital transnacional, de livre mobilidade internacional, de Gill & Law¹⁶⁸ [1993], confere, não à uma unidade sistêmica, mas ao capital internacional, a faculdade de impor mudanças estruturais, pois, devido aos seus atributos de mobilidade e fungibilidade¹⁶⁹, em um sistema de liberdade dos fluxos monetários internacionais, esse fator de produção mundial é capaz de constranger a condução da política macroeconômica dos Estados e induzí-los a

implementar um *business climate*, como forma de assegurar o influxo de capital financeiro internacional.

Gilpin [1987: 67-72], ao discorrer sobre o *modern world system*, de Wallerstein, afirma que o seu reducionismo e determinismo econômico, assim como, a sua concepção estática acerca da economia política internacional, restringem a sua capacidade analítica sobre a ocorrência de mudanças estruturais. Isso, porque esse programa de pesquisa postula que o sistema internacional é constituído, exclusivamente, a partir de considerações atinentes à evolução das forças de mercado.

O estudo sobre mudanças pode, também, ser empreendido a partir das estruturas normativas, enfocadas pela escola construtivista. Desse modo, a ocorrência de mudanças nas crenças normativas origina um processo social distinto que resultará em alterações das preferências e interesses e, por fim, do comportamento dos agentes analisados. Portanto, se por um lado, “... *rationalist approaches are generally powerful for explaining how policy preferences change when external constraints or information conditions change, ... constructivism [é] necessary for explaining more fundamental, internal changes in actors’ goals*” [Martin & Simmons, 1998: 15]. A implementação de processos persuasivos, inspirados em novas idéias e valores morais, capazes de modificar as estruturas intersubjetivas, e engendrar uma transformação da identidade social, constituem a base do pensamento construtivista para explicar os movimentos anti-escravagistas, do século XIX, feministas para a consecução de igualdade para as mulheres, de direitos humanos, anit-racistas e nacionalistas.

Ainda, na concepção construtivista, a teoria da estruturação, de Anthony Giddens¹⁷⁰, confere à estrutura um caráter dual, porquanto “... *at once constraining human action but also being (re)created by it*”. Complementando, Giddens define princípios estruturais como sendo os “... *principles of organization implicated in those practices [(sociais)] most deeply (in time) and pervasively (in space) sedimented into society*”. Portanto, o estudo de mudança estrutural, na teoria estruturacionista de Giddens, só pode ser empreendido a partir da visualização da natureza contingente da estrutura, expressa pelas prática sociais. Wendt [1987: 339], influenciado por Giddens, assevera que os agentes e as estruturas são mutuamente constitutivos e interdependentes. Criticando a concepção ontológica do sistema neorealista – que reduz a estrutura do sistema internacional aos atributos e interações das unidades (estados): reducionismo da estrutura – e a *world-system theory* – que, de modo inverso, reduz as unidades às necessidades de reprodução da estrutura da economia-mundo: reificação da estrutura – Wendt prescreve

uma teoria estruturacionista que elimina o viés reducionista, tanto a nível individual, quanto estrutural, mediante uma síntese dialética decorrente da adoção de uma isonomia ontológica entre o agente e a estrutura¹⁷¹.

Uma outra abordagem acerca de mudança estrutural advém da historiografia da *École des Annales*¹⁷², que assevera a necessidade de “... *understand time not merely as duration but as comprising different temporal forms. Thus, the history of *longue durée* [(tempo social)] differs from *l’histoire événementielle* [(tempo individual)] not merely in its longer duration but, more importantly, in its deeper and wider framing of relevant causal factors*”. Assim, para estudar as mudanças estruturais, a estrutura deve ser concebida a partir da consolidação temporal das diferentes formas de tempo que possibilitam relacionar as diferentes lógicas causa-efeito do objeto sob análise. Ou seja, “[s]tructure as constraining residue becomes structure as contingent practice only when it is located in its own ‘present’, even though the sources of its contingency may not be subject to immediate volition” [Gill, 1993: 44; Ruggie, 1998b: 20].

Por fim, enfatizamos que o programa de pesquisa das estruturas históricas de Cox¹⁷³ [Cox, 1981: 217-221; 1996: 504; Gill; 1993; Sinclair, 1996] – inspirado no conceito de *blocco storico*, de Gramsci – perfilha desse mesmo entendimento, supra mencionado. Desse modo, a análise das estruturas imanentes à ordem mundial incorpora, concomitantemente, os seus aspectos estático – modelado pela estrutura histórica que representa “... *persisting patterns of thought and actions that define the frameworks within which people and state act*”, ou seja, expressa um recorte histórico em que predomina uma determinada configuração de forças estatais e sociais – e dinâmico – estendendo o horizonte temporal em uma *longue durée* – possibilitando, assim, a utilização conjunta das epistemologias positivista, no momento estático ou sincrônico, e historicista, no fluxo dinâmico ou diacrônico. Portanto, no momento estático, as teorias explicativas podem ser utilizadas para “... *evaluate how a relationship, an institution, [e] a process operates in narrow ... terms*”. Por sua vez, a abordagem historiográfica evidencia “... *the contradictions and conflicts inherent in a social structure and contemplates the characteristics of emerging social forces and the nature and extent of structural change that is feasible*” [Sinclair, 1996: 8]. Conclusivamente, a utilização das estruturas históricas de Cox [1996: 78], permite auferir, a partir da dimensão sincrônica, as condições básicas do estudo científico, quais sejam, a descrição, explicação, e previsão (malgrado envezada pela contração temporal) dos fenômenos sociais e das ações políticas, ao passo que o estudo diacrônico das estruturas sociais – derivadas de situações históricas, ao invés de

modelos abstratos de ordem mundial – possibilitam a constituição de um cenário transformacionista¹⁷⁴ – que possa vir a resultar em uma mudança estrutural – a partir da identificação das forças sociais conflitantes, capazes de alterar as relações de poder entre elas. A abordagem gramsciana, empreendida por Cox, consiste, de fato, em um programa de pesquisa de uma teoria de mudanças de corte marxista, fundamentada, essencialmente, no estudo dos processos de interação das três categorias de força – capacidades materiais, idéias (na semântica de *intersubjective meanings* e *collective image*) e instituições – imanes de forças sociais oponentes, diacronicamente constituídas, que interagem nas três esferas básicas do mundo social, compostas pela produção¹⁷⁵, formas de Estado, e ordem mundial¹⁷⁶.

IV.9.1 Institucionalismo Histórico

De acordo com Martin & Simmons [1998: 9, 21 e 33], as abordagens racionalista, sociológica e histórica apresentam densidades ontológicas distintas acerca do estudo da instituição. Enquanto a perspectiva racionalista enfatiza o caráter funcional e a natureza *taken as given* da instituição, a abordagem sociológica enfoca a natureza social da instituição e o seu papel de formação de identidade, possuindo maior envergadura analítica para explicar os processos de mudanças estruturais. De outro modo, o institucionalismo histórico, ao priorizar a característica *path dependence* das instituições, detém a capacidade de explicar a persistência de instituições supostamente ineficientes. Portanto, essas duas últimas perspectivas são capazes de analisar *outcomes* não-previstos pelos teóricos utilitaristas, assim como, também, resultados não-intencionais¹⁷⁷.

March & Olsen [1998], apresentam um modelo mais complexo, ao relacionarem, matricialmente, a dinâmica histórica e as abordagens racionalista e reflexivista, para examinar os processos de desenvolvimento e mudança de normas, identidades, instituições, recursos e capacidades do sistema político internacional. As perspectivas racional e sociológica já foram percorridas anteriormente. Com relação à evolução histórica, duas hipóteses antagônicas são postuladas. A história expressa um curso de ação, determinado por recursos (visão racional-funcionalista) e interesses (perspectiva sociológica) exógenos – ou seja, não-preexistentes no ambiente social – que resultará em um único estado de equilíbrio. Pressupõe-se, portanto, uma eficiência do processo histórico, determinado pelo mecanismo darwiniano de “competição pela sobrevivência”. Uma hipótese alternativa, prescreve que a adaptação histórica apresenta *time lagging* em relação às mudanças no

ambiente social, ou seja, há uma defasagem temporal entre essas mudanças ambientais e a nova conformação institucional. Ademais, o processo endógeno dessas transformações dos recursos e interesses engendram múltiplos equilíbrios, fato esse que inviabiliza que os agentes e as suas estruturas encontrem uma situação de equilíbrio. Logo, nesse caso, a história é ineficiente para empreender um desenvolvimento institucional. Fenômenos como *path dependence*, equilíbrios múltiplos e externalidades negativas de rede, corroboram essa última hipótese, de inexistência de uma “meta-história” ou “transhistoricismo”¹⁷⁸. O quadro sinótico, abaixo, apresenta a conjunção da base de ação humana – racional ou social – com a perspectiva histórica presumida:

Agente	Evolução Histórica	
	Eficiente	Ineficiente
Racional	Institucionalismo neoliberal e neorealismo	Processo de institucionalização <i>path dependence</i>
Social	Construtivismo convencional e crítico	Análise evolucionista. Co-evolução histórica e institucional

Esses autores¹⁷⁹ observam que “[a]ny of the interpretations can claim a certain amount of confirmation in the historical record, but none is unambiguously dominant ... It is not obvious that any one approach is superior to the others in capturing the complexities of change” [March & Olsen, 1998: 17].

Gill [1993: 29], fazendo alusão à doutrina materialista-histórica – segundo a qual, no contexto internacional, a estrutura do sistema internacional expressa uma configuração particular (no espaço), e transitória (no tempo), de Estados e forças sociais – adotada por Cox, afirma que “... *there are different forms of state and world orders, whose conditions of existence, constitutive principles and norms vary over time. These conditions include different social models of production and social structures of accumulation, with their own characteristic ethics and politics, and which vary in political time and space. Thus, no transhistorical essentialism or homeostasis*¹⁸⁰ *is imputed to any given social system or world order*”. Portanto, a abordagem contemporânea do materialismo histórico¹⁸¹ enquadra-se no quadrante social-ineficiente, e a sua unidade de análise são as estruturas sociais, também conhecidas como blocos históricos.

A visualização dessa tabela facilita a compreensão do método dos blocos históricos de Cox, pois, a sua utilização possibilita que o autor, mesmo acreditando na imprevisibilidade da evolução histórica – materialismo-histórico revisitado, ou gramsciano – empregue, simultaneamente, a historiografia e o construtivismo crítico, *in casu*. Portanto,

essa metodologia, depreendida da *longue durée* de Braudel, permite que o estudo científico atravessasse o quadrante social-ineficiente para o social-eficiente.

¹ In Burchill [1996: 1].

² In [1996: 23].

³ In Baldwin [1993: 15].

⁴ In *Introdução a Teoria do Crescimento Econômico*, de Charles I. Jones (2000), extraído do trabalho de Solow intitulado *A Contribution to the Theory of Economic Growth* (1956).

⁵ In *Introdução a Teoria do Crescimento Econômico*, de Charles I. Jones (2000), citado por Werner Heisenberg em sua obra *Physics and Beyond; Encounters and Conversations* (1971).

⁶ O pensamento de Lakatos foi originalmente publicado em quatro partes, entre 1963 e 1964, no *British Journal for the Philosophy of Science*. A formulação de sua metodologia (heurística ou lógica do processo de descobrimento) de programa de pesquisa, foi apresentada, em 1968, com o título de *Criticism and the Methodology of Scientific Research Programmes*. Em seu entendimento, o método científico adequado expressa o conjunto de conjecturas, provas e refutações, em que se observa uma conjunção dos processos de análise – teste, prova – e síntese – crítica (proveniente da linguagem hegeliana de tese-antítese-síntese); ou seja, enfatiza a “*situação problemática*” [Lakatos, 1976: 104 e 188].

Lakatos [1976] desenvolveu, outrossim, um engenhoso e infundável raciocínio sobre o processo heurístico necessário para corroborar a conjectura (hipótese) de que a equação de Euler (1758) sobre a relação entre os números de vértices, arestas e faces de um polígono seria válida para todos os poliedros.

⁷ Lakatos [1976: 29 e *passim*] denomina de “método antimonstro” o processo de rejeição de contra-exemplos suscitados a partir de contraprovas singulares, aparentemente irrealis, mas teoricamente válidas.

⁸ “*Conjecturas ingênuas* [(enunciado básico, ou aquelas hipóteses concebidas de acordo com o método hipotético-dedutivo, ou a lógica falsificacionista de Popper)] *não são conjecturas indutivas* [– onde o “*caminho da descoberta vai dos fatos à conjectura, e da conjectura à prova*”, ou quando uma “*inferência ... passa de enunciados singulares ... aos universais, tais como as hipóteses ou teorias –*]: *chegamos a elas por tentativa e erro, mediante conjecturas e refutações*”. Já, de acordo com a heurística dedutiva, “... *o caminho do descobrimento vai dos axiomas e/ou definições [aos] teoremas* [, que, por sua vez, são seguidos de] *provas*” [Lakatos, 1976: 101-102 e 185; Popper, 1959: 27].

⁹ Em suma, de acordo com Popper, “... *a atividade do cientista consiste em, após elaborar teorias, tentar falseá-las, confrontando-as com os fatos*” [Magalhães, 1996: 11]. O principal problema vislumbrado por Popper [1959: 34-40] consiste, uma vez rejeitado o método indutivo, na separação entre a ciência, e o seu caráter empírico, e a especulação metafísica, problemática sintetizado por esse filósofo como o problema de determinação de um critério de demarcação aceitável.

¹⁰ Popper contrasta o exercício da falseamento com o da verificabilidade – ou o argumento do *modus tollendo ponens*, da forma “p ou q, não-p, logo q” – adotado pelos positivistas lógicos. Ele dissente do emprego de proposições afirmativas existenciais, do tipo “o unicórnio existe”, porquanto elas podem ser verificadas – caso descubra-se um unicórnio – porém não falsificadas, ainda que errônea. Por sua vez, defende o emprego de proposições afirmativas universais (leis universais) – “*todos os cisnes são brancos*”- que podem ser falseadas caso seja encontrado um cisne preto, porém não verificadas, haja vista a impossibilidade de se

observar toda a população dos cisnes. O processo verificativo fica, ainda, mais agravado pela completa inexequibilidade de constatar, a priori, se todos os cisnes que nascerão serão, da mesma forma, brancos [Blackburn, 1994: 253; Magalhães, 1996: 12].

¹¹ Trata-se da aplicação do *modus tollendo tollens*, cuja regra de inferência permite passar de “não-q e p => q para não-p” [Blackburn, 1994: 253]. Ou seja, conclui-se pela “... falsidade dos enunciados universais a partir da verdade dos enunciados singulares” [Popper, 1959: 43].

¹² De acordo com Lakatos, reproduzido por Magalhães [1996: 14] “[n]ão há falseamento antes do surgimento de uma teoria melhor”. Dessarte, um paradigma ou programa de pesquisa deverá “... ser preservado mesmo depois do surgimento de anomalias em conflito com as suas previsões [e se] manterá enquanto for capaz de mudanças de problemas determinantes de progresso”.

¹³ “Um modelo é um conjunto de condições iniciais ... que se sabe condenado a ser substituído durante o subsequente desenvolvimento do programa, e que até se sabe, mais ou menos, como o será” [Lakatos, 1970: 167].

¹⁴ Lakatos, portanto, visando aperfeiçoar e ampliar as concepções de Popper, prescreveu que o melhor meio para se iniciar uma pesquisa científica, não é mediante a definição de uma hipótese, susceptível de falsificação, mas a definição de um programa de pesquisa científico – *scientific research program*. Esse processo heurístico, segundo Magalhães [1996: 13-14, 31-33], consiste em um conjunto de teorias estruturadas em um (i) *hard core*, ou heurística negativa, convencionalmente aceita e não-falsificável; (ii) de uma heurística positiva, que indica como “... são geradas as teorias ou paradigmas ... [que serão] submetidos a testes empíricos”; e (iii) *protective belt*, composto de um “cinturão” de hipóteses auxiliares e teorias passíveis de testes, “... geradas pela aplicação da heurística positiva”. Desse modo, um programa de pesquisa pode ser corroborado, caso as suas hipóteses sejam empiricamente aceitas, ou, preservado, mesmo quando são observadas anomalias que conflitam com as hipóteses. Nesse caso, ele poderá ser mantido até o surgimento de um novo programa que preveja exitosamente a ocorrência de novos fatos, ou seja, quando um novo desenvolvimento teórico antecipar as evidências empíricas, sendo, portanto, nesse caso, corroborado *ex post*.

Magalhães [1996: 33-34] apresenta uma excelente ilustração do falsificacionismo metodológico de Lakatos, no campo das ciências econômicas. A heurística negativa da escola liberal é constituída pelas hipóteses de: individualismo dos agentes econômicos, racionalidade de suas escolhas, existência de propriedade privada, e economia de mercado. Já, segundo a vertente marxista, essas hipóteses seriam: os agentes econômicos encontram-se inseridos em um contexto social, a racionalidade de suas escolhas dá-se segundo esse contexto, a propriedade constitui a relação social, e as relações entre as pessoas constituem a base das trocas de mercadorias. Por outro lado, a heurística positiva liberal, que gerará as hipóteses passíveis de falsificação são: definição da estrutura do mercado, do nível informacional dos agentes, de seus objetivos (utilidade, lucro, continuidade nos negócios), restrições de consumo (preços e renda), especificação das condições *ceteris paribus* relevantes, etc. Por sua vez, a correspondente heurística marxista derivam do “... conjunto historicamente específico de forças produtivas e relações sociais de produção, [que] associadas com o modo capitalista de produção, determina ... as relações de troca entre bens, a distribuição de renda ... e o processo de desenvolvimento econômico”.

¹⁵ Singela definição do termo teoria, feita por Martin Wight, em *Why Is There No International Theory* (1966) [Burchill, 1996: 7].

¹⁶ A principal crítica feita a esse entendimento de Kuhn refere-se ao fato de que o seu modelo epistemológico de progresso científico é mais aplicável às ciências naturais, onde o argumento lógico e o conjunto de hipóteses subjacentes, podem ser verificados empiricamente. Crítica semelhante é feita ao modelo de falsificação, imanente ao problema de demarcação, da teoria hipotético-dedutiva de Popper [1959], porquanto, além do objeto de análise das ciências sociais ser ontologicamente dinâmico e mutável – o que dificulta a validação intertemporal das hipóteses – ele é, também, sujeito ao fenômeno de reflexividade, ou seja, o observador pode apresentar um viés analítico em função do modo como ele percebe o objeto de estudo – o que gera um *feedback* reflexivo que pode alargar o hiato entre a realidade do objeto e o pensamento e compreensão do observador [Soros, 1998: 27, 37-38, 68-70 e 72]. Strange [1998: 13] ao comentar sobre essa definição feita por Soros, observa que “... a reflexive principle is at work, whereby the object of the research – financial markets, say – reacts to the opinions expressed by researchers and other observers; while conversely, the researchers react to the behaviour of the markets”.

¹⁷ Como observa Lakatos [1970: 190-191 e 221], o que Kuhn denomina “ciência normal”, “... nada mais é que um programa de pesquisa que logrou monopólio”.

¹⁸ Corresponde a uma teoria crítica sobre a exclusão da perspectiva do sexo feminino acerca das relações internacionais e do fato de que a “... *organization of the academy is designed in a way which prevents enquiry into masculine power*” [Burchill, 1996: 12].

¹⁹ Pertinente a definição de ontologia, feita por MacMillan e Linklater, que corresponde a “*how political actors construct the political world and imagine its purposes*”. Refere-se ao estudo da constituição da *knowable reality*. [Burchill, 1996: 17].

²⁰ Os assuntos relativos a aspectos de natureza epistemológica, ontológica e metodológica podem ser sintetizados no termo “questões filosóficas” [Blackburn, 1994: 404; Ruggie, 1998b: 9].

²¹ Em *The Self-Image of a Discipline: A Genealogy of International Relations Theory in International Relations Theory Today*, editado por K. Booth e S. Smith (1995).

²² As teorias explicativas representam a construção de um conjunto de hipóteses explicativas que podem ser utilizadas heurísticamente, com o propósito de compreender fatos passados e contemporâneos [Cox, 1996: 176-177].

²³ Corresponde à distinção tecida por Max Horkheimer, filósofo da renomada Escola de Frankfurt, instituição crítica marxista, surgida nas décadas de 1920 e 1930, entre as teorias tradicional e crítica.

Destacamos, outrossim, as teorias normativas que versam sobre a “*representation of the way the world ought to be*” [Burchill, 1996: 8]. Não obstante, Cox compreende que as questões normativas encontram-se intrínsecas à teoria crítica, haja vista que essa corrente teórica “*allows for normative choice in favour of a social and political order different from the prevailing order*” [Sinclair, 1996: 6]. De fato, todas as teorias “revolucionárias” são eminentemente normativas.

De acordo com Burchill [1996: 23-24] as teorias explicativas apresentam quatro funções analíticas imanescentes: descritiva, explicativa, preditiva e prescritiva. Face à necessidade de inserir o atributo relativo às teorias constitutivas, as teorias das relações internacionais, além das funções explicativas, deve contemplar, também, a função crítica e revolucionária, intrínseca ao propósito científico da teoria crítica.

²⁴ Compreensão ou entendimento das atividades humanas. *Grosso modo*, é um método de análise que consiste em “*reviver a vida mental da pessoa a ser compreendida através de um processo de empatia*”, para depois, inseri-lo em uma estrutura social intersubjetiva de práticas sociais para, então, unir essa duas etapas com vistas a obter uma maior capacidade explicativa. Weber criou esse termo, com o objetivo de distinguir esse método de interpretação subjetivo – também, conhecido por hermenêutica – do método científico objetivo [Blackburn, 1994: 181 e 404; Ruggie, 1998b: 6]. A abordagem analítica segundo o *verstehen* permite o estudo integrado de sociologia, filosofia, antropologia, história e praxiologia, assim como, economia e direito. Raymond Aron – *Peace and War Among Nations* (1959) – e Polanyi são, por exemplo, dois teóricos dessa vertente.

Outrossim, Hasenclever *et al.* [1997: 6 e 16] consideram como orientação meta-teórica as abordagens racionalista, sociológica e a *verstehen*, sendo, essa última mais próxima à perspectiva sociológica.

²⁵ “*Habermas distingue três interesses cognitivos comuns aos seres humanos: o interesse técnico em conhecer e controlar o mundo à nossa volta, o interesse em conseguirmos entender uns aos outros e em colaborarmos em atividades comuns e, por fim, o interesse em eliminar distorções na compreensão de nós mesmos, sendo esse último que dá origem às ciências críticas*” [Blackburn, 1994: 176].

²⁶ As três últimas formas de racionalidade equivalem às três tradições clássicas do pensamento político internacional, sintetizadas por Bull [1977: 24-27] nas perspectivas grotiusana ou tradição internacionalista, kantiana ou tradição universalista, e hobbesiana ou tradição realista. De forma análoga procedeu Wight [1991: 7-8], denominando-as, respectivamente, de tradições racionalista, revolucionista, e realista. McGrew [1997: 16-21] acrescenta a tradição “radicalista”, cujo ícone humano é Marx.

²⁷ Não obstante, Keohane [1988: 301] afirma que “[b]oth Kenneth Waltz’s ‘second image’ – the impact of domestic politics on international relations – and the Peter Gourevitch’s ‘second image reversed’ need to be taken in account”. Milner [1997, 1998] é a maior expoente do estudo das relações internacionais, empreendido a partir da política doméstica.

A cisão da ciência política em relações internacionais – nível de análise correspondente ao sistema internacional – e política doméstica – cujo nível de análise é o estado nacional – demonstra a força da prescrição de Singer que, somente, na década de 90, foi revista. Um modelo clássico de como proceder essa interação entre os níveis de análise, é o *Two-Level Games* [Moravcsik, 1993; Putnam: 1988], que analisa,

simultaneamente, os efeitos recíprocos das variáveis domésticas e internacionais na condução da política externa.

²⁸ In Baldwin [1993: 20].

²⁹ “*The epistemological foundations of classical realism are historicist and hermeneutic. Classical realism is a critical theory in that it does not accept appearances at face value but seeks to penetrate to the meaning within*” [Cox, 1996: 504].

³⁰ Teleologicamente, intentou-se, nos EUA, conceber uma ciência social que viesse a disseminar o bem-estar nesse país e, por conseguinte, no resto do mundo. Entretanto, eventos tais como a irrupção da 2ª Guerra, o holocausto e a Guerra Fria, redirecionaram o objetivo dessa teoria geral, prescrevendo que o Estado deve ponderar o instituto da diplomacia com a constituição de um aparato estratégico-militar. Essa ambivalência constitui a origem dos embates históricos entre idealistas e realistas, na década de 1930, retomados, subsequentemente, na década de 1980, entre os neoliberais e neorealistas [Katzenstein *et al.*, 1998: 8].

³¹ Woodrow Wilson, presidente dos EUA durante o período da 1ª Guerra. R. Williams define idealismo como “*a way of thinking in which some higher or better state is projected as a way of judging conduct or of indicating actors*” [Burchill, 1996: 6]. Semanticamente, Carr emprega o termo “utopia” para refletir o pensamento político idealista.

³² Observamos a semelhança entre o pensamento de Carr e Gramsci, no que tange o conceito de hegemonia. Para ambos, um dos alicerces da hegemonia é a construção de uma moral internacional, não obstante a razão instrumental subjacente.

³³ “*The normative question is whether one logic leads to a better society than the other*” [March & Olsen, 1998: 7].

³⁴ Tais como, normas sociais, cultura e idéias. Mais adiante, à guisa de conceituação, esses fatores ideacionais serão convertidos na definição construtivista de “norma”, adotada nesse trabalho, que é constitutiva da identidade que, por sua vez, determina os interesses.

Morgenthau [1948: 8] reproduz a seguinte afirmativa de Weber: “*Interests (material and ideal), not ideas, dominate directly the actions of men. Yet the ‘images of the world’ created by these ideas have very often served as switches determining the tracks on which the dynamism of interests kept actions moving*”. E, como ressalta Morgenthau [*ibid*: *passim*], “*international politics is the concept of interest defined in terms of power*”.

³⁵ É interessante comparar os tipos-ideais de formas de autoridade, de Weber, quais seja, tradicional, carismática e legal-racional, com aquelas consagradas nos estudos das organizações como, hierárquica, carismática e persuasiva. A escola realista enfatiza a autoridade propiciada por meios coercitivos, ao passo que a sua vertente gramsciana analisa a autoridade derivada do poder persuasivo.

³⁶ Influenciados pelo pensamento gramsciano, Gill & Law [1993: 94] afirmam que, “*... theories of power and hegemony must subsume both normative and material, structural and existencial (behavioural, relational) dimensions of social relations*”.

³⁷ Cox critica a aplicação do positivismo nas ciências sociais, porquanto a *rationale* positivista “*involves positing a separation of subject and object*”. Entretanto, como o objeto de estudo das ciências sociais consiste na interação entre os agentes, inseridos em um determinado sistema, as causas, ou variáveis explicativas encontram-se dentro desse próprio sistema, sejam decorrentes do poder exercido pelos agentes mais poderosos, sejam, outrossim, dos constrangimentos causados pela estrutura desse sistema sobre os agentes [Sinclair, 1996: 7]. Desse modo, a clássica separação entre sujeito e objeto é inexequível no âmbito das ciências sociais, metodologia essa que, caso aplicada, conduziria a uma análise reducionista.

Sinclair [*ibid*] observa a rejeição de Cox sobre propostas de teorias universais, porquanto “[*t*]he problem with a ‘general ... science of society’ is that ... it can not allow for fundamental divergences in ‘either the basic nature of the actors (power-seeking) or in their mode of interaction (power-balancing)’”.

³⁸ Consequentemente, a rejeição à dinâmica temporal elimina qualquer estudo acerca de mudança estrutural na concepção neorealista. “*There are no changes of the system, only changes within the system*” [Cox, 1996: 505].

³⁹ Em termos sinópticos, as relações transnacionais ou transgovernamentais expressam as relações mantidas diretamente por grupos burocráticos de diferentes países, unidos em torno de interesses comuns, para a formulação e implementação de políticas governamentais [Katzenstein *et al.*, 1998: 15]. Strange [1988: 21],

por outro lado, estende esse conceito, ao defini-lo como “... *relations across national frontiers between social and political groups or economic enterprises on either side of political frontier, or between any of these and the government of another state*”.

⁴⁰ É oportuno reproduzir, nesse ponto, Katzenstein *et alii* [1998: 14], ao assentarem que “[p]ublic policy was the result of clashes among different groups with conflicting interests. Groups could often only succeed by building coalitions, which would vary from one issue area to another”. Assim sendo, remetendo ao teórico pluralista Robert Dahl, prosseguem, afirmando que “... *these cross-cutting cleavages would preclude the dominance of any one specific group*”, assertiva essa “... *designed to rebut marxism arguments about the ability of major capitalists to dominate the formulation of public policy*”.

⁴¹ Esse eixo de análise pode ser sintetizado pela tese de que “[p]olicy, including foreign policy, is a product of compromise among different bureaucratic actors, reflecting the power and intensity of interest of bureaus, which vary from one issue area to another” [Katzenstein *et al.*, 1998: 15].

⁴² Pertinente a definição de Cox [1981: 249] sobre ordem mundial, termo usualmente empregado pelo autor, em substituição a expressões como sistema ou ordem internacional. “*Order is used in the sense of the way things usually happen (not the absence of turbulence); thus disorder is included in the concept of order*”. Por outro lado, “*world designates the relevant totality, geographically limited by the range of probable interactions*”. O emprego desse termo deve-se ao fato de que “*it is relevant to all historical periods (and not only those in which states have been the component entities [– interstate –] [e, também, porque] it is more indicative of a structure having only a certain duration in time and avoiding the equilibrium connotations of system*”.

⁴³ Essa terminologia foi cunhada por Keohane [1980: 90-91], em deferência ao Estado *hegemon* abordado por Kindleberger [1973]. Keohane, nesse trabalho, visa testar a “*parcimonious theory of international regime change [, então, desenvolvida] by a number of actors, notably Charles Kindleberger, Robert Gilpin and Stephen Krasner. According to this theory, strong international economic regimes depend on hegemonic power*”. Consequentemente, caso as “... *capabilities of the hegemonical power ... decline[s] ... [e]nforcement of rules will be more difficult and side payments will seem less justifiable*”.

Gilpin [1987: 87 e 90] tipifica o *hegemon* como predatório (termo tomado emprestado de Conybeare – *Public Goods, Prisoner's Dilemma and the International Political Economy* (1985)), quando ele age de forma instrumental, ou benevolente (expressão empregada por Snidal – *The Limits of Hegemonic Stability Theory* (1985) – e inspirada na versão de Kindleberger sobre o exercício da hegemonia) quando ele patrocina a manutenção de bens coletivos.

Consignamos, outrossim, o seguinte entendimento de Gilpin [*ibid*: 90] de que “[a]s the hegemon declines, then latent conflictual elements come increasingly to the fore; as they do, the Prisoner's Dilemma model [(que traz subjacente o problema de *free-riding*), rather than the collective goods model, becomes an applicable description of the system”.

⁴⁴ A terminologia “teoria de relações transnacionais” – foi tomada emprestada de um ensaio, publicado em 1959, por Arnold Wolfers, ao descrever “... *a set of non-state corporate actors ...*”.

⁴⁵ Keohane [1980] ao analisar a teoria da estabilidade hegemônica, observa que “... *ignore its congruence with reality, and its considerable explanatory power, would be foolish. Nevertheless, it carries with it the conceptual difficulties and ambiguities characteristic of power analysis [, uma vez que, ao focar, apenas, os bens tangíveis,] [less tangible resources [– que, da mesma forma, são, também, sources of influence –] such as confidence ... or political position ... are not taken into account*”.

⁴⁶ Gilpin, em *U.S. Power and the Multinational Corporation* (1975), e Krasner em *State Power and the Structure of International Trade* (1976).

⁴⁷ Em 1984 e 1985, respectivamente.

⁴⁸ Pertine reproduzirmos o seguinte entendimento de Strange [1988: 19] sobre problemática: “[t]he way things are managed, how they got to be managed in that particular way and what choices this leaves realistically open for the future, these [são] three aspects of *problématique of political economy*...”. Ou seja, as disjuntivas atinentes à escolha política de uma matéria econômica, à condução e administração dessa escolha, uma vez implementada, bem como, as possíveis consequências dessa escolha, sintetizam as problemáticas que os tomadores de decisão se deparam no campo da economia política.

⁴⁹ Eminentemente realista, Strange [1988: 31-32], no entanto, observa que “... *the realist school of thought in international relations has held in the last resort military power and ability to use coercive force to compel*

the compliance of others must always prevail. In the last resort, this is undeniably true. But in the real world, not every relationship is put under such pressure. Perguntas tais como: “*Who benefits?*”; “*How innovations were financed?*”; “*Under what constraints?*”; “*Whence does it come and where does it go?*”; “*How and by whom power is exercised?*”; são inerentes à lógica discursiva dessa autora [Strange, 1998: 6-8].

⁵⁰ Essas três questões emblematizam o clássico problema de economia política: *Who gets what from whom?*

⁵¹ Susan Strange [1988] sustenta, que há duas formas de poder: relacional – capacidade de um agente influenciar diretamente o comportamento de outro – e estrutural – capacidade de compartilhar as estruturas de interação. Os detentores de poder estrutural possuem a capacidade de decidir como deve ser a forma de relacionamento entre as partes envolvidas. Devido às diferenças das fontes de poder (who, what, why e how) a ontologia da autora segmentou as formas de poder em 4 estruturas: segurança-militar (política), produção (economia real), financeira, e conhecimento (ciência e tecnologia). Cox [1996: 183-184] sugere expandir essa última estrutura, de sorte a incorporar a construção e manutenção do conhecimento intersubjetivo – *intersubjective meaning*. Cox assevera que as estruturas política e financeira, por expressarem formas de poder de curto-prazo, correspondem à dimensão sincrônica da história. Da mesma forma, as estruturas de produção e conhecimento, pelo fato de substantivarem o poder no longo prazo, refletem a dimensão diacrônica ou a *longue durée* da história.

⁵² “*Structural power, in short, confers the power to decide how things shall be done, the power to shape frameworks within which states relate to each other, relate to people or relate to corporate enterprises*” [Strange, 1988: 25].

⁵³ Strange [1996: 23-24] afirma que a sua estrutura da produção corresponde ao enfoque na produção, depreendido das obras de Cox, porquanto ela “... *involves not capabilities but relationships of power*”. Complementa, reproduzindo a assertiva, de corte neogramsciano de Cox, de que a produção “*creates resources that can be transformed into other forms of power – financial, administrative, ideological, military, and police power*”.

A produção, *stricto sensu*, é o processo que cria riqueza, “... *a partir da combinação social de formas de trabalho humano, de diferentes qualificações*”. Entretanto “... *é a esfera financeira que comanda, cada vez mais, a repartição e a destinação social dessa riqueza*” [Chesnais, 1994: 15].

A perspectiva institucional da escola da regulação francesa fundamenta o seu programa de pesquisa a partir do estudo da estrutura produtiva (organização industrial, relação salarial, modelo de tributação, modelo de previdência e seguridade social, estrutura de mercado, sistema financeiro, papel regulador desempenhado pelo Estado), utilizando a metodologia institucional para a análise do modelo de produção e dos processos de acumulação e apropriação de riqueza do sistema econômico capitalista. Seus doutrinadores mais conhecidos, ao lado de Boyer, são Michel Aglietta e Alain Lipietz.

De acordo com Boyer [1998, 199-202], existem quatro modos de regulação (formas de capitalismo) básicos, que, apresentados de forma estilizada são: (i) mercado: prevalece a lógica do mercado instituída segundo o princípio do *laissez faire*; mínima interferência do Estado que exerce controle mediante agências reguladoras; principal elemento institucional: mercado; inserção internacional: princípio do livre-mercado; exemplo: EUA e Inglaterra; corresponde à tradicional escola de regulação de Chicago, que preceitua que a intervenção governamental deve estar voltada, apenas, para tornar o mercado mais competitivo, restituindo-lhe a sua capacidade de auto-regulação – nesse caso, é o Estado que garante, mediante regulação, o ambiente competitivo dos mercados – opondo-se, outrossim, sistematicamente contra qualquer outra forma de inserção do Estado na economia [Przeworsky, 1990]; (ii) mesocorporativista: existência de macro-corporações empresariais-financeiras caracterizada pela divisão interna de trabalho, diversificação de produtos (diversificação horizontal) e capacidade de auto-financiamento; Estado assegura a estabilidade das desigualdades sociais mediante o fornecimento de serviços coletivos; principal elemento institucional: grande corporação; inserção internacional: ditada pelas estratégias de desenvolvimento tecnológico das complexos corporativos (conglomerado de firmas organizadas em torno de um grande banco, que detém participações acionárias cruzadas); exemplo: Japão e seus *keiretsus* e a Coréia com seus *chaebols*; (iii) pública: negociação centralizada dos representantes do trabalho, capital e governo para a superação das contradições do processo de acumulação capitalista; por conseguinte, as intervenções públicas são perenes, sintetizadas pela existência de empresas estatais (Estado como agente empreendedor), regulação mercantil e existência de sistema de assistência social; principal elemento institucional: Estado; inserção internacional: forte controle estatal nas relações exteriores; exemplo: França e Itália; e (iv) social-democrata: compromisso com a justiça social e fomento da competitividade mediante forte intervenção pública; o Estado é o agente planejador da economia, utilizando, para tanto, a sua capacidade de tributação, transferência financeira e regulamentação; principal

elemento institucional: equidade entre a classe patronal, o sindicato e o Estado; inserção internacional: vantagem comparativa em inovação e qualidade tecnológica; exemplo: Alemanha e países escandinavos.

A fragilidade desse programa de pesquisa consiste em não considerar, em sua configuração internacional, a estática da estrutura e da hierarquia de poder internacional, assim como, os elementos dinâmicos que motivam os comportamentos dos Estados na busca de poder político. Portanto, ao não considerar as relações de poder interestatais e suas implicações no comércio internacional de matérias-primas e produtos, nas finanças internacionais, no desenvolvimento de tecnologias e na lógica territorialista da geopolítica, essa perspectiva institucional não é capaz de explicar a disseminação de um modo de regulação de menor eficácia econômico-social – *mauvais régulation* – em escala mundial. Ademais, na sociedade internacional, não existe um arcabouço institucional análogo ao modelo regulacionista aplicado aos Estados nacionais [Boyer, Medeiros, Coutinho e Dain, 1998].

Uma outra doutrina semelhante, entretanto mais densa, de inspiração marxista, é denominada de escola da regulamentação, que analisa o regime de acumulação do capital a partir do processo de formatação do comportamento dos agentes econômicos (governo, trabalhadores, empresários e financistas), empreendido de sorte assegurar a estabilização, por um longo período de tempo, da manutenção e do crescimento da sistemática de alocação de recursos (produto) entre as classes trabalhadoras (consumo e poupança) e capitalistas (acumulação e investimento). A substantivação ou instrumentalização desse regime, mediado pela propagação intencional de normas, hábitos, preferências, formas culturais, leis, regulamentos, práticas políticas, instituições, propaganda, etc., é denominada modo de regulamentação, que visa moldar comportamentos individuais em conformidade com os interesses das classes capitalistas. O modo de regulamentação alicerçado no controle do trabalho, hábitos de consumo, tecnologias, configurações econômicas e sistemas políticos do capitalismo, do século XX, cujo apogeu foi observado no período compreendido de 1945 a 1973, é amplamente conhecido como modelo fordista, cujos modos de regulamentação, nas vertentes sócio-política e econômica, foram, respectivamente, o estado de bem-estar social e a política keynesiana de atuação governamental para expansão da demanda agregada. A maior flexibilidade de trabalho, a revolução das tecnologias de informação e comunicação, a crescente mobilidade geográfica, a volatilidade do capital e as rápidas mudanças de consumo, fundamentaram, de acordo com essa perspectiva, o atual sistema de acumulação flexível ou mercantil, denotando a ascendência de um novo modo de regulamentação. Uma característica desse sistema é a “compressão espaço-temporal”, que expressa o estreitamento temporal dos processos de tomada de decisões e a difusão imediata dessas decisões em um espaço cada vez mais amplo, mediada pelo desenvolvimento das tecnologias de informação e pela queda de seus custos de transporte [Harvey, 1989].

⁵⁴ *“Bankers and financiers ... are wealthy ... without being productive; they have made money out of money”* [Strange, 1988: 91].

⁵⁵ Strange [1988: 33 e 132] ao discorrer sobre os entendimentos ingleses e franceses acerca do processo de remilitarização do vale do Reno, pelas tropas nazistas, aduz que *“... France and Britain were divided in the realm of ideas and specifically on the question of the wisdom of the Versailles settlement.... Differences in the perception of the problem and in beliefs about what to do ...”*. Ademais, alude à filosofia e linguística para ressaltar *“... the nature of communication, the social uses of language and the relations of dependence made possible by a combination of ideas and belief systems, technology and social and political practice”*.

⁵⁶ Strange [1996: xii] ao afirmar que a qualidade – e não a quantidade – da autoridade exercida pelo Estado declinou, corrobora esse entendimento pela incapacidade do Estado de desempenhar as suas funções constitutivas básicas, tais como, a manutenção da ordem civil, defesa territorial da depredação de entidades estrangeiras, garantia de moeda estável, e o fornecimento de um sistema de completude jurídica nas questões relativas a propriedades.

⁵⁷ *“I firmly believe that the new realism ... analysis of corporate strategies and state development policies makes it imperative to look seriously at the power exercised by authorities other than states. Not only have such collectivities brought about structural changes in world production, in technology and in the mobility of capital, but they also continue to constrain the options open to states and to individuals in the international political economy”*. Acrescenta que a *“... shift away from states and towards markets [grifamos] is probably the biggest change in the international political economy to take place in the last half of the twentieth century. It is most marked in matters of production, trade, investment and finance – in what I would call the production and financial structures.... I shall argue that one of the major shifts resulting from structural change [grifamos] has been the increased power and influence of the multinational – more properly called transnational corporations ... and the networks [(que correspondem ao poder estrutural exercido por essas autoridades não-estatais)] they set up and operate”* [Strange, 1996: xv, 43 e 91]. Ao observar uma *“... over-*

emphasis on political factors, and on political structures”, Strange [1997: 8-9] vaticina que “... *structural changes in technology, finance and information and communications – all affecting the world economy more than world politics – have been much more important in altering the basic relationship in any political economy – that between authority and market*”. Observamos que, embora o conceito de poder estrutural do capital, empregado por Strange e Gill & Law [1993] sejam semelhantes, esses últimos autores, ao contrário de Strange, deixam subjacente que o poder do Estado é superveniente àquele exercido pelo capital transnacional.

Atinente aos estudos do sistema financeiro internacional, Strange [1996: 11] apresenta uma falha metodológica que tende a enviesar essa análise para uma abordagem estatal, uma vez que as “... *theories to explain change in the international political economy ... neglect of the three-way connections between the supply side of international finance (credit), the demand side from firms, and the political intervention of governments as regulators of banking and financial markets and as borrowers and lenders, at home and abroad. There are theories to explain each of the three, but no unifying theory to explain their mutual connections*”.

Salientamos, que o “novo realismo” de Strange enfoca, prioritariamente, os demais agentes, instituídos de autoridade que interagem nas estruturas de produção e finanças, simbolizadas pelo mercado. Cox [1997b: xvi-xix], por sua vez, denota por novo realismo – de fato, ele utiliza, mais comumente, o termo “multilateralismo” ou “novo multilateralismo” para distinguir das abordagens convencionais emblemizadas por Keohane (organizações internacionais ou arranjos *ad hoc* interestatais) e Ruggie (normas compartilhadas consitutivas de instituições sociais), que priorizam os Estados como “... *basic entities*” – um “[m]ultilateral governance [que] establishes rules and procedures for interaction among the various forces that become involved in world (or regional) political [, economic and social] issues”.

⁵⁸ De fato, conforme afirma Dombrowski [1998: 15], no período pós-guerra, é difícil encontrar conflitos diretos entre os Estados, motivados por questões financeiras globais, que levassem a práticas de *beggar-thy-neighbour*, observado, frequentemente, na crise dos anos 30. A cooperação entre os Estados, como forma de evitar a ação dos *free-riders*, imanente do problema de ação coletiva, é a explicação mais difundida para essa maior harmonização dos Estados. Elas são consubstanciadas em diferentes modelos, tais como a teoria da estabilidade hegemônica, teoria dos regimes, o conceito de comunidades epistêmicas e a mobilidade do capital como uma característica estrutural do atual sistema financeiro.

⁵⁹ Esse entendimento de Strange foi extraído de Dombrowski [1998: 11].

⁶⁰ “[T]he significance of hegemonic leadership for the power of capital depends crucially on the nature of political economy of the dominant states, and their domestic coalitions which control international political economy. Both Britain and the USA were not only capitalist, but also in favour of liberal international economic policy” [Gill & Law, 1993: 115].

⁶¹ Em *Saving the Mediterranean*, publicado em 1990, Haas conceitua comunidade epistêmica como um “*professional group that believes in the same cause-and-effect relationships, truth tests to accept them, and share common values, so that its members show a common understanding of a problem and its solution*” [Giannini, 1999: 36].

⁶² Nessa mesma linha, Przeworsky [1990: 72 e 114] afirma que a estrutura das instituições e as suas relações com a sociedade são formadas através da interação de uma ampla variedade de atores, sob constrangimentos econômicos, culturais e políticos. Assim, assevera que “[a]s instituições têm um papel crucial, uma vez que elas delimitam e tornam possíveis determinados cursos de ação”. Aduz, outrossim que “*as atividades das instituições, e as próprias instituições, são os resultados permanentes de conflitos. Em condições concretas, grupos particulares entram em conflito sobre certas questões e o resultado desses conflitos é uma forma particular de organização e um conjunto determinado de políticas*”. Esse autor sustenta que a abordagem institucional, e a prospecção dos resultados advindos dos cursos de ação compreendidos a partir da aplicação da teoria dos jogos, apresenta maior capacidade explicativa do comportamento da instituição do Estado, do que a análise funcionalista e a adoção do modelo do ator racional unificado – vertentes hegeliana, weberiana, marxista ortodoxa e funcionalista.

⁶³ Ruggie [1998a: 57] afirma que os processos de institucionalização – que conduzem a uma convergência de comportamento, não obstante as alternativas teóricas e empíricas existentes – são *situation-specific*, ou seja, são específicos às relações de um conjunto de agentes inseridos em uma situação particular.

⁶⁴ Trata-se de citação extraída por Keohane de sua obra intitulada *After Hegemony*.

⁶⁵ Contrastando com o conceito de idealismo, os teóricos liberais prescrevem que “... *the world to be profoundly other than it should be, and who have faith in the power of human reason and human action so to change it that the inner potential of all human beings can be more fully realised*” [M. Howard in Burchill, 1996: 6].

⁶⁶ Observamos a distinção que é procedida nesse trabalho – que acompanha a segmentação feita por Burchill [1996] – entre a fase inicial da teoria liberal e a escola racionalista inglesa. O internacionalismo liberal, objetivava, *grosso modo*, a consecução da paz mundial a partir da difusão de Estados liberais democráticos, conforme prescrevera Kant há mais de dois séculos atrás. Diversamente, os teóricos racionalistas (que, devem ser diferenciados da abordagem racionalista que funde as teorias liberal e realista, e se contrapõe ao construtivismo) objetivam a internacionalização de princípios morais, semelhante aos imperativos categóricos kantianos.

⁶⁷ Doyle [1986: 1157-1158], ao comentar sobre a “Paz Perpétua”, escrita por Kant em 1795, aduz que esse filósofo prescreveu que a “... *perpetual peace will be guaranteed by the ever-widening acceptance of three ‘definitive articles’*”, quais sejam, a implantação do projeto republicano, de igualdade política de direitos e deveres, como regime de estado praticado por todos os Estados; a constituição, por parte dessas repúblicas liberais, de uma federação pacífica – *foedus pacificum*; e o estabelecimento de um direito cosmopolita, fundado no princípio de cidadania mundial.

De acordo com Cox [1996: 34-35 e 494], o multilateralismo representa a interação de uma multiplicidade de comunidades sociais geograficamente distintas, de forma a estabelecer uma ordem global. Essa ordem reflete as configurações de poder vigentes em um recorte histórico e, ao reconhecer as diversidades culturais de diferentes comunidades, constitui, por conseguinte, uma sociedade civil mundial. Ela pode ser consolidada tanto pela mobilização política – sintetizada pela aplicação do espírito de solidariedade, ou da virtude maquiavélica, por parte do príncipe renascentista ou do moderno príncipe gramsciano (partidos políticos), que devem expressar as encarnações da honra e da virtude – como pela difusão de princípios e valores civilizatórios, inspirados no exemplo do líder islâmico, do século XIV, Ibn Khaldun (analisado em *Towards a Posthegemonic Conceptualization of World Order: Reflections on the Relevancy of Ibn Khaldun* (1992), reproduzido em Cox [1996]).

McGrew [1997: 241-254] apresenta três modelos normativos de democracia global. O primeiro modelo, o internacionalismo liberal prescreve uma adaptação às instituições, às práticas e aos conjuntos de arranjos pluralistas de um governo global. A gestão política seria empreendida pelos governantes e pelas instituições e organizações internacionais. Corresponde, portanto, à vertente clássica do liberalismo internacional, concebida por Grotius, Mill e Schumpeter, por exemplo. O segundo modelo, o comunitarismo radical postula uma transformação das formas de organização política, econômica e social. A condução política é transferida das comunidades locais para as comunidades de interesse ou afinidade. As redes de advocacia transnacionais [Keck & Sikkink, 1997], via de regra, enquadram-se nessa modalidade de democracia. Esse modelo democrático, de outro modo, pode ser interpretado como uma fase transitiva, para o último modo convencionalizado por McGrew, ou seja, a abordagem cosmopolita, que preceitua a reconstrução das estruturas existentes de governo global. Nesse caso, a dinâmica política é dirigida pelos mesmos agentes do internacionalismo liberal; todavia, devem estar sujeitos a um ordenamento jurídico cosmopolita. Essa forma de democracia corresponde à sociedade civil global idealizada por Kant, e mais recentemente, normatizada por Charles Beitz – que, em *Political Theory and International Relations* (1979), elaborou uma teoria normativa em que as instituições políticas e econômicas deveriam ser conformadas de acordo com o princípio da justiça internacional distributiva dos recursos naturais, rendas e riqueza entre as pessoas residentes nos diversos Estados – e David Held [1995] – que sustenta a implantação de uma democracia cosmopolita com o objetivo de preencher o hiato da *accountability* resultante do deslocamento entre a governabilidade (espaço de decisão) e a representatividade ou *constituency* (espaço de representação), proveniente das disjuntivas externas entre o domínio da autoridade política e as atuais práticas e estruturas dos sistemas políticos e econômicos – sendo esse regime democrático global sintetizado pelo direito internacional, pela internacionalização do processo político de tomada de decisão, pelas potências hegemônicas e as estruturas de segurança internacional, pela globalização cultural, e pela economia mundial.

⁶⁸ Como observa Soros [1998: 138], o agente moral que, a partir da razão, alija-se do desejo e auto-interesse, e concebe esses imperativos, trata-se “... *de uma ilusão criada pelo processo de abstração*”. Esse agente racional responsável pela criação de princípios morais universais e incondicionais representa, apenas um tipo-ideal, na concepção weberiana, sendo portanto destinado a cumprir uma função metodológica nas ciências sociais, apenas, e não de imprimir uma realidade política intertemporal.

⁶⁹ *The Uniting of Europe* (1958) [Baldwin, 1993: 12].

⁷⁰ Essa concepção epistemológica foi, originalmente, desenvolvida por David Mitrany – *A Working Peace System: An Argument for the Functional Development of International Organization* (1943) e *The Functional Approach to World Organization* (1948). A crença liberal de que a intensificação dos laços comerciais e econômicos entre Estados localizados em uma mesma região geopolítica, induziriam os interesses comerciais a mitigar a ocorrência de guerras, fundamenta a abordagem funcionalista. Mitrany sustentava que a “... *co-operation between states would be achieved in technical areas, where it was mutually convenient, but once successful it could ‘spill over’ into other functional areas where states found that mutual advantages could be gained*” [Baldwin, 1993: 12; Burchill, 1996: 37; Cox, 1996: 70 e 83].

⁷¹ Haja vista a esfera permanentemente conflitante da *high politics*, que inviabilizava a constituição de uma ordem multilateralista alicerçada em uma federação global de Estados [Cox, 1996: 505].

⁷² De fato, a gênese da abordagem construtivista, a partir da qual, Haas desenvolveu seu programa de pesquisa – cujo trabalho seminal foi *Beyond the Nation-State: Functionalism and International Organization* (1964) – foi concebida por Karl Deutsch, a partir da década de 1950, que enfatizava a “... *importance of identity formation measured by social transactions and communications*” [Cox, 1996: 71 e 83; Katzenstein *et alii*, 1998: 10-11].

⁷³ Elaborados por Richard Cooper – *The Economics of Interdependence* (1968) – e Raymond Vernon, respectivamente.

⁷⁴ A abordagem transgovernamental de Keohane & Nye, foi simbolizada, em sua fase embrionária, pela exposição contida na introdução de *Transnational Relations and World Politics* (1972), sendo, posteriormente, aperfeiçoada – após esses autores enfatizarem que as organizações intergovernamentais representam *forums* avançados das burocracias nacionais, em vez de entidades autônomas, insuladas dos Estados, conforme prescrevera a vertente neo-funcionalista – em *Transgovernmental Relations and International Organizations* (1974), que explicita que as negociações entre os Estados são mediadas pelas organizações internacionais [Cox, 1996: 73-74 e 83-84].

⁷⁵ Anteriormente, em 1970, Susan Strange publicou um artigo em forma de manifesto, intitulado *International Economics and International Relations: A Case of Mutual Neglect*, onde ao criticar a inexistência de estudos acadêmicos sobre a interação entre as relações de poder econômico e político, na esfera internacional, semeou a criação do campo de estudos, conhecido como economia política internacional [Cox, 1996: 174].

⁷⁶ Esses autores denotam construtivismo por cognitismo. Outrossim, asseveram que o grau de institucionalismo para as variáveis explicativas “poder”, “interesse” e “conhecimento”, é fraco, médio e forte, respectivamente.

⁷⁷ Hasenclever *et al.* [1997] segmentam a perspectiva construtivista em “*weak cognitivism*” – ilustrada pela abordagem institucional composta pelas comunidades epistêmicas – que complementa o modelo da escolha racional (maximização da utilidade individual), ao introduzir uma teoria de formação de preferência, que, ao contrário das vertentes racionalistas, não é reificada nem imutável; e em “*strong cognitivism*”, cujo processo epistemológico retroage às normas sociais, que são constitutivas das identidades, práticas, interesses e preferências coletivas, vertente essa substantivada na ciência de matriz sociológica.

⁷⁸ Esclarecedora o seguinte entendimento, atribuído por Sinclair [1996: 9], à Cox que “... *recognizes a level of ontological selection which transcends individual choice. This is the level of intersubjective or collective meanings. Considered in this way, ontologies* [– que equivalem a esses significados coletivos –] *are sets of shared meanings, which come to define reality*”. A propósito, as ontologias “... *are not arbitrary constructions; they are the specification of the common sense of an epoch*”.

⁷⁹ Em *Power and Interdependence* (1977). Strange [1988: 21] critica esses autores pelo fato de terem enfatizado, apenas, a estrutura política, não havendo discorrido sobre a estrutura econômica (produção e financeira).

⁸⁰ De acordo com a definição de Charles Lindblom, a cooperação é verificada “*when actors adjust their behavior to the actual or anticipated preferences of others through a process of policy coordination*”. A cooperação presume a existência de ganhos que, “... *need not be the same in magnitude or kind for each state, but they are mutual*”. Ademais, a cooperação pode ser tácita – “dilema dos prisioneiros”, solucionado com a convergência das expectativas dos agentes – negociada, e imposta (por um Estado dominante) [Milner, 1992: 467-469].

Ressaltamos que os teóricos realistas reconhecem a importância dos processos de cooperação na análise da política internacional (haja vista, o dilema dos prisioneiros, a teoria da estabilidade hegemônica, e a balança

de poder, por exemplo). Contudo, como observa Grieco [1993: 302] apesar dos “... *realists have argued that cooperation is possible under anarchy, ... [acreditam] that it is harder to achieve, more difficult to maintain, and more dependent on state power than is appreciated by institutionalist tradition*”.

⁸¹ Bastante eloquente a singela definição de instituição tecida por Milner [1998: 21] e Sinclair [1996: 10], para quem “... *institutions, whether domestic or not, act to aggregate diverse preferences into a collective outcome*”; por conseguinte “... *tend to stabilize and perpetuate a particular order*”. Em *After Hegemony*, Keohane, de acordo com Grieco [1993: 309], prescreve que “... *institutions facilitated cooperation because they provided information and reduced transaction costs among partners*”, ou seja, na visão institucionalista neoliberal, as instituições contribuem para mitigar os problemas de incerteza (mudanças de idéias e valores, novos líderes, ascensão de novas forças societais, surgimento de novas oportunidades e ameaças, etc.) e custos de transação. Como observa Milner [1992: 475] “[r]egimes are seen as improving each side’s information about the behavior of the others – especially about the likelihood of their cheating and actual compliance... [e] also thought to change the pattern of transaction costs of cooperating by reducing ‘incentives to violate regime principles’”.

⁸² O trabalho, que conceitua regime, apresentado por Krasner, nessa edição da *International Organization*, foi intitulado “*Structural Causes and Regime Consequences: Regimes as Intervening Variables*”.

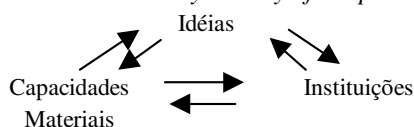
⁸³ No que tange aos processos de mudança, essa hierarquia institucional pode ser segmentada em dois níveis: (i) alterações de princípios e normas: provocam uma mudança de regime; e (ii) modificações de regras e processos decisórios: mudança no regime [Nina, 1998: 19].

⁸⁴ Martin & Simmons [1998: 11-14] denotam de modelo informacional, esses tipos de instituições, voltadas para eliminar deficiências inerentes ao processo relacional entre os agentes. Assim sendo, as teses de Keohane e Haas, ao enfatizarem o papel das instituições no provimento de informações e no processo de aprendizagem, respectivamente, coadunam com essa definição. De outro modo, o modelo distributivo da instituição é arquitetado com o fito de viabilizar a distribuição de benefícios mútuos entre os diversos agentes, implicando, necessariamente, o envolvimento de diferentes áreas de interesse - *cross issue areas deals* – para que esse processo de barganha gere benefícios para todos os envolvidos

⁸⁵ Em “*After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*”, publicado em 1984, Keohane consegue consolidar um programa de pesquisa liberal consistente, completando o seu “quarteto” liberal, iniciado, na década de 1970 – então, em parceria com Joseph Nye – expressa nos trabalhos *Transnational Relations and World Politics* (1972), *Transgovernmental Relations and International Organizations* (1974), e *Power and Interdependence* (1977). Nesse seu trabalho “solo”, com fulcro na *empíria* do, então, aparente declínio da hegemonia estadunidense a partir do final da década de 1970, argumenta ser possível a manutenção de um regime cooperativo independente da sobrevivência do *hegemon* que o tenha propiciado, sintetizado no questionamento de “*how is order possible after hegemony [?]*” [Gill, 1993: 33]. Posteriormente, Krasner [1988] exploraria essa tese com a apresentação do conceito de *path dependence*.

⁸⁶ De acordo com Robert Axelrod, a matriz de solução do modelo do dilema de prisioneiros (jogos não-cooperativos), adaptado às relações interestatais, pode ser equacionada se não estiver “... *skewed too much in favor of the sucker’s payoff, if games were iterated frequently and indefinitely, if the costs of monitoring others’ behavior and of retaliating were sufficiently low, and if actors did not discount the future at too high a rate*” [Katzenstein et al., 1998: 18-19].

⁸⁷ Cox [1981: 218-219] observa que “[t]hree categories of forces (expressed as potentials) interact in a structure: material capabilities [(productive and destructive potentials; equivalente ao conceito neorealista de capacidades ou recursos materiais)], ideas [(intersubjective meaning e collective images)] and institutions [(particular amalgams of ideas and material power which in turn influence the development of ideas and material capabilities; elas reflect power relations)]. No oneway determinism need to be assumed among these three; the relationships can be assumed to be reciprocal. The question of which way the lines of force run is always a historical question to be answered by a study of the particular case”.



⁸⁸ Ruggie critica esse tratamento utilitarista empregado ao papel das idéias nas relações internacionais. A “visão global” é que determina as identidades e os interesses dos Estados, como o reconhecimento mútuo da soberania, além de difundir práticas como a globalização. As “crenças morais” explicam mudanças

comportamentais, tais como, os processos de descolonização e a crescente preocupação pelos direitos humanos. Por fim, mediante a análise das “crenças causais” é possível compreender o papel desempenhado pelas redes de advocacia transnacionais, que envolvem as comunidades epistêmicas no processo de difusão e compartilhamento de crenças, tais como, o controle de poluição e a preservação da camada de ozônio.

⁸⁹ Bull [1977], em conformidade com o título de sua eminente obra – *The Anarchical Society* – sustenta que o “sistema” de Estados-nação socializou o princípio de anarquia – que reflete a ausência de um governo comum – subsumindo, dessarte, o princípio de soberania – Estados com plena autonomia de gestão dentro de seu espaço territorial – à essa ordem – e não, des-ordem ou caos – internacional.

⁹⁰ Ruggie [1998a: 42] critica esse posicionamento de Keohane & Nye, asseverando que esses autores assumiram uma posição racionalista – no sentido de que os Estados cooperam com o objetivo de reduzir os custos informacionais e transacionais – em detrimento à abordagem conceitual formulada por esses mesmos autores, que dilata o sentido estado-cêntrico das relações internacionais, na qual propuseram o estudo das organizações internacionais como atores independentes na condução das relações transnacionais e transgovernamentais. Ruggie ressalta a distinção entre o seu objeto de estudo – processos de institucionalização – e dos teóricos a quem considera utilitaristas – centrado nos processos de integração.

⁹¹ In [1986].

⁹² Esses dois tipos de problemas distintos refletem os conceitos de modelo informacional – dilema dos prisioneiros, onde a existência de informações assimétricas e elevados custos transacionais, geram questões de ineficiência – e distributivo – batalha dos sexos, em que a escolha entre as diversas situações de eficiência é obstaculizada pela existência de preferências divergentes, entre os Estados – utilizados pelos economistas para a explicação de crises financeiras internacionais.

⁹³ À guisa de ilustração, essa trajetória de unificação vai de encontro aos estudos de Karl Deutsch sobre a “... *nature of political community, the nature of the bond which unites a community [–] the distinguishing features of a community [–] and separates it from the rest of the world*” [Linklater, 1996: 112]. Cox [1997a: 26-27], ao discorrer sobre as contradições da globalização, perflha do entendimento de Deutsch acerca das identidades e singularidades das comunidades, pois, entre as contradições desse processo, aduz que “*social polarization exists both among and within countries*” e que a “*tendency toward decomposition [da sociedade civil doméstica] is accompanied by a resurgent affirmation of identities ... and a tendency on locality rather than wider political authorities*”.

⁹⁴ André Gunder Frank publicou, em 1967, *The Myth of Feudalism*, onde rechaçou o argumento de que o atraso industrial dessa região era derivado do controle político exercido pelos proprietários de terra, que caracterizava um “*state dominated by feudal elements*” [Wallerstein, 1974: 389]. O autor reforçava a tese dependetista desse atraso econômico regional, iconizada no termo *development of underdevelopment* – segundo o qual, os países desenvolvidos produziam o subdesenvolvimento na periferia, mediante as relações econômicas existentes entre eles – ínsito em seu livro *Capitalism and Underdevelopment in Latin America. Historical Studies of Chile and Brazil* (1969) [Cox, 1996: 392].

Braudel [1985: 68-69] exsurge uma tese supletiva, à teoria da dependência, para o sub-desenvolvimento. Comentando sobre o capitalismo, assevera que “... *tudo assenta sobre o enorme dorso da vida material; quando esta se dilata, tudo avança; a economia de mercado dilata-se a si mesma, rapidamente, à sua custa, e estende as suas ligações. Ora o capitalismo é sempre beneficiário desse processo de desenvolvimento... Acredito firmemente que é o movimento de conjunto que é determinante e que toda a qualquer forma de capitalismo existe, antes de mais, em função das economias que lhe são subjacentes.*”

⁹⁵ De acordo com Braudel [1985: 97], Wallerstein, caudatário dessa teoria, asseverou que “*o capitalismo é uma criação da desigualdade do mundo; para se desenvolver, precisa da convivência da economia internacional*”.

⁹⁶ In *The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto*. Cambridge: Cambridge University Press (1960).

⁹⁷ Wendt [1987: 347] considera essa teoria funcionalista, porquanto “... *it follows inevitably from the fundamental premise of Wallerstein’s holism – that the whole is ontologically prior to its parts*”.

⁹⁸ Assim como a versão original da teoria da dependência, a variação apresentada por Wallerstein, também, atribui o processo de acumulação e exploração capitalista à esfera da circulação – da troca, da divisão de trabalho – em especial ao comércio, conforme denota o seu entendimento de que “[i]t was only with the emergence of the modern world-economy in sixteenth-century Europe that we saw the full development and economic predominance of market trade. This was the system called capitalism. Capitalism and world-

economy ... are obverse sides of the same coin” [Wallerstein, 1974: 391]. Braudel [1985: 25] perfilha desse mesmo entendimento, ao estabelecer a “fronteira do mercado” como corte de distinção entre a “vida material”, de um lado, e a “vida econômica” e o “capitalismo” (economia de mercado), de outro. Essa visão contraria o postulado de Marx, de que o processo de acumulação é imanente ao sistema de processos de produção.

Consignamos que a gênese da ambivalência acerca do estágio capitalista em que ocorre a acumulação de capital – origem dos conflitos de classes – qual seja, durante o processo produtivo ou comercial, pode ser remetida às concepções distintas sobre a teoria do valor, desenvolvidas por Adam Smith (1776), em *The Nature and Causes of the Wealth of Nations*, e David Ricardo (1817), em *The Principles of Political Economy and Taxation*. Para Smith, o valor de um bem correspondia à quantidade de trabalho despendida para adquirí-lo, enquanto Ricardo – de quem Marx, posteriormente, absorveu esse conceito – vaticinava que o valor de um bem correspondia à quantidade de trabalho despendida para produzi-lo. Isso posto, ao passo que Marx, conforme observado, endogenizou a teoria de valor de Ricardo, Wallerstein e Braudel absorveram o conceito smithiano.

⁹⁹ Pertinente a observação de Braudel [1985: 64] de que “... a divisão do trabalho ... afecta toda a sociedade mercantil, exceptuando a sua cúpula, os negociantes-capitalistas”.

¹⁰⁰ Wallerstein e Braudel apresentam concepções teóricas similares. Ao discorrer sobre o “tempo do mundo” (cujo conceito difere da *longue durée*, e corresponde ao *historically specific totality*, de Wallerstein), Braudel [1985: 85-87 e 90] apresenta o conceito de “economia-mundo”, “... termo que forjei a partir do alemão *weltwirtschaft*, entendendo a economia de uma porção do nosso planeta somente, desde que forme um todo económico. Escrevi, já há muito tempo, que o Mediterrâneo no século XVI era, por si só, uma ... economia-mundo” – a propósito, a teoria do “sistema-mundo” de Wallerstein foi formulada a partir dessas conjecturas empreendidas por Braudel [Cox, 1996: 411]. Esse conceito é, em suma, assim definido porquanto “[o]cupa um determinado espaço geográfico; tem portanto limites, que a explicam, e que variam, embora bastante devagar [(as economias-mundo se transformam lentamente)]. De tempos a tempos, com longos intervalos [(historically specific totality)], há mesmo, inevitavelmente, rupturas.... Uma economia-mundo submete-se a um pólo, a um centro, representado por uma cidade dominante... [e] se dividem em zonas sucessivas [e “concêntricas”] – coração, zonas intermediárias, e margens vastíssimas [(zonas periféricas)]”. Essa estratificação concêntrica é denominada, pelo autor, de “superestrutura”. As mudanças de centro, ou “descentramento” da economia-mundo, fundamentaram a tese dos ciclos de acumulação sistêmica de Arrighi [1994].

Convém contrastarmos os módulos históricos da economia-mundo, de Braudel-Wallerstein, e *longue durée*, de Braudel, com o conceito de “estruturas históricas” de Cox (discorridas mais adiante), que reproduz a metodologia de recorte temporal da historiografia da École de Annales. Ou seja, as estruturas históricas de Cox expressam uma configuração de forças historicamente contextualizada no “tempo do mundo” de Braudel e Wallerstein.

¹⁰¹ Ver nota de rodapé nº 147, adiante, que contém uma síntese de Przeworsky, sobre as teorias do Estado.

¹⁰² “[N]a lei que rege o mundo nada mudou: este continua a dividir-se, estruturalmente, em privilegiados e não-privilegiados” [Braudel, 1985: 84; Cox, 1996: 540-511].

¹⁰³ Corresponde ao período histórico que compreende desde a gênese até a consolidação de um processo de transformação social. Braudel identificou diferentes fluxos de tempo em diferentes campos da atividade humana. Esses fluxos podem apresentar três níveis distintos de tempo: (i) “tempo evento”: é o tempo instantâneo, observado no nível de percepção humana; (ii) “tempo conjectural”: é o médio-prazo, como, por exemplo, a duração de uma determinada configuração de forças sociais; e (iii) *longue durée*. Esse historiógrafo, também, empreende a análise de mudanças estruturais. Segundo ele, essas mudanças resultam da “dialética da duração”, segundo a qual, as mudanças estruturais historicamente observadas, são explicadas a partir da interação entre os três níveis de tempo [Cox, 1997a: 25].

Braudel publicou, em 1979, *Civilisation Matérielle, Économie et Capitalisme: XVe-XVIIIe Siècle*. A vida material “... é tudo o que a humanidade, ao longo da história passada, foi incorporando na sua vida profunda e nas próprias entranhas dos homens, para quem tais experiências ou intoxicações antigas se tornaram necessidades do quotidiano, banalidades”. Grosso modo, corresponde à economia de subsistência, ou seja, representa a “massa de autoconsumo”. Por sua vez, a vida econômica expressa a economia de troca entre os diversos agentes econômicos, em que eles efetuam transações comerciais de compra e venda de bens. Representa, por isso, uma economia de mercado. O capitalismo, enfim, pelo fato de engendrar a organização da produção e a respectiva orientação do consumo, transcende a economia de mercado, e

institucionaliza o processo de acumulação ininterrupto e o instituto do crédito. Esse processo de acumulação é empreendido pelo “intermediário” ou “mercador” (em contraste com o sentido léxico do “comerciante” da vida econômica), que ao romper esse elo direto entre produtor e consumidor, e constituir “... *longas cadeias de comércio*” é capaz de influenciar os preços, diminuir a transparência e controle dos mecanismos de troca e, em suma, perturbar o mercado. Portanto, ao “... *libertar-se das regras do mercado tradicional*”, o capitalismo corresponde ao “contra-mercado”. A *longa duração* de Braudel compreende o período que se inicia em meados do século XV e finda no século XVIII [(“Antigo Regime”)], e que representa o surgimento e a consolidação do capitalismo pré-industrial ou mercantil, e, mormente, toda a dinâmica histórica que deu origem ao capitalismo industrial, momento em que rompeu-se o moto-perpétuo da história das civilizações. Expressa “[f]luxos e refluxos sucessivos, como se já de antemão aguardados pelos historiadores, traçam, revelam regras tendenciais, regras de longa duração que se mantêm válidas até o século XVIII. Só no século XVIII se vai dar o estilhaçar das fronteiras do impossível, a ultrapassagem de um limite até então intransponível”.

Por sua vez, o capitalismo financeiro representa as finanças internacionais, com os seus mercados de moeda e de crédito e as instituições financeiras. A sua primeira manifestação ocorreu com os banqueiros genoveses, entre os anos de 1579 e 1621. Posteriormente, Amsterdam passou a dominar os circuitos de crédito europeu, o que durou até o século seguinte. “*O capitalismo financeiro só triunfará no século XIX, depois do período que vai de 1830 a 1860, época em que ... a economia em geral terá finalmente adquirido vigor suficiente para sustentar duradouramente essa construção*” [Braudel, 1985: 16-17, 24-25, 30-31, 55-59 e 67].

¹⁰⁴ Gramsci expressou alguns de seus pensamentos em *Quaderni del carcere*, escrito na prisão, entre 1929 e 1935. Tecemos uma sucinta digressão acerca do pensamento fecundo de Gramsci, apresentando alguns de seus conceitos, o que, a propósito, possibilita a melhor compreensão de sua ênfase nas forças sociais: (i) “intelectual orgânico”: trabalho intelectual sobre os fenômenos sociais, com objetivos políticos, haja vista o fato de que os intelectuais são “... *organically connected with a social class*”; dessa relação entre “teorias de produção de conhecimento” – concebidas por órgãos intelectuais (*intelligentsia* ou *powerful people* de cunho gramsciano) como, por exemplo, por um partido político de linhas ideológicas definidas – e as teorias sociais de identidades e interesses, provém a ilação gramsciana de que “... *theory is always for someone and for some purpose*” [Cox, 1983: 57; Gill, 1993: 24]; (ii) “bloco histórico”: sólida estrutura, emergente ou dominante, constituída pelo Estado e pela sociedade, que consolidam a hegemonia de uma classe social, mediante a disseminação de uma cultura comum que assegura a coesão e identidade da sociedade, ou seja, a utilização de uma ideologia orgânica (representante de um sistema de valores de uma classe) para a legitimação de normas. Essa associação “orgânica” denotada pela “... *fusion of material, institutional, inter-subjective, theoretical and ideological capabilities*”, fundamenta o seu entendimento sobre hegemonia, que corresponde à utilização de aparatos repressores em conjunto com uma “direção intelectual e moral”, de modo a assegurar uma supremacia durável; (iii) “guerra de movimento”: quando uma classe social assume o poder da sociedade política, o Estado, de forma revolucionária, sem haver resistência da sociedade civil (que não é devidamente organizada); *e.g.*, revolução russa de 1917; (iv) “guerra de posição”: quando uma classe social fortalece, paulatinamente, as bases sociais de um novo Estado – mediante a criação de instituições e recursos intelectuais alternativos – que devem ser implementadas, inicialmente, na sociedade civil (que, nesse caso, é organizada e resiliente), para, depois, assumir o poder do Estado; *e.g.*, revolução jacobina, patrocinada pela classe burguesa francesa; (v) “revolução passiva”: termo emprestado do historiador italiano Vincenzo Cuocco (1770-1823), que refere-se à introdução de mudanças, por parte de um grupo societal que não detém a hegemonia estatal – sociedade não-hegemônica – e, portanto, é incapaz de alterar a correlação das forças sociais, tendo, enfim, como objetivo, manter o *status quo*; corresponde ao aforismo “fazer mudanças para manter tudo como está”; *e.g.*, “Ressurgimento” patrocinado pela fraca burguesia italiana [Cox, 1983: 52-59; Gill & Law, 1993: 94; Portelli, 1986: 417-424].

¹⁰⁵ O seguinte excerto de Sinclair [1996: 9] suplementa o seu conceito tradicional, qual seja, “... *elaboration of historically integrated, dialectical forms of explanation*” [Gill, 1993: 1], com a versão gramsciana de materialismo histórico. Ele aduz que Cox (que introduziu, no início da década de 1980, o pensamento de Gramsci nas relações internacionais) “... *sees no contradiction in using the weberian notion of elite* [(única classe societal dominante)] *and the marxist idea of class in the same analysis, based on the specification of an elite as the political and moral leadership of a class. Elites lead historic blocs understood in the gramscian sense as coalitions of social forces bond by consent* [(campo intersubjetivo das idéias; ideologia)] *and coercion* [(dimensão material militar e econômica)]. *Elites comprise the organic intellectuals (including political leaders) who lead hegemonic and counterhegemonic formations*”. Cox [1983: 51] aduz que “[b]ecause their hegemony was firmly entrenched in civil society, the bourgeoisie often did not need to run the state themselves ... as long as ... rulers recognised the hegemonic structures of civil society as basic limits of their political action”. O materialismo histórico gramsciano enfatiza as complexas relações entre as

classes sociais, entre a sociedade civil e o Estado, a constituição de forças sociais (nacionais) em uma dinâmica histórica, as relações entre política, ética e ideologia com a produção, e, ao contrário da vertente marxista, apregoa que “... *there was no necessary relationship between economic and political crisis, or vice versa*” Ademais, a idéia gramsciana rejeita o individualismo metodológico, assim como o reducionismo, já que. “... *history and political economy are not understood as a sequence of series of discrete events or moments which when aggregated equal a process of change with certain governing regularities: for Gramsci, it is the ensemble of social relations configured by social structures ... which is the basic unit of analysis, rather than individual agents*” [Cox, 1983: 49; Gill, 1993: 2-3 e 24].

¹⁰⁶ Polanyi [1944: 156], já afirmara que os “*interesses seccionais são ... o veículo natural da mudança social e política*”.

¹⁰⁷ Observamos que o termo racionalismo empregado nesse trabalho corresponde à síntese utilitarista das *grand theories*, realista e liberal. Uma conotação distinta desse termo corresponde a escola racionalista, ou inglesa, que “... *came to prominence in the 1970s in Australia and the United Kingdom as a substantial theoretical qualification to the pessimism of realism and the idealism of liberal internationalisation. The work of Wight, [Watson,] Vincent and Bull remains central to any discussion of an ‘international society of states’ and the prospects for universal human rights*” [Burchill, 1996: 24]. Inspirada na tradição estoíca – em que a razão é utilizada para promover uma ordem moral política e civil que, ao refletir a ordem imparcial e imutável do *cosmo*, confere ao indivíduo uma força de caráter e indiferença benevolente (indiferença ou insensibilidade estoíca) – que foi incorporada por Hugo Grotius em seus trabalhos que prescreviam o direito natural (em oposição ao direito divino) fundado na razão, os racionalistas preceituam a construção de uma organização política mundial ou uma sociedade internacional – ao contrário de uma forma de governo mundial, como intentada pelos liberais internacionalistas, que defendem a universalização da democracia liberal – fundamentada em princípios morais universais [*ibid*: 93-94; Blackburn, 1994: 128 e 174]. Deve-se à essa distinção, a remissão feita pelos racionalistas e liberais a Grotius e Kant, respectivamente, malgrado, a semelhança existente entre esses dois filósofos acerca do uso da razão para a consecução de uma ordem mundial.

Não obstante, há uma grande fronteira porosa, móvel e cinzenta entre os internacionalistas liberais e os teóricos da escola inglesa. O pensamento do liberal John Rawls – *A Theory of Justice* (1971) – ao prescrever a escolha racional de uma ordem social, a partir de condições de imparcialidade decorrentes do desconhecimento *a priori* da posição ocupada pelo indivíduo nessa sociedade (metáfora do “véu de ignorância”), coaduna, após ser devidamente ampliado para a dimensão de sociedade internacional, com o da escola inglesa. Da mesma forma, pode ser identificada a doutrina de Habermas – *Moral Consciousness and Communicative Action* (1990) e *Justification and Application: Remarks on Discourse Ethics* (1993) – que apregoa a construção de normas e instituições sociais, não em princípios racionais, mas sim, com base em valores éticos (“discurso ético”), onde são observadas e aceitas as diferenças sociais, culturais e morais das diversas comunidades, que prescrevem – com base em sua teoria da comunicação ativa e no princípio de comensurabilidade de valores – a constituição de novos princípios, normas e arranjos institucionais, a partir de um processo consensual, que possa ser submetido a um escrutínio popular e assegurar, desse modo, a legitimação dessa nova ordem social (em seu sentido lato, englobando, outrossim, as suas vertentes política e econômica) [Burchill, 1996: 170-172; Blackburn, 1994: 334]. A influência do pensamento de Habermas é evidenciada na doutrina de Held [1995], que suscita a problemática da *accountability* (responsabilidade pela prestação de contas) decorrente da disjuntiva entre a esfera de decisão política e a *constituency* (eleitorado) que elegeu e legitimou as autoridades governamentais de um Estado submetido a influências não apenas circunscritas a seus espaço territorial, como também, regionais, internacionais, transnacionais e supranacionais, em um mundo crescentemente globalizado.

O conceito de racionalismo é denominado por Ruggie [1998a, 1998b] de “neo-utilitarismo”, em que prevalece o postulado teórico do utilitarismo – teoria ética desenvolvida por Jeremy Bentham e John Stuart Mill, que se fundamenta no princípio de que o objetivo correto da ação é produzir a “... *maior felicidade para o maior número*”, ou seja, consiste em maximizar a utilidade ou a felicidade humana – e o individualismo metodológico – perspectiva na qual o indivíduo é a unidade básica de análise, de modo que os “... *fatos sociais devem ser estudados através das ações e intenções dos indivíduos*” [Blackburn, 1994: 40, 201, 250 e 396-397].

¹⁰⁸ Kindleberger [1986: 20-21] remete ao *paper* apresentado por Harry Johnson em um congresso científico, em 1976. Johnson, dessa maneira, contrapõe o “Grupo de Bellagio”, de economistas tradicionais, e a doutrina contemporânea, emblemática pela “Escola de Chicago”.

¹⁰⁹ *In* [1986: 21].

¹¹⁰ Essa herança pela busca de ganhos relativos foi herdada da *rationale* de que “[w]hen faced with the possibility of cooperation for mutual gains, states that feel insecure must ask how the gain will be divided. They are compelled not to ask ‘Will both of us gain?’, but ‘Who will gain more?’ ... Even the prospect of large absolute gains for both parties does not elicit their cooperation, as long as each fears how the other will use its increased capabilities”, a qual foi apresentada por Waltz [1979: 105] e herdada por realistas como Stephen Krasner, Joseph Grieco e John Mearsheimer ao sustentarem que “... *relative gains concerns prevent states from intensive cooperation*” e que “... *distributional conflicts* [(termo utilizado por Krasner para designar a busca por ganhos relativos)] *can occur not just when states have opposed interests, but when they share strong common interests*” [Grieco, 1993: 306; Martin & Simmons, 1998: 10]. O realista Robert Powell flexibiliza esse dogmático argumento realista, que prioriza a busca por ganhos relativos, aduzindo que “... *relative gains only mattered if they compromised a state’s future ability to secure absolute benefits*”, porquanto “*if the use of force is no longer at issue, cooperation again becomes feasible*” [Grieco, 1993: 313; Katzenstein *et al.*, 1998: 19].

¹¹¹ Exemplo clássico é constituído pela inserção da Itália, com tradição orçamentária pródiga, no ERM. Desse modo, o insulamento (lógica da delegação) das questões monetárias, da pressão política, poderia reverter a trajetória da renitente inflação italiana.

¹¹² Kindleberger aduz que os eventos que antecederam as falências das firmas *South Sea Company*, em 1720, e da *Overend, Gurney*, em 1866, além do banco *Barings*, em 1890, caracterizaram-se pela postura irracional, refletida em atos de imprudência, insensatez, imperícia, negligência, sentimentos como raiva, vingança e racismo, além de causas de natureza psicológica, como por exemplo comportamentos coletivos semelhantes ao mimetismo ou *herd behavior* (o autor designa-os por *mob psychology* ou histeria). Ademais, as malversações e fraudes, enfim, atitudes dolosas, e ação de grupos de interesse bem organizados perturbam toda a lógica racionalista em um contexto de “regras do jogo” institucionalizadas, que podem ser exemplificadas, mais recentemente, com o colapso do Banco Ambrosiano, em 1982, do *Bank of Credit and Commerce International – BCCI*, em 1992 [Hirst & Thompson, 1996: 205], e do homônimo *Barings*, em 1994.

¹¹³ Essa teoria pode ser sintetizada na presunção de que o preço futuro de um ativo será igual às expectativas racionalmente construídas de como o preço irá mudar, com base em uma relação lógica e nas informações disponíveis. Ou seja, a sua hipótese básica consiste que o agente econômico antecipa, racionalmente, os eventos da história econômica [Boyer, 1998: 208], ocasionando um movimento circular, em geral, vicioso. Portanto, todo desvio sobre a trajetória esperada de preço produzirá um erro de previsão. Esse erro, em um mercado caracterizado pela eficiência informacional, por definição, não poderá estar correlacionado com o movimento dos preços. Analiticamente, pode-se representar o preço observado como sendo: $p_t = E_t(p^*) + u_t$, onde $E_t(p^*)$ corresponde ao preço, no instante t , racionalmente previsto, e u_t expressa o erro de previsão, decorrente da não-utilização ou da má interpretação das informações existentes [Maxfield, 1998: 81-82]

¹¹⁴ Nesse sentido, consigna observar que o uso da percepção (razão) e da sensação (empirismo), termos de concepção lockeana, não são excludentes. A compatibilização entre a concepção racionalista e a investigação empírica dos fenômenos sensoriais – abordagem introduzida, por Auguste Comte, nas ciências sociais sob o termo positivismo – já era assente nos estudos científicos desenvolvidos por racionalistas do continente europeu, como Descartes, e empiricistas britânicos, como Locke [Blackburn, 1994: 65 e 333].

¹¹⁵ De acordo com Belluzzo [1998: 124 e 130], o *homo economicus*, que fundamenta o materialismo liberal, foi uma invenção do iluminismo e da economia política do século XVIII, em contraponto à tradição feudal e ao transcendentalismo cristão. Sua concepção objetiva reduzir o homem à busca da satisfação de seus desejos, através de uma racionalidade abstrata em que se adequa os meios aos fins; prescreve, assim, que a disseminação dessa postulação de conduta racional a todos os indivíduos, conduzirá ao bem-estar coletivo.

¹¹⁶ In Finmore & Sikkink [1998: 22].

¹¹⁷ In Ruggie [1998b: 1].

¹¹⁸ In Kahler [1998b: 3]. Extraído do trabalho intitulado *Scientific Man Versus Power Politics* (1946).

¹¹⁹ Um argumento explicativo utilizado pelos realistas, em especial, Waltz, é que a deterrência nuclear possibilitou o desmembramento pacífico do império soviético, uma vez que permaneceria assente a possibilidade de ameaça nuclear. Alegam que, caso inexistisse um mundo de armas nucleares, seria muito pouco provável que a ex-URSS dissolvesse, unilateralmente o seu território e a sua área de influência adjacente.

¹²⁰ É pertinente o comentário de Katzenstein *et alii* [1998: 29-30 e 46], de que a utilização de uma abordagem sociológica, no estudo das relações internacionais, malgrado ausente nos EUA, já fora manifestada em diversas obras de politólogos internacionais europeus, sejam escandinavos, alemães, membros da escola francesa, como Stanley Hoffmann e Raymond Aron (décadas de 1950 e 1960), e da escola inglesa, como Hedley Bull e Martin Wight (décadas de 1970 e 1980). Nos EUA, um dos principais introdutores dessa vertente, foi John Ruggie, no início da década de 1980. Atualmente, Habermas e Giddens são alguns dos expoentes da ciência política, caudatários da tradição herdada, entre outros, de Durkheim e Weber.

¹²¹ Exemplificadamente, a regra que especifica o lado da estrada em que devem ser dirigidos os veículos, é uma regra reguladora, porquanto regulamenta a prática de direção rodoviária, enquanto que as regras que definem o jogo de xadrez, são regras constitutivas da prática desse jogo [Ruggie, 1998b: 16].

De outro modo, Ruggie [*ibid*: 21-22] distingue essas duas escolas, aduzindo que as teorias racionalistas estudam as circunstâncias “encontradas” pelos Estados, e a construtivista analisa aquelas “feitas” pelos Estados.

¹²² Como salienta Wendt [1992: 165], a tradição racionalista corresponde ao individualismo materialista que remonta a Hobbes, Locke e Bentham.

¹²³ As normas são “... *standard of appropriate behavior for actors with a given identity*”. Contudo, consignamos que, enquanto os “... *constructivists in political science talk a language of norms, sociologists talk a language of ‘institutions’ to refer to these same behavioral rules*” [; consequentemente] “*a number of related conceptual issues still cause confusion and debate*” [Finnemore & Sikkink, 1998: 4-5].

Reproduzimos, uma das distinções, tecida por essas autoras, entre norma e instituição, qual seja, “... *aggregation: the norm definition isolates single standards of behavior, whereas institutions emphasize the way in which behavioral rules are structured together and interrelate (a “collection of practices and rules”)*”.

Finnemore & Sikkink apresentam, outrossim, o conceito de ciclo de vida das normas sociais. Sustentam que os debates teóricos acerca da preponderância entre a ação racional ou social, e da relação entre o custo de saída e o benefício de adesão à norma devem ser contextualizados segundo o estágio de evolução da norma. O seu ciclo de vida divide-se em três fases: emergência; “cascata”, quando ocorre a difusão e socialização da norma; e “internalização”, etapa essa, que a norma adquire a característica de *taken for granted*. Observamos que, por definição, as normas são elemento ideacionais, da teoria construtivista. Portanto, de acordo com essa abordagem, a sua emergência provém do campo das idéias, ao invés de uma dimensão material-racionalista, quando, então, poder-se-ia pressupor que o motivo de sua gênese seria instrumental. A tabela, a seguir, apresenta uma sinopse desse modelo:

	Emergência	Cascada	Internalização
Atores	Empreendedores com apoio de plataformas organizacionais (ONGs, redes transnacionais de advocacia e organizações internacionais)	Estados e as plataformas organizacionais	Profissionais e burocracia estatal que interagem de forma internacional e transnacional
Motivos	Empatia, altruísmo e compromisso ideológico	Conformidade, legitimidade, e auto-estima dos líderes de Estado	Conformidade
Forma de Influência	Persuasão	Socialização e institucionalização	Hábito e institucionalização

¹²⁴ A identificação desse estágio no processo explicativo do comportamento dos atores é relevante, pois “[i]dentities are necessary, in international policies and domestic society alike, in order to ensure at least some minimal level of predictability and order”. Os construtivistas, ao contrário dos racionalistas, prescrevem que as “... *identities [– por conseguinte os interesses –] of states are a variable; they likely depend on historical, cultural, political and social context*”. Outrossim, a problematização do processo de formação de identidade pode ser abordada, conjuntamente, com a análise da dimensão do poder, uma vez que os processos de hierarquia, subordinação, e emancipação, manifestado, por exemplo na construção da identidade entre o senhor de escravo e o escravo *per se*, interagem na conformação de identidades. Nessa questão, ou seja, na abordagem do poder como elemento constitutivo da identidade, o construtivismo pós-

moderno – que problematiza constantemente a dimensão do poder – é capaz de fornecer rendimentos analíticos que complementem a abordagem construtivista convencional.

Não obstante, essas identidades, constitutivas das preferências e comportamentos dos agentes, “... *are rigorously constrained by the webs of understanding of the practices, identities, and interests of other actors that prevail in particular historical contexts*” [Hopf, 1998: 174, 176-177, 184 e 197].

¹²⁵ Ver nota abaixo, para melhor compreensão acerca das definições adotadas. Ruggie [1998b: 1-2] atribui o mesmo sentido aos termos interesses e preferências.

¹²⁶ As práticas são “... *initially developed to promote specific interests [e] can acquire a normative element if they are widely understood and practiced within a given social setting*” [Katzenstein *et al.*, 1998: 36]. Esse argumento de Robert Sugden – ao qual o Katzenstein *et alii* fazem remissão – remonta a Blaise Pascal e David Hume, e denota o processo social de retroalimentação contínua, evidenciado por Wendt em seu célebre ensaio sobre a conformação mútua entre agente e estrutura, aqui evidenciada pelo processo de circularidade entre as normas e as identidades, das estruturas intersubjetivas. Raciocínio análogo pode ser empreendido pelo processo de retroalimentação entre normas, identidades e interesses materiais, que são mutuamente constitutivos.

¹²⁷ Dentre os problemas inerentes à essa concepção teórica, Hopf [1998: 196], observa que ela pode representar “...*an approach, not a theory. And if it is a theory, it is a theory of process* [(de formação de preferências ou comportamento)], *not substantive outcome*”.

Outrossim, a relevância dessa perspectiva pode ser exemplificada pela lição apreendida na história sobre um incêndio em um teatro, em que o *outcome* não corresponde àquele prescrito pelos apologistas do uso dos recursos de poder, exclusivamente. Pois, a estrutura social – normas sociais – imanente à uma sociedade consignará práticas sociais (inclusive de sobrevivência) distintas – saída inicial de crianças e idosos – daquelas prescritas pelas teorias estruturais racionalistas [Hopf, 1998: 173].

¹²⁸ Corresponde à idéia weberiana do “... *significance that social actors attribute to actions* [(ação social derivada da capacidade humana)] *and the shared meanings* [(ordem social que constrange a vontade ou desejo humano)] *that make that attribution possible ...*” [Ruggie, 1998: 5].

¹²⁹ De acordo com Katzenstein *et alii* [1998: 35] as “... *structures have different components that help in specifying the interests that motivate action: norms, identity, knowledge and culture*”. As normas são expectativas coletivas que produzem efeitos constitutivos no comportamento dos atores, engendrando, desse modo, a formação de identidades. Ou seja, norma e identidade são elementos imbricados. O conhecimento epistêmico é um outro elemento do processo social constitutivo de interesses, pois, representa a interface entre a intersubjetividade humana e o mundo material externo, substantivada pela manifestação dos interesses. Ou seja, é mediante o conhecimento que ocorre a conversão do mundo ideário para o material, o que é evidenciado pela percepção dos interesses. A cultura apresenta uma conotação *latu sensu* e *ex-post* do conceito de norma. Denota modelos coletivos de autoridade ou identidade induzidas pelo costume ou pela lei. Representa, dessa forma, “... *both evaluative standards (such as norms and values) and cognitive standards (such as rules and models) that define the social actors that exist in a system, how they operate, and how they relate to one another*”.

Podemos evidenciar uma certa justaposição terminológica dos diversos elementos constitutivos das estruturas intersubjetivas. Finnemore & Sikkink [1998], por exemplo, ao afirmarem que as normas regularizam o comportamento e constroem as ações, e que o compartilhamento de idéias estabelece a ordem e estabilidade, desenvolvem o conceito de estrutura ideacional, constituídas pelas idéias e normas. Portanto, elas tratam esses dois conceitos de forma interligada, ao contrário de Katzenstein *et al.* que consideram as idéias como um elemento das normas sociais. Ademais, “[c]onventional and critical constructivist analysis often focus on different components of a common constructivist research program – norms, identity, knowledge and culture – and, in empirical research, accord different weights to each of them. And they are divided on whether the relationship between these components is definitional, conceptual, causal or empirical” [Katzenstein *et al.*, 1998: 35]. Ruggie [1998b: 2] perfilha de entendimento similar ao afirmar que “... *international relations constructivists have not yet managed to formulate a fully fledged theory of their own. As a result, constructivism remains more of philosophically and theoretically informed perspective on and approach to the empirical study of international relations*”. À guisa de simplificação analítica, e considerando que esse trabalho não tem como propósito empreender uma análise construtivista do objeto em comento, as estruturas de natureza intersubjetiva, que irão nortear o comportamento dos agentes, será presumida como composta pelas normas e identidades, que constituirão os

interesses, materialmente expressos, ou seja, pela cadeia evolutiva do comportamento social, apresentada, anteriormente, no corpo do texto principal.

¹³⁰ Adotamos a mesma diferenciação utilizada por Katzenstein *et alii* [1998], Burchill *et alii* [1996], malgrado não abordarem o construtivismo *per se*, segmentam a teoria crítica e o pós-modernismo como duas linhas teóricas distintas. Ruggie [1998a e 1998b] apresenta três variações do construtivismo: neoclássico – inspirado em Weber e Durkheim; pós-modernista – inspirado em Nietzsche, Foucault e Derrida; e “naturalístico”, calcado no realismo científico, cuja expressão maior é Wendt. Hasenclever *et alii* [1997] distinguem apenas duas classes, o fraco (comunidades epistêmicas) e o forte cognitivismo. Por sua vez, Hopf [1998] denomina construtivismo crítico o que consignamos como pós-moderno.

¹³¹ Os maiores teóricos dessa corrente são Ruggie, Kratochwil, Onuf e Wendt.

¹³² Relativo a idéias, no sentido de imaginar e idealizar – *faculty of ideation* (expressão cunhada por Durkheim, em 1898). É equivalente ao sentido denotativo de ideologia como um processo de formação de idéias que resultará no compartilhamento de idéias por um grupo social. Desse modo, utilizamos a expressão ideativa para distinguir essa conotação *durkheimiana*, do sentido de ideologia que exprime um sistema de idéias dogmáticas, racionalmente instrumentalizadas e organizadas com interesses políticos.

Cox [1981: 218-219 e 250] afirma que existem duas modalidades de idéias. A primeira, “*intersubjective meanings [são] shared notions of the nature of social relations which tend to perpetuate habits and expectations of behavior. Examples ... in world politics are the notions that people are organized and commanded by states ...; that states relate to one another through diplomatic agents ...; and that kinds of behavior are to be expected when conflict arises between states, such as negotiation, confrontation, or war. These notions, though durable over long periods of time, are historically conditioned*”. Ou seja, essa vertente corresponde à noção ideativa empregada nesse trabalho. De outro modo, a segunda modalidade de idéia abordada por Cox, representa a idéia em seu sentido instrumental, ou seja, a constituição de uma ideologia. Cox aduz que a “*...other kind of ideas relevant to a historical structure are collective images of social order held by different groups of people. These are differing views as to both the nature and the legitimacy of prevailing power relations, the meaning of justice and public good. Whereas intersubjective meaning are broadly common throughout a particular historical structure ... collective images may be several and opposed [uma vez que elas são] coherent mental types expressive of the world views of specific groups*”. E, manifestando o seu pensamento gramsciano, Cox acrescenta que o “*... clash of rival collective images provides evidence of the potential alternative paths of development and raises questions as to possible material and institutional basis [– que, juntamente, com as idéias, constituem as três categorias de força abordadas pelo autor –] for the emergence of an alternative structure*”

Essa distinção, também, é clara em Ruggie [1998b]. Esse autor aglutina as *racionales* de Durkheim e Weber, em que a capacidade e desejo do homem (um ser conceptualmente cultural) transformam os seus fatores ideacionais – tais como, as práticas linguísticas, as crenças religiosas, a cultura, a ideologia, as aspirações e as normas morais – em fatos sociais – que representa a combinação de fatos individuais, engendrados nas idéias imanentes a cada indivíduo, mediante o processo de interação social – que, por conseguinte, configuram as diferentes identidades, interesses e comportamentos sociais. A vertente sociológica desenvolvida por esses filósofos sociais distinguem-se das correntes utilitarista de Bentham (empiricismo) e da idealista ou transcendental de Kant (racionalismo), porquanto essas duas escolas “*... reduce problems of social action and social order to material interests*”. Não obstante, “*... constructivism does not aspire to the hypothetico-deductive mode of theory construction. It is by necessity more ‘realistic’, to use Weber’s term, or inductive in orientation*” [Ruggie, 1998: 5 e 24].

¹³³ “*Institutionalization is a means of stabilizing and perpetuating a particular order [concebida a partir de uma determinada relação de poder]. E “[i]nstitutions provide ways of dealing with conflicts so as to minimize the use of force. There is an enforcement potential in the material power relations underlying any structure ... [b]ut [– de acordo com a concepção gramsciana de hegemonia –] force will not have to be used in order to ensure the dominance of the strong to the extent that the weak accept the prevailing power relations as legitimate*” [Cox, 1981: 219].

¹³⁴ In Burchill [1996: 19].

¹³⁵ Seus principais artífices são Habermas, Cox, Linklater, e Ashley. Posteriormente, Ashley assumiu uma doutrina pós-moderna das relações internacionais.

Linklater, de acordo com Devetak [1996: 154-155], considera que os dois principais pensadores revolucionários foram Marx e Kant (esse último, de forma mais eloquente, porquanto reconhecia a existência

do poder de estado, o qual deveria ser subjugado pelos princípios de uma ordem internacional), haja vista que ambos compartilhavam *“the desire for a universal society of free individuals, a universal kingdom of ends”*.

¹³⁶ Wendt [1987: 362-364] discorre acerca da riqueza metodológica de se consolidar as análises estruturais e históricas em uma abordagem estrutural-histórica, ou análise dialética. Isso porque, enquanto a perspectiva estrutural, detém vantagem comparativa na descrição – *“how questions”* ou o domínio do possível – dos acontecimentos, a dimensão histórica fornece a explicação para os acontecimentos – *“why questions”* ou o domínio do real. Entendimento diverso é apresentado por Braudel [1985: 84] que afirma que o *“... historiador vê sempre com maior facilidade os ‘como’ do que os ‘porquê’ e vê, também, melhor as consequências do que as origens dos grandes problemas”*.

¹³⁷ In [1939: 20].

¹³⁸ Excertos do pensamento desse filósofo crítico, apresentado por Paulo Nogueira Batista Jr. no artigo *“Globalização: um Mito Destrutivo”* (ver Fiori, 1998).

¹³⁹ Os principais expoentes, herdeiros do legado de Nietzsche são Derrida, Foucault, Bourdieu e Lyotard; particularmente, nas relações internacionais, destacam-se Robert Walker, James Der Derian e Richard Ashley, em sua segunda fase doutrinária.

De acordo com Devetak [1996: 184-185] a genealogia *“... is a form of history, including those things which are thought to be beyond history, including those things or thoughts which have been buried, covered over, or excluded from view in the writing and making of history. In a sense it is concerned with writing counter-histories [(processo de “dupla leitura”, de Derrida)] which expose the process of exclusion ...”*

¹⁴⁰ De acordo com Strange [1998: 22], para Feyerabend, *“... all you needed for research was a good question ... [ou, conforme indagava] Ibn Khaldun ... ‘Why and how are things as they are[?]’”*.

Feyerabend [1970: 21-22, 26, 29-35, 39-44] defende o anarquismo metodológico – princípio do “vale tudo” – ao indagar se devemos conceder à tradição o *“... direito exclusivo de manipular o conhecimento, de tal modo que quaisquer resultados obtidos por outros métodos sejam, de imediato, ignorados? Essa é a indagação [cuja] minha resposta será um firme e vibrante NÃO”*. Esse filósofo, pioneiro da abordagem pós-moderna nas ciências, assevera a necessidade de *“... afastarmos de nossa linguagem as expressões enraizadas, mas já apodrecidas, que nela se acumulam ao longo dos séculos (‘busca da verdade’; ‘defesa da justiça’; ‘preocupação apaixonada’, etc”*. Prescreve que as *“... violações são necessárias para o progresso”*, *“... que o cientista deve adotar metodologia pluralista ... e, talvez, até mesmo [alternativas] incomensuráveis ...”* e, também, a necessidade de não apenas ignorar uma regra considerada fundamental e necessária, como, outrossim, *“... adotar a regra oposta ... proceder contra-indutivamente”*. Exemplifica esse posicionamento, fazendo alusão à doutrina copernicana (heliocentrismo), defendida por Galileu, que se fundamentou em uma *rationale* completamente distinta à razão e à experiência da época. Em síntese, Feyerabend objetiva provar que *“... todas as metodologias, inclusive as mais óbvias têm limitações. A melhor maneira de concretizar tal propósito é apontar esses limites e a irracionalidade de algumas regras ...”*. Visa, outrossim, mostrar que *“... é fácil, através do recurso ao racional, iludir as pessoas e conduzi-las a nosso bel-prazer”*.

¹⁴¹ *“[D]econstruction is a strategy of interpretation and criticism that shakes up theoretical concepts and social institutions which attempt totalisation and total stability [, tais como, anarquia, soberania, Estado, etc.]”*. Em suma, esse processo *“... is concerned with both the constitution and deconstitution of any totality [(por conseguinte, a “dupla leitura” representa um modo de desconstrução)], whether a text, theory, discourse, structure, edifice, assemblage or institution”* [Devetak, 1996: 189].

¹⁴² Emblemáticas, as seguintes assertivas tecidas por Kant, de que *“the possession of power inevitably corrupts the free judgement of reason”*, e Foucault que, ao questionar a validação da teoria pós-moderna, apresenta uma eloquente definição acerca de seu propósito, sintetizado no seguinte problema *“we should abandon a whole tradition that allows us to imagine that knowledge can exist only where the power relations are suspended and that knowledge can develop only outside its injunctions, its demands and its interests [?]”*. O próprio Foucault responde, ao asseverar que deveríamos *“admit rather that power produces knowledge (and not simply by encouraging it because it serves power or by applying it because it is useful); that power and knowledge directly imply one another [(ou seja, poder e conhecimento são reflexivos)]; that there is no power relation without the correlative construction of a field of knowledge, nor any knowledge that does not presuppose and constitute at the same time power relations”* [Devetak, 1996: 181].

¹⁴³ In [1998: 21].

¹⁴⁴ Essa expressão foi cunhada por Peter Gourevitch – *The Second Image Reversed: International Sources of Domestic Politics* (1978).

¹⁴⁵ Os programas de pesquisa pluralista (programa de pesquisa liberal no nível doméstico), estatista (programa correspondente ao pensamento realista ao nível doméstico, em que o Estado é contemplado como um ator, em vez de ser apenas uma arena onde ocorrem as contendas entre os diversos interesses sociais conflitantes), marxista (integração das implicações sociais e econômicas do capitalismo), institucionalismo racional (perspectiva racional-funcionalista) e institucionalismo histórico (perspectiva sociológica), sintetizam as diferentes abordagens teóricas dessa estrutura [Katzenstein *et alii*, 1998: 4 e 19-20].

¹⁴⁶ Robert Putnam [1988] elaborou a metáfora do “jogo de dois níveis” – *two-level games* – com o objetivo de integrar em um mesmo conjunto sistêmico, as estruturas institucionais domésticas, os interesses sociais, as oportunidades e restrições sistêmicas e a política externa. Desse modo, todo o poder de barganha é compreendido com vistas a satisfazer, simultaneamente, os demais Estados do sistema internacional, a classe política e seu eleitorado doméstico. Portanto, quando mais complexo for o contexto institucional doméstico, vinculado à matéria que se encontra em negociação externa, maior será o poder de barganha dos negociadores nacionais, uma vez que as restrições domésticas diminuirão o conjunto potencial de acordos internacionais passíveis de serem ratificados pelos legisladores nacionais – *win-sets*.

¹⁴⁷ Przeworsky [1990] apresenta um conjunto de teorias do Estado, desenvolvidas a partir de três posições teóricas distintas: aquelas em que o Estado responde às preferências dos cidadãos (perspectiva pluralista ou governo do povo); procura realizar os seus próprios objetivos (perspectiva elitista ou governo do Estado); e, finalmente, age de acordo com os interesses dos segmentos sociais que possuem a riqueza produtiva (perspectiva classista ou governo do capital).

A perspectiva **pluralista** é analisada a partir das *teorias econômicas da democracia* – teoria da escolha social, em que utiliza-se o modelo dos cidadãos homogêneos, de renda e riqueza semelhantes, de modo que o Estado representa o agente perfeito da sociedade; e a teoria do Estado democrático, em que a partir da concepção do modelo do eleitor mediano, em que os cidadãos têm renda e riqueza distintas e as decisões relativas às políticas públicas são implementadas a partir da regra da maioria, a proposta vencedora pode ser sintetizada como sendo aquela do eleitor de renda mediana – e das *teorias neoliberais* – teoria da regulação da escola de Chicago, segundo a qual a intervenção governamental no mercado desloca o equilíbrio competitivo (alocação de recursos) e transfere renda (distribuição de recursos), gerando ineficiência; e a teoria de rent-seeking society, em que a atuação direta ou a transferência de recursos públicos para atividades improdutivas, resultante da ação de grupos sociais que procuram se apropriar de rendas governamentais, gera o desperdício de recursos públicos. A perspectiva **elitista** pode ser sintetizada pelas *teorias marxistas ortodoxas de autonomia relativa do Estado* – teoria de abdicção-abstencção, em que a classe burguesa abdica ou abstém-se da luta pelo poder político, seja devido aos elevados custos da busca por esse poder, ou seja por ela já constriangir a ação do Estado; e a teoria da burguesia fraca, que cria um vácuo no poder pelo fato de estar demasiadamente dividida, depender de ligações internacionais, ou não possuir *expertise* político e ideológico – e pela teoria de autonomia centrada no Estado, em que a exclusividade do poder coercitivo (que segundo Weber, é a característica predominante que distingue o Estado moderno das demais formas de organização política [Hirst & Thompson, 1996: 264]), infra-estrutural, normativo e judicante do Estado, confere-o a capacidade de dominar os vários grupos sociais. Por fim, a perspectiva **classista** fundamenta-se nas *teorias marxistas de reprodução funcional do regime capitalista* (ou marxismo estrutural, de acordo com Katzenstein *et al* [1998: 20]) – sintetizadas nas concepções de Habermas, em que a função do Estado é promover o processo de reprodução capitalista – “remercantilização administrativa” e legitimar o seu processo de acumulação, caracterizando uma complementariedade simbiótica com o capital; Offe, que, além de compartilhar o mesmo pensamento de Habermas, visualiza a possibilidade do Estado, em busca de apoio político, e não no interesse de acumulação, atender as demandas da competição partidária e do conflito político, empreendendo uma autonomia de produção infra-estrutural (visão essa não marxista, mas suplementar da teoria de autonomia centrada), substituindo o mercado na organização do processo de acumulação; e Poulantzas, que confere ao Estado uma autonomia relativa para empreender as atividades não-econômicas, ou seja, aquelas que não são exploradas espontaneamente pelo mercado, e para apaziguar a classe trabalhadora, de modo a legitimar e permitir a reprodução do capitalismo – e pelas *teorias marxistas de interações estratégicas entre grupos sociais*, que expressam os conflitos de classes – teoria da elite no poder, onde o Estado empreende a razão instrumental da classe capitalista; teoria da seletividade, onde o arcabouço das instituições estatais impossibilita que certas questões cruciais para os interesses de classes não se tornem matéria de discussão política e da atividade governamental; e a teoria da dependência estrutural do Estado ao capital, onde as disjuntivas econômicas enfrentadas pelo Estado (redução do lucro *versus* aumento

do investimento e equidade social *versus* crescimento e eficiência econômica) cinge a sua intervenção na administração das consequências públicas das decisões capitalistas privadas.

Portanto, essa multiplicidade de teorias de Estado, denota a complexidade e a importância do estudo de política doméstica, assim como de política comparada, para melhor compreensão da política externa do Estado e do reflexo da *second image reversed* dos Estados detedores de maiores recursos de poder, nas relações internacionais.

¹⁴⁸ Milner utiliza o termo poliarquia, com um sentido léxico distinto daquele empregado por Robert Dahl, sobre o grau de democracia em um Estado. Ela adota esse termo para expressar o estágio intermediário da maioria das políticas, em relação aos seus extremos, a anarquia e a hierarquia. Exprime o fato de que “[t]here is no single group [(cada um deles apresentando preferências distintas)] at the top; power or authority, over decision making is shared, often unequally [entre os diversos grupos]”. No campo doméstico, o locus ocupado pelo arranjo político dentro desse *continuum* é determinado pela “... *policy preference of domestic actors, the institutions for power sharing among them, and the distribution of information among them*” [Milner, 1997: 11; 1998: 15 e 31].

¹⁴⁹ Esses grupos “... *share control over the key elements of policymaking: setting the agenda, devising policy proposals, amending, ratifying, and implementing policies*” [Milner, 1998: 16].

¹⁵⁰ A interação estratégica corresponde ao processo de barganha conduzido pelos diversos atores que, por não conseguirem maximizar as suas utilidades independentemente, haja vista a interdependência entre eles, agem de modo a evitar que os demais agentes interfiram em suas decisões. Esse comportamento estratégico pode ser simulado mediante a utilização da teoria dos jogos. Milner [1998: 12-13] cita, entre outros, dois clássicos estudos de relações internacionais, desenvolvidos por Robert Jervis – *Cooperation under the Security Dilemma* – e Robert Axelrod – *Tit-for-Tat Game in the Evolution of Cooperation* (1990) – utilizando teoria dos jogos.

¹⁵¹ Milner [1998: 24], reproduzindo, parcialmente, Morrow (1994), sentencia que “[g]ame theory is ideal for analyzing ... situations [de interação estratégica] since it provides a theory of interdependent decisions – when the decisions of two or more individuals jointly determine the outcome of a situation [(ou, de outra forma, quando o resultado colhido por cada agente não depende, apenas, de suas próprias ações, mas também das decisões de terceiros)]. [Ademais, esse método] provides a way to formalize social structures and examine the effects of structure on individual decisions”. Os jogos não-cooperativos não proíbem ações cooperativas entre os atores; “... they can [ser observadas] at times, and the theory seeks to show when it is rational to do so... The central difference is that in cooperative games [(onde a unidade de análise é o grupo de coalizão)] the players can coordinate their strategies through binding agreements. In noncooperative games [(em que as unidades de análises são os próprios jogadores)], instead, the players must enforce any coordination of their strategies through the game itself” [ibid: 33].

A essência da teoria dos jogos é apresentar, analiticamente, um processo de decisão multilateral – escolhas estratégicas – em que o “... *behavior of independent decision makers whose fortunes are linked in an interplay of collusion, conflict [, unilateral action (jogos não-cooperativos)] and compromise [(jogos cooperativos, envolvendo, v.g. barganha e coalizão)] ... is one that has eluded all previous attempts at systematic mathematical treatment*” [Shubik, 1982: 3 e 7]. Particularmente, na esfera econômica, o comportamento estratégico dos agentes conduzirá a uma “solução” do jogo que tenha, além das resultantes econômicas, implicações sociológicas e políticas. Simonsen [1990: 1-3] observa que esse modelo analítico – cuja gênese remonta ao livro *Theory of Games and Economic Behaviour*, de John von Neumann e Oskar Morgenstern (1944) – apresenta dois hiatos explicativos, quais sejam, o conceito de racionalidade e a disjuntiva entre a racionalidade individual e coletiva (problema de cooperação, instrumentalizado no “dilema dos prisioneiros”) em jogos não-cooperativos, e a obtenção de “... *diferentes equilíbrios, com resultados diferentes para os vários participantes*” (problema de coordenação, ilustrado na matriz da “guerra dos sexos”).

Não obstante, Milner [1992: 489] remete à observação de Benjamin Cohen que, uma vez que as preferências dos agentes são constitutivas de suas escolhas estratégicas, “*there is nothing in the essential logic of game theory that tells us how the configuration of preferences get to be determined in the first place*”.

¹⁵² Milner [1998: 4 e 27] faz remissão ao trabalho desenvolvido por Schelling (1960), nas relações internacionais, como um dos primeiros estudos existentes, envolvendo a aplicação de jogos não-cooperativos.

¹⁵³ Ilustrativamente, enquanto a classe capitalista nacional inseriu-se, definitivamente, no processo decisório estatal, em 1688, com a Revolução Gloriosa, na Inglaterra; em 1830, com a revolução burguesa de julho, na França; em 1865, com o término da Guerra Civil, nos EUA; em 1865, com a Restauração Meiji, no Japão; e, em 1870, com a unificação da Alemanha, a classe trabalhadora só foi incorporada, decisivamente, nesse processo político, a partir da Grande Depressão da década de 1930.

¹⁵⁴ As diferentes modalidades institucionais do mercado de trabalho ocasionaram diferentes *outcomes*. Economias caracterizadas por mercados de trabalho livre, sem centrais sindicais atuantes (EUA) apresentaram maior *responsiveness* à internacionalização econômica do que mercados corporativistas, com poderosas confederações trabalhistas (França). Portanto, de acordo com a arquitetura institucional, há diferentes *tradeoffs* entre a eficácia política e a eficiência econômica.

¹⁵⁵ “... the ... general principle that is the centerpiece of side payments: an actor gives up value on one issue of lesser importance in order to gain value from others on an issue of greater importance [, empregando, para tanto, práticas como] *logrolling, vote trading, compromise, concessions, reciprocity, bribes, and issue linkage*” [Milner, 1997: 109].

¹⁵⁶ Para a compreensão dos diferentes matizes políticos e sócio-econômicos resultantes dos processos de internacionalização, torna-se *mister* focar o papel desempenhado pelas instituições nacionais. Essas instituições refletem as preferências (que variam de acordo com as diversas áreas de interesse – *issue areas*) dos atores domésticos – que podem ser segmentados em atores políticos (executivo e legislativo) e societários (grupos de interesse), haja vista o fato de que foram intencionalmente constituídas de modo a assegurar a consecução de determinadas políticas. Não obstante, elas extrapolam sua concepção original, criando regras autônomas para os processos decisórios, contribuindo, assim, para o estabelecimento de agendas políticas, e para a apropriação de vantagens diferenciadas por parte dos diversos grupos que as geraram e as sustentam [Milner: 1997: 18-19 e 33-37]. Consequentemente, as instituições fortes adquirem alguns graus de liberdade, formatando, inclusive, as preferências políticas dos diversos atores. Portanto, a combinação entre o fato de representarem as preferências de atores políticos domésticos e serem dotadas, paralelamente, de um certo grau de autonomia, possibilita que as instituições políticas – assim como as instituições sócio-econômicas, que organizam os interesses do setor privado – adaptem, ou mesmo, refratem os efeitos da internacionalização.

¹⁵⁷ A vertente racionalista diverge sobre a concepção de interesse. Os racionalistas, de enfoque material, tal como suposto nas ciências econômicas e na escola realista das relações internacionais, têm como premissa que o principal fator analítico é a preferência pelo aumento de riqueza ou poder, e que as estratégias são inferidas da estrutura (*e.g.* a estrutura de mercado – monopólio, concorrência perfeita, etc. – ou do sistema internacional de Estados dispostos hierarquicamente de acordo com as suas *capabilities*, que determinam a conduta da firma ou do Estado individual). Por conseguinte, a análise da informação acerca dos demais agentes torna-se marginal. Por outro lado, os racionalistas que adotam o modelo de teoria dos jogos, como os institucionalistas neoliberais, compartilham do postulado de informação imperfeita e da conduta dos planos de ação motivadas por associações estratégicas. Portanto, nesse caso, as informações são cruciais para a seleção das estratégias dos agentes, mesmo que as preferências permaneçam inalteradas [Katzenstein *et al.*, 1998: 35].

¹⁵⁸ Observamos que essas variáveis correspondem à relação causal construtivista, apresentada anteriormente, e expressa pelas normas (regras, valores, idéias, discursos e conhecimento), identidades (cultura e práticas), e interesses (preferências).

¹⁵⁹ Weber descreveu-o como “... a conceptual construct which is neither historical reality nor even the true reality... . It [is] a purely ideal limiting concept with which the real situation or action is compared and surveyed for the explication of certain of its significant components”. Os tipos-ideais são “... selective and deliberately one-sided abstractions from social reality, and their methodological role is to serve as ‘heuristic’ devices in the ‘imputation’ of causality” [Ruggie, 1993: 6-7].

¹⁶⁰ Rose [1998: 157 e 161] distingue duas variáveis intervenientes ao nível doméstico: as “... *decision-makers’ perceptions*” e a “... *strength of a country’s state apparatus and its relation to the surrounding society*”. Observamos, assim, que ao introduzir a intersubjetividade do estadista e as relações sociais domésticas, Rose, ao unificar a análise dessas duas “imagens waltzianas” à abordagem sistêmica, admite absorver pressupostos construtivistas e gramscianos.

Significativa a assertiva de Keohane, reproduzida por Rose [*ibid*: 166] de que “*the debate between advocates of parsimony and proponents of contextual subtlety resolves itself into a question of stages, rather than either-or choices. We should seek parsimony first, then add on complexity while monitoring the effects*

this has on the predictive power of our theory: its ability to make significant inferences on the basis of limited information”.

¹⁶¹ In [1998: 8], ao comentar sobre a concordância entre Karl Holsti e John Ruggie sobre a problemática da mudança no sistema internacional.

¹⁶² In Gill [1997: 205].

¹⁶³ In *Introduction to Contemporary History*.

¹⁶⁴ Nina desenvolve essa cogente conceituação de mudança estrutural, com fundamento nos comentários tecidos por David Andrews – *Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations*, *International Studies Quarterly* (1994) – sobre o conceito de estrutura desenvolvido por Waltz. Aduz, ademais, que Waltz, reconhece os efeitos de caráter estrutural proporcionado pela *nuclear deterrence*.

A propósito, é oportuno reproduzir o entendimento de Waltz [1979: 9] acerca de estrutura, para quem “[n]o states intends to participate in the formation of a structure by which it and others will be constrained. International political systems, like economic markets, are individualist in origin, spontaneously generated, and unintended. In both systems, structures are formed by the coaction of their units”.

¹⁶⁵ Alguns exemplos de causas de mudança estrutural são as modificações ocorridas no ambiente social, no poder militar, na distribuição de riqueza econômica e nos interesses de grupos sociais, além de inovações tecnológicas [Gilpin, 1987].

¹⁶⁶ A concepção ontológica de estrutura empreendida por Waltz, equivale ao equilíbrio de Nash, em que nenhum Estado espera melhorar a sua posição relativa mediante mudança de suas estratégias de interação. Corresponde, enfim, à uma situação de equilíbrio estático, que se abstém da consideração de variáveis estratégicas [Chesnais, 1994: 98].

¹⁶⁷ “The term ‘structuration theory’ is sometimes narrowly identified with the work of Anthony Giddens ... Nigel Thrift uses the term more broadly ... which share certain fundamental assumptions about the agent-structure relationship ...”. Essa designação de “teoria estruturacionista” visa distingui-la da “teoria estrutural” convencional, cuja principal limitação analítica é sua incapacidade de “... explain anything but behavioral conformity to structural demands” [Wendt, 1987: 336 e 347].

¹⁶⁸ Strange e Gill assumem o exercício de poder estrutural de acordo com o conceito desenvolvido por Peter Bachrach e Morton Baratz.

¹⁶⁹ Esse conceito “... refers to the ease with which capabilities in one issue-area can be used in other issue-areas” [Baldwin, 1993: 20].

¹⁷⁰ Giddens desenvolveu esse conceito em 1979, o qual foi, posteriormente, traduzido para o estudo das relações internacionais, por Ruggie (1983) e consagrado, em 1987, por Wendt [Ruggie, 1998b: 36].

¹⁷¹ Como observa Cox [1996: 494] “[t]he agent/structure dilemma is chicken-and-egg proposition”.

¹⁷² Fernand Braudel é oriundo dessa escola., como evidencia a *longue durée* – do séculos XV ao XVIII – da história de formação do capitalismo. Da mesma forma, procede Robert Cox [Sinclair, 1996: 8-14] e as suas “estruturas históricas”. Essa abordagem, uma das vertentes da *Nouvelle Histoire*, das décadas de 1960 e 1970, preceitua uma historiografia “... estrutural, totalizante, crítica, mas também, inovadora em relação às fontes e, sobretudo, baseada em pressupostos teórico-metodológicos explícitos ou implícitos” [Falcon, 1996: 10-11].

¹⁷³ Essa metodologia empregada por Cox é fundada no materialismo histórico concebido por Gramsci, que enfatizava o aspecto humano, asseverando que o processo de mudança histórica é, em grande parte, resultante de uma nova composição de forças sociais, denotando a relevância da atividade coletiva humana [Gill, 1993: 22]. Cox sofreu, além de Gramsci, a influência de Giambattista Vico, filósofo italiano do final do século XVIII, que prescrevia “that history makes men, or that what we call human nature is not something uniform and universal but is changing and shaped by history” [Cox, 1996: 415]. Cox, de outro modo, apresenta a antítese, elaborada por Marx, cerca de 125 anos depois, que asseverou que “Men make their own history, but they do not make it just as they please” – observamos a influência de Maquiavel nessa assertiva, haja vista a mesma ser composta pelos limites materiais (*necessita*) e pela vontade humana (*virtù*). Então, em seguida, apresenta a síntese, expressa em seu entendimento de que “the mind that conceives and comprehends historical actions is itself molded by history; thought and action are bound together in a structural interrelationship that can only be understood historically”. Essa ilação reflete o rico pensamento de Cox, que

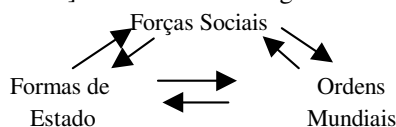
sintetiza de forma singular as abordagens realista, marxista, construtivista e de uma narrativa histórica não determinista.

A influência de Maquiavel também pode ser observada no pensamento de Gramsci, uma vez que esse filósofo “... *took over from Machiavelli the image of power as a centaur: half man, half beast, a necessary combination of consent and coercion*” [Cox, 1983: 52]. Essa absorção, tanto por Marx como por Gramsci, da doutrina maquiavélica, denota a semelhança epistemológica, pela busca de poder, entre as teorias realista e marxista.

¹⁷⁴ Essa *rationale* é corroborada por Bobbio *et alii* [1993: 447-448] que, ao discorrerem sobre o conceito de estrutura na antropologia estrutural, asseveram que a “... *história é ... a sucessão de fatos contingentes (migrações, guerras, alianças) que podem provocar modificações na Estrutura; mas, se a tendência estrutural resiste ao choque, as novas soluções serão mantidas na linha anterior. Verificar-se-á então um deslocamento dos limites da Estrutura, mas esta ... conservará seu equilíbrio interno. O ordenamento estrutural não possui em si mesmo o princípio do próprio movimento: este reside fora, na história. Enquanto a Estrutura é uma sucessão de estados de equilíbrio, a história é o catalisador das mudanças estruturais ...*”. Desse mesmo entendimento, perfilha Wendt [1987: 363-364]

¹⁷⁵ Ciente da distinção empreendida por Gramsci entre o materialismo histórico (adotado por esse filósofo italiano, assim como, por Eric Hobsbawm e Perry Anderson) e o economicismo histórico (Cox, em sua taxonomia distingue o materialismo histórico do marxismo estrutural, ou ahistórico – que exclui, outrossim, o componente antropológico – cuja aplicação científica remonta à escola francesa, de Althusser a Poulantzas), Cox dilata a concepção de produção marxiana, e, adicionalmente ao conceito de produção material, incorpora, outrossim, “... *the production of ideas, of intersubjective meanings, of norms, of institutions and social practices, i.e., of the whole context of ideas and institutions within which the production of material goods takes place*” [Cox, 1996: 404-405; Sinclair, 1996: 9, 16-17], adaptando, desse modo, a definição marxista *stricto sensu* de produção, para uma concepção construtivista mais abrangente. Como ressalta esse autor, “[*t*he juxtaposition and reciprocal relationships of the political, ethical and ideological spheres of activity with the economic sphere avoids reductionism ... In Gramsci’s historical materialism ... *ideas* [– *superstructures of ideology and political organisation* –] and *material conditions* [– *social relations and the physical means of production* –] are always bound together, mutually influencing one another, and not reducible one to the other” [Cox, 1983: 56].

¹⁷⁶ Uma ilustração da abordagem das estruturas históricas, mencionada por Sinclair [1996: 12], corresponde à análise da Guerra Fria. Essa metodologia foi desenvolvida por Cox [1981] com o objetivo de compreender as relações globais de poder. Ele atenta para “[*b*eware of underating state power, but in addition give proper attention to social forces and processes and see how they relate to the development of states and world orders. Above all, do not base theory on theory but rather on changing practice and empirical-historical study ...” [*ibid*: 206-207]. Cox [*ibid*: 221] ilustra essa abordagem conforme abaixo:



Cox [1983: 64] sintetiza que “*only a war of position can, in the long run, bring about structural changes, and a war of position involves building up the socio-political base for change through the creation of new historic blocs. The national context remains the only place where an historic bloc can be founded, although world-economy and world-political conditions materially influence the prospects for such an enterprise*”.

¹⁷⁷ Ilustrativamente, a elevação das taxas de juros aumentará o desemprego; trata-se, portanto, de um resultado previsto, porém, não-intencional. Entretanto, a grande limitação da abordagem racionalista reside em sua reduzida capacidade preditiva ante os resultados não-previstos por seus estudiosos. Dentro da matriz dos possíveis *outcomes*, empreendidos pela coordenada “intenção-previsão”, Martin & Summers [1998: 22] observam que as mudanças das “regras secundárias”, ou sejam, das regras e processos decisórios (de acordo com a tipologia da hierarquia institucional, conceituada por Krasner), possivelmente, engendrarão mudanças não-previstas.

¹⁷⁸ O historicismo, aqui definido, equivale à crença – que fundamentou a crítica de Popper a essa pseudo-ciência – de que os processos históricos são “... *governados por leis, imunes à escolha e à ação humana*”, ou seja, de que a “... *história tem um curso determinado e inevitável e, que os movimentos e objetivos que não estão de acordo com esse curso já são previamente destinados ao fracasso*” [Blackburn, 1994: 184 e 240].

¹⁷⁹ March & Olsen situam-se na coordenada social-ineficiente. Isso porque asseveram que as mudanças no ambiente social não são refletidas, automática e inequivocadamente, para os arranjos institucionais existentes. Ademais, prescrevem que “[*h*]istory is created by a complicated ecology of local events and locally adaptive actions. [Portanto, o estudo das] *international relations, like much of social science, is a branch of history, and the history of history discourages grandiose predictive hopes*” [March & Olsen, 1998: 27-28].

¹⁸⁰ *In casu*, corresponde à capacidade auto-reguladora de um sistema, que permite manter a sua estabilidade interna, ou seja, o seu estado de equilíbrio dinâmico ou *steady-state*, no longo prazo.

¹⁸¹ A rigor, Cox e Gill definem o materialismo histórico de uma forma diversa à concepção marxista clássica. Essa foi, inclusive, objeto de crítica por parte de Popper que, além de refutar o seu valor científico, porquanto é compatível com qualquer curso dos fatos, considerou-a uma ideologia totalitária, transviada mediante o recurso à história. De fato, o objetivo analítico do materialismo histórico, conceituado por Engels, que consistia na identificação “*da causa última e da grande força* [(“as mudanças nas forças produtivas de uma sociedade”, que conduzem a uma nova estrutura social)] *que faz mover todos os acontecimentos históricos ...*” expressava uma crença determinista, desfeita pelos neo-marxistas de corte gramsciano [Blackburn, 1994: 184 e 240].

V. Regimes e Crises Financeiras Internacionais: o Prestamista de Última Instância

“[H]uman beings make their own history but not under conditions of their own choosing”.

*Karl Marx*¹.

“Those who insist that history repeats itself would nonetheless acknowledge that it never repeats itself in the same way”.

*Barry Eichengreen & Albert Fishlow*².

Neste capítulo, enfocaremos a evolução histórica dos regimes monetários internacionais, institucionalizados a partir do padrão-ouro. Concomitantemente, analisaremos as principais crises financeiras internacionais e as suas formas de resolução, denotando as diferentes modalidades de intervenção de última instância. Teceremos, outrossim, uma breve narrativa sobre algumas das principais crises financeiras existentes antes do advento do regime da *haute finance*. Desse modo, explicitaremos a possibilidade de irrupções de distúrbios financeiros, malgrado a inexistência de mecanismos de crédito bancário.

Pretendemos, ao abordar todos os regimes e crises financeiras internacionais, assim como, os seus processos de resolução, delinear os blocos históricos existentes, identificar as mudanças estruturais e, por conseguinte, empreender uma análise descritiva e preditiva sobre o prestamista internacional de última instância.

V.1 Introdução

O sistema monetário internacional apresentou abruptas mudanças no decorrer desse século. Em 1914, foi suspenso o padrão-ouro; em 1931, o padrão-ouro de conversão foi abandonado; em 1944 foi acordado o regime de Bretton Woods que prescrevia taxas cambiais rígidas e conversibilidade do dólar norte-americano em ouro; em 1971, esse padrão de conversão foi abandonado; por fim, a partir da década de 80, teve início um movimento de desregulamentação financeira e de liberalização do movimento internacional de capitais [Keohane e Nye, 1989].

Portanto, historicamente, podemos identificar quatro regimes monetários internacionais distintos. O padrão-ouro foi o primeiro regime cambial de âmbito internacional. Esse regime foi gradativamente constituído, consolidando-se, após as dificuldades de operacionalização de um padrão bimetálico, com a supremacia política auferida pela Inglaterra, após a Guerra Franco-Prussiana, em 1870. A sua longa duração, relativa aos demais regimes, que compreendeu desde a década de 1870 até a irrupção da 1ª Guerra Mundial, pode ser atribuída à credibilidade de seus mecanismos regulatórios e à existência de um Estado – a Inglaterra – capaz de assegurar a sua manutenção e o cumprimento de suas regras. O fato da moeda de reserva básica desse regime não ser nenhuma moeda nacional³, assim como, do comprometimento dos Estados de manterem a paridade de suas moedas ante essa moeda de reserva, o ouro, representaram os elementos constitutivos de um regime monetário estruturalmente simétrico. Ademais, ante a inexistência de uma moeda nacional que compartilhasse, com o ouro, a função de reserva de valor – como os regimes ouro-libra, do pós-1ª Guerra e o ouro-dólar, de Bretton Woods – e de um Estado cuja moeda nacional exercesse, simultaneamente, a função de moeda de circulação e de reserva de valor do sistema monetário internacional – atual sistema de taxas flexíveis – foi possível que a Inglaterra desempenhasse o papel de *hegemon*, de corte gramsciano, porquanto ao conferir regras de credibilidade à esse regime – assegurando a conversibilidade em ouro e permitindo a plena liberdade dos fluxos de capitais – possibilitou a sua consolidação em escala global e a sua manutenção por cerca de 45 anos.

Após a 1ª Guerra, foi difundida a adoção de um regime semelhante ao padrão-ouro, conquanto a libra, preponderantemente, e o dólar, supletivamente, passaram a ter, outrossim, *status* de moeda de valor, sendo, também, entesouradas pelos bancos centrais dos Estados. Não obstante, o ouro permanecia como a principal moeda de valor, *en dernier ressort*. Esse regime persistiu, apenas, por pouco mais de 10 anos, porquanto ao ser centrado na libra, permitiu à Inglaterra, uma vez confrontada com o dilema entre a manutenção do equilíbrio interno e externo, recorrer unilateralmente à “cláusula de escape” e declinar da âncora cambial de sua moeda perante o ouro. *Grosso modo*, o padrão ouro-dólar foi semelhante ao regime no período entre-guerras, só que o centro gravitacional mudou da Inglaterra para os Estados Unidos. Assim como a Inglaterra, os EUA recorreram à “cláusula de escape”, pouco mais de 10 anos após a adoção da conversibilidade das principais moedas européias. Esses dois acontecimentos semelhantes, circunstanciados, outrossim, pela constituição de um arranjo *ad hoc* das finanças internacionais, que possibilitava o exercício da “cláusula de escape”, evidencia que a liderança exercida pela

Inglaterra e pelos EUA, respectivamente, não eram derivadas, de fato, de um poder hegemônico, haja vista que a institucionalização desses regimes não foi socialmente constituída e, portanto, internacionalmente consentida, mas, ao contrário, imposta pelos Estados detentores de maiores recursos de poder material. Desse modo, com vistas a manutenção de seu equilíbrio interno e das demandas sociais de emprego e crescimento econômico, esses Estados ab-rogaram o regime monetário existente. No caso estadunidense, em que as paridades cambiais eram referenciadas, em um primeiro estágio, ao dólar – sistema de *par values* – em vez do ouro, sempre que esse Estado enfrentava situação de desequilíbrio interno, recorria a políticas monetárias expansionistas e, por conseguinte, “exportava inflação” para o resto do mundo, diminuindo, desse modo, o incentivo para que os demais países mantivessem o regime ouro-dólar.

O pequeno grau de representação popular nas esferas decisórias dos Estados propiciava o insulamento dos órgãos empreendedores das políticas econômicas e, conseqüentemente, favorecia o funcionamento dos mecanismos de auto-regulação do mercado, evidenciado pela maior flexibilidade dos preços dos produtos e dos fatores de produção. Ademais, o desconhecimento econômico, no período pré-keynesiano, da relação entre política monetária e nível de atividade econômica explicam – juntamente com o insulamento político e o *constructo* social dessa instituição financeira – porque o regime do padrão-ouro teve uma duração maior que o regime de paridades fixas. Por outro lado, a existência de falhas estruturais na concepção do regime de Bretton Woods – tais como, a existência de paridades fixas em um ambiente de mobilidade de capital, o problema de confiança relativo à capacidade dos EUA de converterem dólares em ouro (“dilema de Triffin”), e a assimetria do processo de ajuste externo, imanente à sua estrutura – e a falta de disposição política dos EUA de manterem as regras de conversibilidade, preferindo, outrossim, recorrer ao seu “poder de saída” contribuíram, outrossim, para o colapso desse regime [Bordo, 1993: 17 e 19].

O atual regime monetário, de taxas flutuantes, vem se caracterizando pela existência de múltiplas variedades. Desde que os EUA fecharam a *gold window*, em 1971, até 1987, com o Acordo do Plaza, os principais Estados vinham procurando coordenar as suas políticas cambiais. Ademais, diversos países vêm adotando sistemas híbridos de fixação de suas taxas cambiais, procurando indexar as suas moedas perante as principais moedas de transação internacional. A longevidade do atual regime pode ser prevista pelo fato de que os Estados não mais precisam declinar da autonomia de suas políticas domésticas, seja em favor de um Estado supostamente hegemônico, seja para uma virtual

entidade supranacional responsável pela gestão global da moeda, sobre os quais não detêm formas de controle [Bordo, 1993].

Enquanto a principal vantagem de um regime de taxas cambiais fixas encontra-se na redução dos custos de transação, seja em operações de transações em conta-corrente ou em conta de capital – uma vez que a indexação dos valores das diversas moedas nacionais em relação ao ouro, criava uma âncora nominal para a oferta monetária mundial⁴ e, conseqüentemente, uma estabilidade nominal do câmbio – a sua principal desvantagem consiste no impacto que choques externos de oferta ou crises financeiras internacionais, transmitidas via balanço de pagamentos, provocam nos níveis internos de crescimento econômico e de emprego. Isso porque, face a rigidez do câmbio, qualquer ajuste para reequilibrar as contas externas, deverá vir de uma deflação interna de preços, que, a seu turno, provém de uma recessão doméstica. Inversamente, a flutuação cambial, possibilita que um país desvalorize o seu câmbio, como forma alternativa de resposta a um choque externo adverso. A depreciação cambial, torna os preços relativos dos bens *tradables* importados mais baratos domesticamente; entretanto, a apreciação cambial apresenta o efeito inverso, tornando, de forma geral, ambíguo o efeito da implantação do regime de taxas flutuantes sobre o nível de preços. Por outro lado, a ausência de um mecanismo de atrelamento de sua moeda a um referencial externo – ouro ou uma moeda de valor de reserva internacional – pode relaxar a disciplina monetária e induzir, por conseguinte, políticas inflacionárias. De fato, estudos empíricos denotam a existência de resultados contrastantes, mostrando que não há um viés claro para o comportamento dos níveis de crescimento econômico e de preços, em cada um dos quatro regimes monetários internacionais⁵, mormente quando são considerados os efeitos decorrentes das políticas de controle sobre o movimento de capital [Bordo, 1993: 2, 6-7].

A descrição histórica das principais crises financeiras será segmentada de acordo com os diversos regimes monetários internacionais. Desse modo, será possível analisar o impacto dos diversos regimes na geração, intensidade e resolução dessas crises, assim como, a influência das instabilidades financeiras nas mudanças de regime. Ou seja, serão discorridos a emergência e a resolução das crises financeiras, enfatizando a função do prestador de última instância dentro das estruturas institucionais imanentes dos diferentes sistemas financeiros internacionais. Inicialmente, serão expostas as perturbações financeiras precedentes ao padrão-ouro. Sequencialmente, serão apresentadas as principais crises ocorridas no padrão ouro, padrão ouro-libra, padrão ouro-dólar e no atual regime de flutuações cambiais. Consignamos que a implantação dos três regimes iniciais ocorreu

após a ocorrência de eventos traumáticos que afetaram substancialmente a economia real dos principais Estados determinantes dos fluxos de capitais internacionais. O padrão-ouro, por exemplo, foi assentado após as guerras napoleônicas; o padrão ouro-libra, após a 1ª Guerra Mundial; e o padrão ouro-dólar, após a 2ª Guerra Mundial⁶. Por sua vez, a institucionalização do regime atual de taxas cambiais flutuantes ocorreu dissociada de eventos internacionais semelhantes aos mencionados anteriormente. Não obstante a inexistência de conflitos armados que dessem prosseguimento a essa *rationale*, e apesar da renúncia unilateral dos EUA de manterem o regime ouro-dólar ter ocorrido em 1971, época em que muitos vaticinavam o fim da hegemonia estadunidense, apenas na década de 1980, após a vitória dos EUA na “Segunda Guerra Fria”⁷ é que esse país retomou, unilateralmente, a sua supremacia mundial. Após a exposição dos principais acontecimentos ocorridos durante o período inicial de institucionalização do atual regime, discorreremos, sobre as principais crises e procedimentos de auxílio financeiro, que vêm marcando o seu segundo estágio institucional, quais sejam, a indução de crises de balanço de pagamentos decorrentes do fenômeno de *self-fulfillment prophecies*. Identificamos essas crises como crises sistêmicas, conquanto o grau de sua difusão horizontal e vertical tenham sido diversas e, metodologicamente, as segmentamos, assim como todos os demais estudos acadêmicos, nas crises do Sistema Monetário Europeu, do México, e do Sudeste Asiático.

Consignamos que os investidores internacionais e os seus respectivos modelos de financiamento⁸ diferiram ao longo da história dos regimes internacionais. Exemplificadamente, as três grandes crises sistêmicas de balanço de pagamentos ocorridas após a 1ª Guerra, tiveram início após um período de *boom* de empréstimos internacionais nos anos 1924 a 1929, 1976 a 1981, e nos anos 1990, empreendidos por diferentes formas de instituições financeiras. Enquanto no primeiro período de longo financiamento externo, ocorrido em uma época de recuperação do padrão-ouro, após a 1ª Guerra, entre 1924 e 1929, o fluxo de capital externo era mediado pela emissão de títulos dos governos devedores – *bond finance*, colocados junto aos investidores pelos *investment trusts*, no período subsequente, em que, não obstante o colapso do sistema arquitetado em Bretton Woods, havia um grau de cooperação dos bancos centrais para coordenarem as trajetórias das principais moedas, o veículo básico de transferência de capital eram os empréstimos bancários efetuados pelos bancos comerciais. Já na década de 1990, caracterizado pelo predomínio da desregulamentação financeira internacional, a principal forma de investimento externo foram os *portfolios* internacionais, substantivado pela aquisição de títulos públicos e ações de outros países – *foreign direct investment* – ou, pela compra de

participações societárias em empresas de mercados emergentes – *equity portfolio investment*, intermediadas pelos investidores institucionais⁹. [Kahler, 1998a; Eichengreen & Fishlow, 1998].

No que tange aos empréstimos de última instância para os países em desenvolvimento, observamos que a procedência de seus recursos foi, historicamente, distinta. Inicialmente, até o estabelecimento das instituições de Bretton Woods, eram negociados, pelos bancos centrais e demais autoridades monetárias dos países inadimplentes, junto aos bancos de investimentos privados. Após a 2ª Guerra, esses auxílios de liquidez foram coordenados, ou concedidos diretamente, pelos organismos internacionais, tais como o FMI, BIRD e BIS, bem como, pelas autoridades monetárias dos principais Estados industrializados [Bordo, 1999].

V.2 Crises Financeiras Anteriores ao Padrão-Ouro

Ilustramos, a seguir, algumas crises financeiras ocorridas antes da institucionalização do padrão-ouro e do sistema de reservas bancárias fracionadas, assim como, a intervenção do prestamista de última instância com o propósito de equacionar essas crises. Procuramos, assim, evidenciar de que a irrupção e a disseminação de crises financeiras podem ocorrer a despeito da existência de sistemas creditícios bancários.

A crise monetária de *Kipper und Wipperzeit*, entre 1619 e 1623, ocorrida no início da Guerra dos Trinta Anos, em 1618, denota a possibilidade de ocorrência de uma crise financeira, independente da existência de um sistema bancário. Essa crise ocorreu em um período em que a única forma de criação de moeda era mediante a cunhagem de moedas. Nesse evento, os príncipes implantaram várias casas de moedas, ao mesmo tempo que incrementaram a adulteração de seus teores de ouro e prata¹⁰. Visavam, basicamente, *wage the war*, emitindo mais moedas de menor pureza metálica – uma modalidade de gerar receitas via *seignorage* – para o pagamento das tropas mercenárias. A crescente ação dos mercadores de moedas, que trocavam as suas moedas adulteradas por moedas corretamente cunhadas, em outros principados, foi se disseminando, por todo o Sacro Império Romano Germânico¹¹, até a perda da reserva de valor (hiperinflação) da moeda circulante, demandando, assim, uma nova re-emissão monetária. É curioso constatar que o término dessa guerra – entre os holandeses e seus aliados contra a Espanha – zelado pelo Tratado de Westphalia, de 1648, deu origem ao Estado-nação, onde o direito à soberania territorial e o princípio de não-intervenção nos assuntos domésticos, são intrínsecos ao próprio

conceito dessa instituição estatal. E, subjacente ao instituto da soberania, encontra-se o direito de emissão da moeda nacional, considerado um de seus baluartes.

Posteriormente, entre 1636 e 1637, ocorreu, na Holanda, a crise financeira conhecida por *Tulipmania*. Trata-se de mais uma ilustração de crise financeira em um contexto destituído de mecanismos de crédito bancário. Devido ao fato de que essa crise propagou-se durante o período de plantação da tulipa – outono e inverno de 1636 – a aquisição de tulipas foi efetuada, em geral, com pagamento antecipado, seja em moedas, ou sob a forma de bens pessoais. Na década de 1620, a economia holandesa encontrava-se deprimida, em função da guerra com a Espanha. Entretanto, na década seguinte, viveu um período de crescimento, expresso pela valorização das ações da Companhia das Índias Orientais – cujo valor duplicou na década de 1630 – e pela construção de canais, projetos de drenagem, e construção de imóveis residenciais. Esse cenário favorável propagou-se por toda a economia, desencadeando uma “mania” generalizada por tulipas. Por fim, em fevereiro de 1637, esse mercado entrou em colapso, ficando o corolário de que em um estágio de euforia, os mercados especulativos sobem conjuntamente e, da mesma forma, quando advém o “pânico”, decaem, porém com intensidades diferentes – face aos diferentes prazos das exigibilidades. A reversão econômica holandesa na segunda metade daquela década, ocasionou o ocaso da *tulipmania* [Kindleberger, 1986].

Um outro exemplo de crise financeira internacional antes da institucionalização do padrão-ouro – entretanto, em um sistema onde já era difundido o crédito bancário – refere-se à *South Sea Company*, constituída em 1711, com o objetivo de comercializar produtos ingleses na América Latina e mitigar os problemas financeiros da Inglaterra, além de competir pela captação de recursos, com a *Mississippi Compagnie des Indes*, de origem francesa. Em 1720, o parlamento inglês aprovou o *Bubble Act*, proibindo a constituição de sociedades por ações sem a sua prévia aprovação. Apesar da aparente intenção do governo inglês de procurar regulamentar a instituição de novas sociedades acionárias, com vistas a evitar a formação de bolhas especulativas, o propósito desse novo ato legal era, na verdade, evitar a migração do capital investido na, já supervalorizada, *South Sea* para outras entidades, o que, inevitavelmente, provocaria a explosão dessa bolha especulativa. Sucessivas emissões acionárias foram efetuadas com o propósito de levantar dinheiro para o pagamento dos investidores que vendiam as suas participações nesse empresa.

Na tentativa de evitar o colapso da empresa, o Banco da Inglaterra, agindo como prestamista incidental de última instância foi instado a adquirir as ações da *South*

Sea, a £ 400. Entretanto, ante a iminência de seu próprio colapso, esse Banco, posteriormente – quando a cotação mergulhou para £ 135 – converteu as ações (revenda) a um preço ligeiramente acima do mercado [Kindleberger, 1986: 35]. O fornecimento de crédito para alavancar a atividade especulativa foi, nesse caso, ilustrado pela participação do banco inglês *Sword Blade Bank*. Fenômeno congênere e contemporâneo, ocorreu na França, com a *Mississippi Compagnie*, cujo artífice foi o banco *John Law's*. A *Mississippi* faliu em 1719, ao passo que a *South Sea* seguiu o mesmo destino um ano depois. Assim como a crise do *Kipper und Wipperzeit*, o colapso dessas companhias impactou os mercados da Holanda, norte da Itália e Hamburgo, denotando, uma vez mais, o caráter contagiante das crises ocorridas nas principais praças financeiras.

Um outro exemplo corresponde à irrupção da crise financeira internacional, ocorrida ao final da Guerra dos Sete Anos (1756 a 1763), entre a Inglaterra e a Prússia contra a França, que, a propósito, representou o marco da supremacia inglesa no comércio mundial. Em 1763, o rei Frederico II, da Prússia, determinou a aquisição de prata para a emissão de novas moedas em substituição àquelas adulteradas, desde 1759, para custear a guerra. Entretanto, a retirada da moeda, então, circulante antes da emissão de novas moedas, desencadeou uma espiral deflacionária, culminando com a crise do sistema de crédito, operacionalizado segundo o desconto de letras de câmbio¹² [Kindleberger, 1986]. A queda generalizada de preços dos produtos dificultou o saque das letras de câmbio. Consequentemente, a falência, naquele ano, da empresa holandesa *DeNeufville Brothers* – empresa de crédito holandesa que atuava na Alemanha e em Estocolmo, transacionando letras de câmbio – deu início a um pânico em Hamburgo, Berlim e na Escandinávia, além de, em menor grau, afetar os mercados de Londres e Amsterdam, em decorrência da ruptura da cadeia desse mecanismo de crédito. Nesse evento, o Banco da Inglaterra, juntamente com outros bancos privados ingleses, agiram como prestamistas de última instância, mediante o fornecimento de crédito e atrasando o desconto de títulos junto aos seus bancos correspondentes, localizados em Amsterdam.

No campo doméstico, Eichengreen [1998a: 36] considera que o evento de inflexão que levou à institucionalização da intervenção de emprestador de última instância, por parte do banco central inglês foi a crise financeira advinda da insolvência da tradicional empresa *Overend, Gurney & Co.*¹³, em 1866. A crise financeira ocorrida nesse ano, caracterizou-se pelo colapso do preço de algodão após o término da guerra civil¹⁴ estadunidense, e do mercado bursátil londrino ante a iminência da Guerra Austro-Prussiana. Em decorrência de inadimplências oriundas de atividades no setor ferroviário e

do colapso da empresa de investimentos espanhola, *Pinto, Perez*, vinculada ao *Overend, Gurney & Co* esse grupo empresarial não resistiu à crise. O “pânico”, iniciado em Berlim, disseminou-se no mercado financeiro londrino, provocando uma corrida dos titulares de ativos financeiros para conversão em libras e, imediatamente, em ouro. A crise se alastrou para a Itália e Rússia, além da Prússia e Áustria [Kindleberger, 1986]. A inépcia do Banco da Inglaterra, que na resolução do dilema entre equilíbrio interno e externo, optou pelo último, não injetando, portanto, as suas reservas internacionais no sistema financeiro interno, ocasionou o aprofundamento da crise, e emanou, conseqüentemente, uma reivindicação para que o Banco avocasse a responsabilidade institucional de prestador de última instância. Salientamos o fato de que a legislação bancária inglesa, que segmentava as atividades bancária e monetária – *Peel’s Act*, de 1844 – era relativamente recente. Ou seja, o arcabouço institucional do sistema financeiro inglês atravessava um período natural de aprendizagem.

V.3 Regime do Padrão-Ouro

A adoção do padrão-ouro, pela Inglaterra, efetuada, *de facto*, a partir de 1717¹⁵, foi, em parte, acidental. O famoso cientista, Isaac Newton¹⁶, ao estabelecer, um preço oficial de fundição da prata¹⁷, em termos de ouro, demasiadamente baixo, precipitou o desaparecimento de circulação das moedas de prata¹⁸, na Inglaterra, em uma época em que prevalecia o bimetalismo¹⁹ ouro-prata como padrão de troca e reserva de valor [Eichengreen, 1998a; Krugman & Obstfeld, 1997]. Esse evento pontual foi, contudo, o desfecho de um longo processo histórico expresso pela tradição de “moeda forte” do governo inglês. Arrighi [1994, 192] faz remissão à assertiva de Braudel que “... *enquanto todos os outros padrões monetários flutuavam, ou por serem manipulados pelo Estado, ou por serem perturbados pela situação econômica, a libra esterlina, uma vez estabilizada em 1560-1 por Elizabeth I, nunca mais variou, mantendo seu valor intrínseco até 1920 ou, a rigor, até 1931*”. Assim sendo, a manutenção da estabilidade da libra durante três séculos fortaleceu a prerrogativa institucional da conversibilidade da moeda inglesa em ouro, após a sua sanção pelo governo inglês. E, desse modo, a adoção do padrão-ouro pela Inglaterra, ao invés de decorrer de um procedimento *ad hoc*, foi resultado de um longo processo de maturação de um *constructo* institucional. Em suplemento, a segunda revolução industrial²⁰, a consolidação da Inglaterra como principal potência comercial e financeira²¹, e a Guerra Franco-Prussiana, em 1871 – que obrigou o Banco da França a suspender os

pagamentos em ouro e prata, arrefecendo a sua condição de *réservoir* de metal e casa de compensação da Europa²² (o outro era Banco da Inglaterra) – encarregaram-se de sedimentar, definitivamente, a adoção universal do padrão-ouro. Os demais Estados adotaram gradativamente esse padrão monetário, porquanto, dessa forma, expandiam os seus canais de acesso aos mercados de capitais internacionais dos países desenvolvidos. O *status* de conversibilidade auferido pela moeda de um Estado sinalizava, junto aos credores, a existência de finanças públicas sólidas e inferiam maiores garantias de pagamento das dívidas externas contraídas. Ademais, o Banco da Inglaterra empreendeu um papel de liderança²³ consentida pelos demais Estados, devido ao benefício que esses auferiam ao adotarem, indiretamente, a libra como moeda de reserva. Desse modo, as autoridades monetárias dos demais países cederam graus de liberdade da adoção de políticas discricionárias que, de outro modo, ameaçariam as suas adesões à esse regime.

Essa supremacia inglesa permitiu ao Banco da Inglaterra manipular as taxas de juros, e, por conseguinte, influenciar a oferta monetária e o nível de preços dos demais países. Malgrado a hegemonia inglesa de corte gramsciano, esse regime apresentava um viés assimétrico, porquanto, ao utilizar a política monetária, mediante intervenção nas taxas de juros domésticas, o Banco da Inglaterra era capaz de atrair a quantidade de ouro necessária para assegurar a conversibilidade de sua moeda. Ademais, os ganhos advindos da *seignorage*²⁴, porquanto a libra, também, era utilizada como moeda de reserva pelos demais Estados; da rentabilidade auferida pelas suas instituições financeiras, centralizadas em Londres; e do acesso ilimitado aos mercados de capitais internacionais, eram suficientes para motivar a Inglaterra a manter as “regras do jogo” desse regime monetário [Bordo, 1993: 22-24].

A principal característica do padrão-ouro era a inexistência de controles sobre as transações financeiras internacionais que, conseqüentemente, engendraram elevados níveis de fluxos internacionais de capital. Adicionalmente, esse regime caracterizou-se pelo exercício do ouro das três funções essenciais da moeda, quais sejam, meio de troca, unidade de conta e reserva de valor²⁵. O objetivo basilar desse regime, ao vincular a emissão monetária doméstica às reservas internacionais do Estado, era assegurar a credibilidade na manutenção da estabilidade monetária interna e das taxas cambiais, mediante o equilíbrio do balanço de pagamentos²⁶, assegurando, desse modo, a conversibilidade das moedas nacionais.

A adoção desse regime, em escala mundial²⁷, coincidiu, entretanto, com o mais longo período de deflação mundial da história do capitalismo. De acordo com

Eichengreen [1998a: 19], o nível de preços ao atacado, na Inglaterra, decresceu cerca de 40% no período de 1873 a 1896²⁸. Com o objetivo de dar termo a essa espiral deflacionária decorrente das externalidades de rede do regime monetário do padrão-ouro, foi organizada, em 1878, uma conferência internacional, nos EUA, patrocinada pelo país anfitrião com o fito de retomar o bimetalismo²⁹. A não-cooperação da Alemanha, que não participou do encontro, e da Inglaterra que obstou as propostas aventadas, denotam, outrossim, a imprescindibilidade da postura cooperativa dos Estados dotados de maiores recursos de poder para a consecução de reformas nos sistemas institucionais.

No que tange às reservas internacionais, observamos que no regime do padrão-ouro, malgrado essa terminologia, elas eram compostas, basicamente, de metal – ouro e, mesmo, prata – e de direitos em moedas estrangeiras conversíveis em ouro. Essas moedas, designadas como “moedas de reserva” eram predominantemente a libra esterlina, que denotando a hegemonia financeira inglesa, representava, no estágio final desse regime, em 1913, cerca de 40% do total de moedas de reserva. Esse mesmo percentual, era abarcado, conjuntamente, pelo marco alemão e o franco francês [Eichengreen, 1998a: 23-24].

V.3.1 Investidores Internacionais

Não obstante os *defaults* ocorridos nas décadas de 1820, 1850, 1870 e 1890, o método de financiamento – *bond finance* – característico do padrão-ouro, e do seu regime derivado no período entre-guerras – padrão câmbio-ouro – operava lucrativamente, uma vez que essas suspensões de pagamento foram pontuais, ou seja, não foram crises generalizadas, de caráter contagiante. Durante a 1ª Guerra, a emissão de títulos em favor dos países aliados europeus, assim como as emissões estimuladas pelo próprio governo dos EUA para *wage the war*, impulsionaram, decisivamente, o mercado de títulos estadunidenses³⁰ [Eichengreen & Fishlow, 1998]. Em essência, a captação de recursos segundo esse método de financiamento, ocorria com a subscrição dos títulos, emitidos por um Estado ou corporação estrangeiro, individualmente ou mediante a constituição de um *pool*, por parte de intermediadores financeiros – que na fase do *bond finance* correspondiam, basicamente, aos bancos de investimentos e aos *investment trusts*³¹. Por conseguinte, esses intermediários vendiam certificados alusivos à esses títulos, diretamente a investidores, que os adquiriam em troca de uma participação nos lucros auferidos pelas instituições financeiras intermediárias. Conclui-se, desse modo, a transferência de recursos

dos investidores – pessoas físicas ou jurídicas – para os Estados emissores de *bonds* internacionais. As elevadas taxas de juros domésticas praticadas pelos países tomadores de recursos, necessárias para manterem os seus estoques de reservas internacionais, bem como, a tendência declinante dos juros domésticos dos EUA, fomentaram a emissão de títulos de governo dos países menos desenvolvidos – assim como, da Alemanha e dos países sucessores do Império Austro-Húngaro³², cujas operações de lançamento foram intermediadas pelos bancos de investimentos e *investment trusts*

O declínio dessa modalidade de financiamento teve início com a escalada de juros, em 1928, patrocinada pelo *Federal Reserve Board*, empreendida com o intuito de refrear o *boom* bursátil de Nova York. Essa medida tornou os investimentos domésticos mais atrativos que os internacionais, ocasionando, ato contínuo, a inexistência de demanda por títulos estrangeiros, a partir da segunda metade de 1928. Hobsbawm [1994: 93, 95 e 97] afirma que entre 1927 e 1933, “ ... os empréstimos internacionais caíram mais de 90% ” e que na pior fase da Depressão, 1932 e 1933, cerca de 23 % da mão-de-obra inglesa, 27% da estadunidense e 44% da alemã – a Alemanha, que em 1928 recebia cerca da metade de todas as exportações de capital – encontrava-se desempregada. Concomitantemente, a deterioração dos preços das *commodities* internacionais, iniciada já no ano de 1925, acentuada em 1929, e cuja trajetória descendente foi observada até 1932, afetando, basicamente, os termos de troca dos países da América Latina, e a escalada protecionista, tipificada pela implementação da tarifa Smoot-Hawley, nos EUA, em 1930, ocasionaram os inadimplementos, que em 1933, atingiram a maior parte da América Latina, sul e leste europeu e o maior Estado devedor mundial, a Alemanha [Eichengreen & Fishlow, 1998: 34-35].

O grande número de credores, disseminados pela intermediação conduzida pelos bancos de investimentos e *investment trusts* impunha custos de transação e de informação bastante elevados, dificultando as negociações com os países devedores³³. Enquanto os bancos estadunidenses não apresentavam uma carteira bastante alavancada com investimentos estrangeiros – fato esse que não provocaria a desestabilização do sistema bancário local, os *investment trusts* e outros investidores institucionais, ao contrário, apresentavam elevados montantes aplicados nessa modalidade. Desse modo, esses eventos, combinados com o fracasso da implementação de políticas de intervenção coordenada, por parte dos Estados credores – mediante, por exemplo, o fornecimento de créditos adicionais, coordenados pelo BIS, com o objetivo de permitir que os países devedores pudessem reescalonar seus débitos – ocasionaram, por conseguinte, um

profundo arrefecimento de investimentos internacionais de *portfolio*. Como aduzem Eichengreen & Fishlow [1998: 38] “[d]efault on private investments, policymakers repeated, was a private matter”.

V.3.2 Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância

A crise de 1873 – conhecida como o grande *crash* – teve início, na Alemanha e Áustria, com a especulação resultante do pagamento, em 1871, da indenização da guerra com a França. A abertura do Canal de Suez, em 1869; o excesso de liquidez na Alemanha, com a introdução de nova moeda, paralelamente à circulação das moedas de prata; e o estado de euforia decorrente da unificação alemã, contribuíram para o *boom* econômico desse país. Em maio de 1873, houve o colapso do mercado imobiliário germânico, com repercussão posterior na Itália, Holanda e Bélgica. Em setembro, a crise atingiu os EUA, cujo marco foi o *crash* do mercado bursátil nova-iorquino, em decorrência da suspensão dos teuto-empréstimos para esse país, notadamente para os segmentos ferroviário e imobiliário [Kindleberger, 1986]. Denota-se, dessa forma, que as crises financeiras podem alastrar-se para outros Estados, não em função de falências, mas, outrossim, em decorrência da interrupção de fluxo de capitais, provenientes dos Estados afligidos.

Entretanto, a Inglaterra, agindo contrariamente à função de prestador internacional de última instância, elevou as suas taxas de juros, cerca de 24 vezes, nesse ano, de modo a evitar a migração de divisas para os países afligidos, como, por exemplo, a repatriação de saldos acumulados em libra, recebidos à título de indenização, pela Alemanha, decorrente da Guerra Franco-Prussiana. Kindleberger [1986: 168-169] faz remissão aos arquivos do Banco da Inglaterra, aduzindo que, nesse mesmo ano, esse banco rechaçou as possibilidades de tomar empréstimos em ouro da França e, sobretudo, do *nouveau riche*, a Alemanha. Não obstante, logrou, desse modo, evitar que o pânico se propagasse – contágio – para dentro de seu Estado. A França, devido à deflação econômica incorrida, em 1871 e 1872, com o objetivo de pagar as indenizações de guerra, também, não foi afetada. De 1873 a 1879, os preços caíram durante seis anos ininterruptos, não obstante o fato de que a produção e o investimento continuaram a crescer, inclusive na Inglaterra e nos EUA. Essa depressão, que se estendeu até 1896, não foi causada pelo colapso da produção e do comércio internacional; outrossim, adveio da acelerada expansão

econômica mundial, que ocasionou um excesso de oferta, deprimindo os preços e os rendimentos do capital [Arrighi, 1994: 168; Kindleberger, 1986: 192].

Não obstante, a *détente* do Banco da Inglaterra na crise de 1873, pode ser contrastada com outras intervenções de auxílio de liquidez, verificadas nesse regime. Durante a crise financeira inglesa, de 1839, o Banco da Inglaterra tomou emprestado ouro, do Banco da França. Em 1847, ao contrário, o banco central inglês concedeu ouro emprestado à França. Em 1882, foi a vez do banco central sueco receber *kroners* do banco central da Dinamarca. Entretanto, no apogeu da economia inglesa, durante o padrão-ouro, a crise de 1890, decorrente da insolvência do maior banco de investimentos inglês, o Banco Barings, proveniente do *default*³⁴, empreendido pela Argentina – que acarretou, inclusive, a suspensão de empréstimos internacionais ingleses, como, por exemplo, para a África do Sul, Austrália, EUA e América Latina, estendendo, dessa forma, a crise mundial até o ano de 1893 – representou a pedra angular do efetivo funcionamento internacional do instituto de prestador de última instância. Isso, porque a moeda afetada era a própria libra esterlina, principal moeda de reserva, então existente. O dilema supra discorrido, acerca da capacidade do Banco da Inglaterra agir, concomitantemente, como prestador de última instância e guardião da paridade ouro-libra – haja vista que a parcela atribuída a esse banco para a recapitalização da *House of Barings* era grande o suficiente para por em ameaça a conversibilidade da libra [Bordo, 1999] – propiciou uma corrida pela liquidação (conversão) dos depósitos estrangeiros mantidos na Inglaterra. A única alternativa para a manutenção de seu sistema bancário e de sua paridade, era a obtenção externa de ouro. Os bancos centrais da França e da Rússia intervieram, ao emprestar ouro ao Banco da Inglaterra, agindo, portanto, como prestadores internacionais de última instância, recebendo como garantia títulos do Tesouro inglês. Assim, as reservas inglesas de ouro foram restabelecidas, permitindo que as autoridades inglesas proovessem a liquidez necessária ao sistema monetário doméstico, assegurando a conversão de ativos em ouro e constituindo um fundo de garantia para o pagamento dos depósitos efetuados no banco insolvente, readquirindo a confiança dos agentes econômicos, ao mesmo tempo em que dispunha de reservas suficientes para assegurar a continuidade da paridade de sua moeda [Eichengreen, 1998a]. Entretanto, conforme assevera Kindleberger [1986] essa ação internacional empreendedora de último recurso restringiu-se à Europa. Os países, então, periféricos como os EUA, Austrália e América do Sul não foram assistidos por esse instituto e, via de consequência, suas crises se estenderam até 1896.

Em 1893, devido à incerteza crescente da capacidade e disposição política dos EUA de assegurarem a conversibilidade de sua moeda em ouro, o dólar sofreu um ataque especulativo, magnificado pelos baixos estoques de reserva de ouro e a emissão de papel-moeda conversível em prata, conforme prescrito no *Sherman Silver Purchase Act*, de 1890. Apoiados pelos seus Estados nacionais, um consórcio de bancos europeus auxiliou o governo estadunidense a preservar a paridade ouro-dólar. A inexistência de um banco central comprometido com a preservação de seu sistema financeiro, acarretou uma “privatização coletiva” doméstica da função de prestador de última instância, coordenada pelo Tesouro dos EUA, que emitiu títulos em troca do recebimento de reservas de ouro transferidas por um sindicato de bancos privados [Bordo, 1999; Eichengreen, 1998a]. Os bancos americanos suspenderam, simultaneamente, a conversão de seus depósitos em dinheiro; a escassez de dólares em espécie acarretou um prêmio sobre os depósitos existentes em dólares, aumentando, assim, a demanda por ouro, que a seu turno, foi convertido, com ágio, em dólares, retomando-se a liquidez da moeda no sistema³⁵.

Posteriormente, o então *Reichsbank* da Alemanha, foi socorrido, em 1898, pelos bancos centrais da Inglaterra e da França. Por sua vez, nos anos de 1906 e 1907, o Banco da Inglaterra foi auxiliado, em suas necessidades de ouro, decorrentes de outra crise financeira, pelos bancos centrais da França e da Alemanha, país esse, que por sua vez, nesse mesmo episódio, teve as suas reservas de ouro repostas pela Rússia. Essa cronologia, inclui, também, o auxílio prestado, em 1907, pelo Canadá, aos Estados Unidos, que se defrontavam com uma crise financeira. E, em 1909 e 1910, o Banco da França descontou títulos ingleses, disponibilizando ouro para o Banco da Inglaterra, envolto em mais uma crise financeira. Exsurge, portanto, com fundamento nesses acontecimentos, que a função de prestador internacional de última instância deve ser coordenada por entes comprometidos com a manutenção do regime monetário vigente, não havendo, outrossim, a necessidade de que os mesmos sejam instituições estatais.

Em síntese, nesse regime, o prestador de última instância enfrentava um forte dilema advindo da concepção estrutural do padrão-ouro. O agente encarregado de empreender a função de prestador de última instância – banco central – era, ao mesmo tempo, o responsável pela emissão monetária e, conseqüentemente, pela manutenção da estabilidade cambial vigente nesse padrão monetário internacional. Portanto, em circunstâncias de crises financeiras internas, encontrava-se em grande dilema acerca do volume de recursos a ser injetado em seu sistema financeiro. A autoridade monetária no padrão-ouro deveria fazer o *tradeoff* entre fornecer liquidez ao sistema monetário na

proporção suficiente a não desestabilizar a paridade de sua moeda perante o ouro, e injetar o nível necessário de moeda na economia para abortar o processo de crise financeira sistêmica, malgrado os efeitos adversos, porventura, causados por uma excessiva injeção de recursos, à paridade ouro de sua moeda. Ademais, a imposição de limites de emissão monetária pelo *Bank of England*, estabelecida pelo *Bank Act*, em 1844; de manutenção de uma reserva mínima de ouro pelo Tesouro dos EUA, em 1893; de transferências de recursos do *Banque de France*³⁶ ao Tesouro francês, em 1924; de manutenção da razão de ouro sobre as reservas totais do *Reichsbank*³⁷, em 1931; e de limite mínimo para a manutenção de reservas livres de ouro pelo *Federal Reserve System*³⁸, em 1932 [Kindleberger, 1986: 87], constituem exemplos de entraves de natureza legal que obstaculizavam o desempenho eficaz do emprestador de última instância. Eichengreen [1998a: 8] considera que essa incongruência entre objetivos internos e externos, advindos de crises financeiras, só não arruinou o padrão-ouro devido a condições políticas vigentes e à pura sorte.

A queda no produto nacional, decorrente de crises cambiais e bancárias, durante as crises financeiras do padrão-ouro, era menos severa que no atual regime de taxas flutuantes. Da mesma forma, quando a crise financeira era, basicamente, de natureza cambial, devido à credibilidade generalizada de readmissão ao padrão de conversibilidade – do país afligido por uma crise financeira – a retomada do crescimento econômico era mais rápida do que no atual ciclo de globalização. Entretanto, quando a crise continha, também, componente de instabilidade bancária, a recuperação da produção nacional³⁹ apresentava maior inércia, haja vista a inexistência, nos países menos desenvolvidos⁴⁰, à época, de instituições domésticas como emprestador de última instância e seguro de depósito [Bordo *et al.*, 1999: 1-5].

V.4 Padrão Ouro-Libra

O período entre-guerras representou o colapso do padrão-ouro, com a difusão de controle de capitais e, portanto, o arrefecimento dos movimentos internacionais de capital. Os gastos com a 1ª Guerra afetaram as reservas de ouro inglesas⁴¹, bem como a sua preponderância industrial e comercial. Consequentemente, as complementaridades entre os empréstimos externos e as exportações de bens de capital ingleses, esvaíram-se. A Alemanha, outrora exportadora de capitais, passou a depender dos recursos concedidos pelos Estados Unidos. O desenvolvimento dos sindicatos, a burocratização das

organizações – criando custos indiretos de mão-de-obra – o crescimento de partidos políticos trabalhistas e das demandas por emprego, em um ambiente de acentuada conturbação social e política, alteraram, decisivamente, as condições que vigoraram e possibilitaram a condução do regime padrão-ouro [Eichengreen, 1998a]. A maior regulação econômica, imposta pela situação sócio-política do pós-guerra, diminuiu a flexibilidade sobre preços e salários pré-existente, impossibilitando o ajuste automático dessas variáveis econômicas ante a ocorrência de choques de oferta e de demanda. Ou seja, o ajuste entre os equilíbrios interno e externo não era mais direto; a politização das políticas macroeconômicas do Estado – principalmente, a perda do *status* de insulamento da política monetária – inviabilizou a plena utilização dos mecanismos de mercado que conduziam, às expensas dos níveis de preço e de emprego, às condições de *steady-state*. A ascensão de institutos sócio-políticos refreou a capacidade de equilíbrio do livre-mercado. A irrupção de crises financeiras, após a 1ª Grande Guerra, não levou ao redirecionamento de capital ao Estado de economia afligida, porquanto, não havia mais a garantia institucional de paridade cambial. Dessarte, não é incidental o fato de que a depressão econômica, iniciada em 1929, ocorreu dentro desse contexto institucional, cuja ambivalência entre o desejo de re-assunção de um regime monetário e a falta de credibilidade na ordem financeira então vigente, eivava qualquer iniciativa cooperativa, como, por exemplo, do prestador internacional de última instância.

Após o final da 1ª Guerra, a inflação na Inglaterra, assim como nos demais Estados europeus, era superior a dos EUA. Portanto, a manutenção da paridade ouro-libra esterlina *ex-ante* ocasionava déficits em suas contas externas e, conseqüentemente, perdas em suas reservas de ouro. Conseqüentemente, em 1921, o país âncora do padrão-ouro, suspendeu a conversibilidade de sua moeda. Dentre os países industrializados, apenas os EUA, mantiveram a conversibilidade de sua moeda – evidentemente, o fato desse país ter se tornado o maior exportador líquido de produtos para a Europa durante a guerra e nos anos que a sucederam, garantiam-lhe o influxo de ouro. Desfeita a conversibilidade das principais moedas européias, o regime cambial internacional caracterizou-se pela ausência de intervenção dos bancos centrais no balizamento das taxas cambiais e pela livre flutuação das moedas. Eichengreen [1998a: 47] observa que os primeiros anos do pós-guerra, representaram, *ipso facto*, um modelo de regime de taxas flutuantes.

Em 1922, a Liga das Nações promoveu a Conferência de Gênova⁴², que reuniu os principais Estados, sob o comando da Inglaterra, com o fito de reorganizarem o regime monetário internacional. Desde a 1ª Guerra, houve uma diminuição da oferta

mundial de ouro. Portanto, os Estados receosos de que a escassez desse metal impactasse negativamente o crescimento econômico e os mercados financeiros nacionais, passaram a elevar o percentual de seus estoques de ativos em moedas estrangeiras, considerados como reservas internacionais⁴³. Configurava-se, assim, a substituição do padrão-ouro para o padrão câmbio-ouro – *gold-exchange standard*⁴⁴. Entretanto, a existência de reservas sob essas duas modalidades – moedas e títulos externos conversíveis em ouro, e o ouro *per se* – gerava evidentes problemas de ação coletiva. Isso porque, a inexistência de ações coordenadas por parte dos Estados, no sentido de que fossem evitadas acentuadas conversões desses ativos estrangeiros em ouro, poderia desencadear um movimento especulativo contra as reservas de ouro dos Estados. Desse modo, essa Conferência visava o estabelecimento de convenções internacionais para regular os estoques e fluxos desses ativos, bem como, induzir uma ação cooperativa dos bancos centrais, com o propósito de evitar bruscas oscilações no poder de compra do ouro.⁴⁵

Eichengreen [1998a: 62-63] aduz que as resoluções derivadas dessa Conferência traduziram os interesses ingleses⁴⁶, em que prevaleciam a condução e reforma parcial do padrão-ouro. Enquanto a institucionalização, em sentido lato, do padrão de conversibilidade em ouro, garantia a manutenção da libra como principal moeda de reserva, ao mesmo tempo que assegurava a manutenção de Londres como centro financeiro internacional – o que possibilitaria a Inglaterra retomar o seu modelo de ajuste de balanço de pagamentos do período do padrão-ouro, qual seja, compensação da saída de capital com os pagamentos de juros dos empréstimos concedidos e com a exportação de bens de capital – por outro lado, a implementação de uma política cooperativa entre os principais bancos centrais, asseguraria que não seriam implementadas políticas de elevação de juros para atrair reservas internacionais de ouro. Evidentemente, o sucesso dos dois objetivos basilares dessa Conferência residia no encontro dos dirigentes dos bancos centrais para acordarem as condições de conversibilidade de ativos estrangeiros e de suas intervenções no mercado financeiro. Entretanto, esse encontro jamais foi realizado, face a falta de apoio dos EUA à institucionalização do *gold-exchange standard*⁴⁷, bem como, a inexistência de ação cooperativa entre as autoridades monetárias nacionais. Conseqüentemente, as linhas de ação dos bancos centrais, tomadas a partir da diretrizes acordadas na Conferência, eram acordadas em base *ad hoc*, apenas. Ou seja, a Inglaterra não logrou a consecução de estabelecer uma reforma das externalidades de rede, em um nível sistêmico internacional, do padrão-ouro. Isso viria a resultar na fragmentação institucional definitiva do sistema financeiro internacional, no período do pós-guerra.

Assim sendo, a Inglaterra “ganhou” – pois conseguiu que seus objetivos fossem anuídos na Conferência de Gênova – “mas não levou” – ao não converter o seu triunfo no campo negocial político para a práxis do sistema financeiro internacional. Os mesmos objetivos foram almejados pelos EUA, por ocasião da Conferência de Bretton Woods – converter o dólar em moeda de reserva e, conseqüentemente, na principal *vehicle currency* do sistema financeiro internacional, bem como, evitar a ocorrência de volatilidades excessivas, ao permitir o controle sobre os movimentos de capitais. Todavia, por deterem uma preponderância política incontestável – face aos elevados custos da guerra, que aceleraram, outrossim, à deterioração do poderio econômico inglês e, via de consequência, a sua impossibilidade de exercer formas de obstáculo às pretensões estadunidenses – os EUA obtiveram o êxito que a Inglaterra não logrou cerca de 25 anos antes, qual seja, planejar e implementar efetivamente um novo regime monetário internacional que viesse a consolidar a sua posição de *hegemon* global. Os resultados da Conferência de Gênova, evidenciaram o início do embate pela supremacia das relações financeiras e econômicas internacionais, entre a Inglaterra e os Estados Unidos. Os acontecimentos emanados da 2^a Guerra dizimaram, definitivamente, essa contenda competitiva, em favor dos EUA.

Após a reconstrução do padrão-ouro, flexibilizado pela elevação do percentual de ativos estrangeiros na composição das reservas internacionais dos Estados – *gold-exchange standard* – a França adotou uma política de elevação de suas reservas em ouro. A subvalorização do franco francês, a severa legislação francesa, que proibia o banco central conceder crédito ao Tesouro desse país, assim como a limitação das operações de mercado aberto – uma das principais políticas de esterilização de influxo de capital – e, no cenário externo, a sua intenção de refrear a política inglesa de assegurar a conversibilidade de ativos estrangeiros em ouro, fato esse que fortaleceria ainda mais, a posição de destaque da *City* londrina, em detrimento do mercado financeiro de Paris, levaram a França a elevar, no período de 1926 a 1931, suas reservas de ouro de cerca de 7,7% a, aproximadamente, 24% do estoque mundial desse metal, entesourados pelos bancos centrais. Nesse último ano, o estoque total de ouro dos EUA e da França, correspondiam, conjuntamente, a 60 % do estoque mundial, ao passo que a Inglaterra detinha, apenas, cerca de 5% desse volume [Eichengreen, 1998a: 65]. A Inglaterra, *ipso facto*, não detinha condições materiais de sustentar a sua superioridade financeira. A credibilidade de suas instituições financeiras e o mecanismo de *path dependence*, não seriam capazes de manter a sua posição hierárquica

em um sistema crescentemente competitivo, onde duas outras potências capitalistas questionavam o exercício da supremacia inglesa.

V.4.1 Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância

Os processos hiperinflacionários decorrentes da emissão monetária para financiar os déficits orçamentários, e da acentuada depreciação cambial – em um cenário de elevados déficits do balanço de pagamentos e emigração de capital – precipitaram a retomada do padrão-ouro pela Áustria, em 1923, Alemanha e Polônia, em 1924, e Hungria, em 1925, que implementaram reformas monetárias internas e obtiveram, com o auxílio da Liga das Nações, empréstimos internacionais⁴⁸. Uma das principais condicionalidades impostas à concessão desses recursos, consistia na implementação de políticas de fortalecimento de bancos centrais, efetivamente, independentes. Possivelmente, é desse período – em que a Alemanha, teve a mais traumática das experiências hiperinflacionárias do pós-guerra – que remonta o principal atributo institucional do *Bundesbank*, qual seja, o seu elevado grau de insulamento das instituições e pressões sócio-políticas. Posteriormente, a Suécia, em 1924, a Inglaterra, Suíça, Holanda e Bélgica, em 1925, França⁴⁹, em 1926⁵⁰, e a Itália, em 1927, retomaram a conversibilidade de sua moeda. Conseqüentemente, as externalidades de rede, reconstituídas sob a égide do padrão-ouro, *lato sensu*, abarcaram os demais Estados⁵¹, e reconstituíram o *ancien régime* na segunda metade da década de 1920, inclusive com a eliminação dos controles dos fluxos de capitais. De fato, o marco da retomada do padrão-ouro, de forma flexibilizada ou, mais adequadamente, da institucionalização do padrão câmbio-ouro, foi o restabelecimento da conversibilidade da libra em ouro na mesma paridade vigente antes da 1ª Guerra. O dólar estadunidense, juntamente com a libra, foram as principais moedas de reserva de valor mantidas entesouradas pelos bancos centrais dos demais países [Williamson, 1989: 320]. O horizonte temporal compreendido entre 1924 e 1929 representou o primeiro período de crescimento econômico mundial, após a 1ª Guerra.

Na tentativa de manter a sua hegemonia mundial, já ameaçada pela presença do dólar como moeda de reserva⁵², a Inglaterra, ao restabelecer a conversibilidade de sua moeda, manteve a paridade ouro-libra, vigente durante o apogeu do padrão-ouro. Observa-se que a Inglaterra, bem como os demais países europeus, sofreram deterioração de suas moedas domésticas, em consequência dos processos inflacionários do pós-guerra. Enquanto os demais países retomaram a conversibilidade a taxas então vigentes,⁵³ ou seja,

depreciadas, a Inglaterra, malgrado o seu processo inflacionário, reconduziu a sua moeda ao padrão-ouro, à mesma paridade anterior. O resultado, evidentemente, foi uma forte retração econômica interna⁵⁴ – decorrente da elevação das taxas de juros e da queda do nível de preços, que visavam, *ultima ratio*, restabelecer as reservas e a paridade do poder de compra da libra – com elevados índices de desemprego⁵⁵ que, subsequentemente, em 1931, conduziram, finalmente, à desvalorização da libra⁵⁶. No período compreendido entre 1927 e 1931, com exceção de um pequeno superávit em 1928, a Inglaterra apresentou sistemáticos déficits em seu balanço de pagamentos. O ano de 1931 representou o início do colapso definitivo do padrão-ouro. Nesse ano, havia quase 50 países inseridos nesse regime, um ano depois, esse número decresceu para cerca de 20 países, e assim, continuamente, até encontrar-se extinto em 1937. A irrupção da Grande Depressão, iniciada em 1929, também, contribuiu para o colapso do *gold-exchange standard*, porquanto interrompeu o fluxos de capital e deteriorou os preços dos produtos de exportação dos países periféricos da América do Sul e Oceânia, além do Canadá, que, por conseguinte, implementaram medidas restritivas à livre conversibilidade de suas moedas [Eichengreen, 1998a; Kindleberger, 1986]. Adicionalmente, as políticas monetárias de acumulação de ouro empreendidas pelos Estados superavitários, EUA e França, especialmente, também contribuíram para o *débâcle* do regime monetário vigente [Meltzer, 1998: 2]. A França, dando prosseguimento à sua política agressiva de acumulação de ouro, sustentada na manutenção de uma moeda subvalorizada, iniciou, em 1927, um processo de conversão de ativos estrangeiros em ouro. O mesmo procedimento já vinha sendo adotado pela Alemanha, desde 1926. O influxo de ouro para esses países, levou os bancos centrais a elevarem as suas taxas de juros para defender as suas reservas. Adicionalmente, os EUA, que apresentaram um estoque de ouro superior aos ditames de seu *Gold Standard Act*, não adotaram uma atitude cooperativa – como, por exemplo, diminuindo as suas taxas de juros e conduzindo a uma redistribuição internacional das reservas de ouro. Constrangido, também, pelo cenário interno, o seu banco central, a partir de 1927, elevou as taxas de juros domésticas, com o intuito de arrefecer o *boom* do mercado acionário de Nova York, extremamente alavancado pelo mecanismo de expansão de crédito denominado *call money*⁵⁷ – dinheiro emprestado pelos bancos, por um pequeno interstício de tempo (um dia, por exemplo), aos corretores de valores mobiliários, nesse caso. Essa elevação aumentou a demanda por títulos estadunidenses, ao mesmo passo que provocou escassez internacional de capital – com efeitos adversos na demanda e nos preços relativos – e estrangulamento do balanço de pagamentos dos países fortemente endividados. O fracasso

da Inglaterra em regulamentar uma ação cooperativa dos bancos centrais, de forma a evitar uma elevação generalizada das taxas de juros e o recrudescimento dos processos de conversão de ativos, ficou, então, patenteado.

A interrupção do fluxo de capitais dos EUA, combinado com o *débâcle* da Bolsa de Nova York, que disparou uma corrente de monetização da economia desse país, e a *détente* do *Federal Reserve System* em prover o sistema financeiro estadunidense de liquidez, ocasionaram uma seqüência de insolvências financeiras e industriais, provocando, por fim, um colapso no setor industrial⁵⁸. Ilustrativamente, entre 1929 e 1932, a produção industrial dos EUA decaiu 48% e o índice de desemprego alcançou 25%; na Alemanha, esses percentuais foram de 39% e 44%, respectivamente [Eichengreen, 1998a: 73]. Assim, ao contrário, da longa depressão ocorrida no final do século XIX, sob a égide de padrão-ouro, que permaneceu incólume, a grande depressão dos anos 1930 proporcionou um curso de ação diverso, não obstante a existência do padrão-ouro. A maior competição capitalista internacional – ao contrário do período 1873-1896, a Inglaterra não mais detinha a maioria relativa das principais *capabilities* econômicas, como, por exemplo, maior indústria, mercado, moeda de reserva de valor, reservas de ouro, balanço de pagamentos equilibrado – e um cenário sócio-político doméstico diferente – em que as políticas monetárias não mais eram ditadas independente das condições de equilíbrio interno, como no final do século anterior – corroboraram a tese de Mundell-Fleming⁵⁹, de que, mantido um regime de taxas cambiais fixas e liberdade de fluxo de capitais, não é possível assegurar compromissos de equilíbrio interno (políticas monetária e fiscal autônomas), como baixos índices de inflação e desemprego. Desse modo, a função do emprestador de última instância, desempenhada pelos bancos centrais, é mitigada pelo compromisso com a manutenção das paridades cambiais do padrão-ouro. Se, antes da 1ª Guerra, a credibilidade de manutenção desse regime, propiciava aos bancos centrais acudir seus sistemas bancários em casos de crises – porquanto a instabilidade cambial era considerada apenas transitória pelos agentes econômicos – a crise depreendida a partir de 1929, apresentava um aspecto novo. Os principais países portadores de moedas de reserva – Inglaterra e Estados Unidos, que fixaram as suas paridades em relação ao ouro, nos mesmos patamares vigentes no período anterior à guerra, estavam sendo fortemente afetados pela crise e eram considerados países de baixa credibilidade, haja vista a iminência de uma desvalorização cambial acentuada, seja ela devido às suas taxas sobrevalorizadas, seja em função da expectativa de que os processos de auxílio a seus sistemas financeiros precipitariam tais desvalorizações. Essa crise foi agravada pela introdução de um elemento adicional: falta

de credibilidade na manutenção das instituições financeiras internacionais, rompendo-se, assim, o poderoso mecanismo de *path dependence*, que no regime padrão-ouro original, apresentava externalidades positivas.

Em 1931, a irrupção das crises bancárias e do balanço de pagamentos, sofridas pela Áustria e Alemanha afetaram os estoques internacionais de ouro desses países, culminando com a imposição de controles sobre o fluxo de capitais. Já fragilizada pela elevada paridade ouro-libra que, no cenário interno, levava a Inglaterra a um quadro recessivo e, no lado externo, a crescentes déficits no balanço de pagamentos, esse país, não resistindo à extensão da crise bancária dos países germânicos, que ocasionaram movimentos especulativos contra a libra, suspendeu a conversibilidade, em setembro daquele ano. A crise austríaca, em 1931, já continha os elementos fundamentais que fizeram eclodir a crise asiática, em 1997, qual seja, o elevado endividamento externo de curto-prazo. Esse endividamento assumia a forma de depósitos em bancos austríacos, os quais já se encontravam bastante fragilizados pelos empréstimos efetuados ao setor industrial, fortemente afligido pela depressão mundial. O elemento focal da crise austríaca foi o seu maior banco comercial, o *Credit Anstalt*. Esse banco, sob os auspícios do governo austríaco, havia incorporado, em 1929, um outro banco – *Bodenkreditanstalt* – que se tornara insolvente, trazendo consigo um conjunto de ativos, expressos por maus empréstimos efetuados por esse último. Essa condição, juntamente com o porte do *Credit Anstalt*, credenciavam-no a obter um tratamento privilegiado do governo⁶⁰. Ou seja, esse banco exemplificava uma entidade que se beneficiava do problema de *too big to fail*, segundo o qual o Estado é impelido a socorrer entidades que, devido ao seu elevado nível de integração empresarial e financeira, enfrentam problemas de liquidez, sob pena de, caso contrário, induzirem um efeito dominó sistêmico de inadimplência e pânico financeiro.

Em maio de 1931, o governo austríaco com o objetivo de evitar a inadimplência, injetou recursos nesse banco. Entretanto, informações de que as suas perdas eram superiores às anunciadas, juntamente, com o receio de que a expansão monetária poderia exacerbar um novo processo hiperinflacionário, além das negociações desse governo para a implantação de uma união aduaneira com a Alemanha – em violação aos termos do Tratado de Versailles – o que pressagiava que a França e a Inglaterra não acudiriam esse Estado em caso de crise financeira⁶¹, acentuavam o movimento de conversão de depósitos em moeda estrangeira [Eichengreen, 1998a; Bordo, 1999]. Durante a instabilidade financeira, o BIS e o Banco da Inglaterra forneceram empréstimos à Áustria, os quais, rapidamente, extinguíram-se. Exaurida a credibilidade internacional no

regime do padrão-ouro – quando, então, acreditava-se em afastamentos temporários da paridade da moeda em relação ao ouro – as intervenções de assistência de última instância, nesse regime monetário internacional, engendraram um círculo vicioso em que as provisões de liquidez eram acompanhadas por crescentes vazamentos de reservas internacionais, até o desfecho sob a forma de desvalorização cambial ou de controle sobre as saídas de capital, medida última adotada pelo governo austríaco. Da mesma forma, procedeu o governo da Hungria, país para a qual a crise financeira se alastrou, a partir da participação societária do *Credit Anstalt* no maior banco desse país. Esse contágio se estendeu à Alemanha, país cujo sistema bancário apresentava a mesma fragilidade observada na Áustria, provocada pela depressão econômica mundial. Embora o seu balanço de pagamentos encontrasse em equilíbrio, as transferências internacionais sob a rubrica de reparações de guerra, tornavam-na dependente da entrada de capital externo. Assim como, na crise asiática de 1997, a constatação de que outros países pudessem ser vulneráveis aos eventos adversos ocorridos alhures, provocou o desencadeamento do efeito contagiante⁶² da crise, nesse país. Houve uma migração externa de depósitos mantidos em bancos alemães, após a irrupção da crise austríaca. Em maio de 1931, a relação entre ouro e a base monetária era de 50%; em junho, atingira o patamar mínimo legalmente estabelecido, de 40%. Nesse mesmo mês, os Bancos da Inglaterra e da França, o *Federal Reserve Bank* de Nova York e o BIS concederam, em conjunto, um empréstimo – julgado insuficiente pelo *Reichsbank* – à Alemanha. Em julho foi declarado feriado bancário e imposto controle sobre o movimento externo de capitais. A Alemanha que, no começo da crise, detinha o quarto maior estoque mundial de ouro – atrás apenas dos EUA, França e Inglaterra, além de possuir a segunda maior economia industrial do mundo, retirava-se, definitivamente do padrão-ouro [Bordo, 1999; Eichengreen, 1998a]. Esses acontecimentos históricos, iniciados no centro da Europa, infligindo a sua maior economia, evidenciam a necessidade institucional de um prestador internacional de última instância para debelar os efeitos epidêmicos de crises financeiras, em Estados comprometidos com a estabilidade cambial. As consequências dessa crise financeira sistêmica alastraram-se e atingiram, por fim, a Inglaterra e os EUA, contribuindo para que esses dois Estados abandonassem o padrão-ouro em 1931 e 1933, respectivamente.

Desse modo, a elevação das taxas de desconto, pelo Banco da Inglaterra, em julho daquele ano, ao contrário do efeito esperado de atrair capital externo, rompeu o mecanismo de *path dependence*, e manteve a tendência de saída de reservas, malgrado o fato do Banco da França não haver convertido, em 1931, os seus créditos de libra em ouro,

bem como, dos empréstimos concedidos à Inglaterra, por esse banco central francês e pelo *Federal Reserve Bank* de Nova York, conjuntamente com um sindicato de bancos privados franceses e estadunidenses [Bordo, 1999]. A mudança de expectativa, advinda da perda de credibilidade da manutenção desse regime, rompeu a cadeia lógica de causa-efeito do padrão-ouro, pressagiando a sua supressão. A reversão desse nexos causa-efeito, que fundamentou a consolidação do regime monetário do padrão-ouro, expressou, eminentemente, o grau de deterioração e esgotamento das instituições existentes. Portanto, as consequências advindas dessa política foram a propagação de externalidades negativas, tais como, a elevação do desemprego – cujo índice chegou a 20%, nesse período – o aprofundamento da depressão na Inglaterra, o aumento de inadimplência e o crescente enfraquecimento da posição dos bancos ingleses. Isso porque, os agentes econômicos, conscientes da inexequibilidade do regime vigente, acreditavam que a Inglaterra acabaria por priorizar o equilíbrio interno, em detrimento da sustentação do valor da libra no mercado internacional. Desse modo, os especuladores venderam maciçamente a libra, precipitando o abandono de sua paridade em relação ao ouro,⁶³ que ocorreu em setembro de 1931, após perder cerca de um terço de seu valor ante o ouro. Dois anos depois, em 1933, a Inglaterra reforçava a tendência protecionista mundial – deslançada a partir de 1930, com as práticas de “política de empobrecimento do vizinho” (*beggar-thy-neighbor*) – firmando o *Ottawa Agreements*, uma zona de comércio e sistema de pagamentos preferenciais com a *Commonwealth & Empire* [Cox, 1996: 495].

Naturalmente, o colapso da libra direcionou as expectativas de que o dólar, também, sucumbiria, precipitando vendas volumosas dessa moeda, que forçaram o *Federal Reserve* a elevar as taxas de desconto e a preterir a sua função de prestador doméstico de última instância de seu sistema bancário – para mitigar a crise financeira interna, ora em curso – em favor da manutenção da cotação do dólar em relação ao ouro [Sachs, 1995b]. Após as perdas incorridas pelo *Banque de France*, referentes às suas posições mantidas em libra esterlina – cerca de 33%, equivalentes à depreciação da libra ante o ouro – o governo francês – assim como, a Bélgica, Holanda e Suíça, demais países membros do *gold bloc* – iniciaram, ao final de 1931, a liquidação de suas posições mantidas em ativos internacionais, afetando, conseqüentemente, as reservas de ouro dos EUA [Eichengreen, 1998a; Kindleberger, 1986]. Devido a proximidade das eleições presidenciais de 1932, o Congresso dos EUA vinha pressionando o *Federal Reserve* no sentido de implementar uma política monetária expansionista, mediante a compra de títulos em operações de mercado aberto. Nesse mesmo ano, foi promulgada o *Glass-Steagall Act*, que removeu a

necessidade de manutenção de reservas adicionais de ouro – *free gold*, além daquelas estatutariamente exigidas. Adicionalmente, a vitória do democrata Franklin Roosevelt, recrudesciu as expectativas de que os EUA priorizariam a busca pelo equilíbrio interno. As conversões do dólar em ouro e em outros ativos internacionais acentuaram-se e, um mês após assumir a presidência, Roosevelt suspendeu, em abril de 1933, a conversibilidade do dólar. Em janeiro de 1934, quando o valor dessa moeda foi estabilizado, o dólar havia desvalorizado cerca de 60% frente ao ouro.⁶⁴

Em síntese, o colapso do regime entre-guerras – *gold exchange standard* – desencadeado pela espiral deflacionária e depressiva dos anos 1930, pode ser atribuído à existência de duas moedas de reserva (libra e dólar), à ausência de uma liderança hegemônica, ao fracasso de acordos de cooperação entre os principais países patrocinadores – Inglaterra, França e Estados Unidos – e à falta de disposição política dos dois principais Estados mantenedores desse regime – França e Estados Unidos – em cumprirem as “regras do jogo”, ao persistirem na esterilização de seus superávits em balanço de pagamentos [Bordo, 1993: 24].

As únicas evidências históricas de assistência internacional de última instância, em todo o conturbado período correspondente à depressão dos anos 1930, foram as ajudas de liquidez, patrocinadas, em maio de 1931, pelos Bancos da Inglaterra e da França, o *Federal Reserve Bank* de Nova York e o BIS à Alemanha (que a considerou insuficiente), e em julho de 1931, pelos Banco da França e pelo *Federal Reserve Bank* de Nova York, ao Banco da Inglaterra. É desse período que Kindleberger [1973; 1986] associa a depressão dos anos 1930, em especial o ano de 1931, quando acentuou-se o viés deflacionista, com o instituto de emprestador internacional de última instância, haja vista a estreita correlação daqueles eventos com a regra básica de Bagehot, de que se deve emprestar livremente para entidades temporariamente inadimplentes, porém solventes no longo prazo. Devido às circunstâncias supracitadas, havia uma expectativa generalizada – pânico – de que os mercados cambiais entrariam em colapso, “... *even if the debtors remained solvent*”⁶⁵. Consequentemente, a inexistência de um banco central global ou de uma ação cooperativa entre os principais bancos centrais, a ser coordenada, à época pelo BIS⁶⁶, desencadeou uma deflação geral de preços, e, ato contínuo, depressão industrial, insolvências, falências bancárias e déficits orçamentários.

V.5 Padrão Ouro-Dólar

“The pattern of alternating fixed and floating exchange rate regimes over the past 200 years may be well explained by adherence to a rule with an escape clause”.

*Michael Bordo*⁶⁷.

“Before long, the Bretton Woods framework was pushed aside to make way for new approaches. In many ways ... the role of the US in the international monetary system was established outside the formal structure of the Bretton Woods agreements”

*Andrew Walter*⁶⁸.

Diversamente do regime de padrão-ouro, que foi institucionalizado após um longo processo constitutivo de mais de três séculos, o regime das paridades fixas, de Bretton Woods, começou a ser concebido, em caráter *ad hoc*, em 1940, por apenas dois Estados – a Inglaterra e os EUA⁶⁹ – com o objetivo de implantar uma nova ordem financeira internacional. A Carta do Atlântico, de 1941, e a Acordo de Cooperação Mútua, de 1942, manifestaram a intenção da Inglaterra em restabelecer a conversibilidade da libra nas transações de sua conta-corrente e em aceitar o princípio de não-discriminação comercial, em troca do comprometimento dos EUA a prover assistência financeira e a acatar a prioridade da política inglesa de pleno-emprego. Dessas negociações foram emanados os termos básicos da Declaração Conjunta anglo-americana, contendo os mecanismos de um novo sistema financeiro internacional substantivados nos *Articles of Agreement* do FMI, celebrado em 1944⁷⁰, no Mount Washington Hotel, em Bretton Woods, New Hampshire [Eichengreen, 1998a].

A assimetria de poder entre os dois maiores Estados industriais democráticos ficou patente nos resultados da Conferência de Bretton Woods. Enquanto a Inglaterra propunha a flexibilização das paridades cambiais e a imposição de restrições comerciais para compatibilizar os equilíbrios interno e externo, ao mesmo tempo, que sugeria a criação de uma câmara internacional de compensação⁷¹ destinada a financiar os déficits do balanço de pagamentos, mediante a cessão de recursos nos termos de Bagehot – contra garantias e à taxas de juros equivalentes a um modelo de redesconto – com o objetivo de coibir déficits e superávits persistentes nas contas externas dos Estados, os EUA, sustentavam um modelo calcado na inexistência de controles comerciais e financeiros e na manutenção – mediante a supervisão de um organismo internacional com poder de veto sobre alterações cambiais – de taxas cambiais fixas. O deslinde dessas

negociações evidenciaram a superioridade do poder relativo dos EUA. As cotas destinadas ao fundo de estabilização dos balanços de pagamentos – oriundo do modelo de câmara proposta por Keynes, que resultou na criação FMI – foi de US\$ 8,8 bilhões (a contribuição dos EUA era de 35% desse montante) – próximos aos US\$ 5 bilhões propostos por White, contra os US\$ 26 bilhões, sugeridos por Keynes – enquanto a fatia desse fundo a ser integralizada pelos EUA foi de US\$ 2,75 bilhões – US\$ 2 bilhões, de White, contra os US\$ 23 bilhões, formulado por Keynes. Ademais, enquanto os EUA argüíam em favor da rigidez cambial, a Inglaterra defendia a flexibilidade das mesmas, como forma de impedir a repetição da deflação dos anos 1930. Resultou, desse debate, que a moeda do sistema monetário internacional seria o ouro ou o dólar, e que as taxas cambiais das demais moedas passariam a ser fixadas em relação a essas moedas de reserva – *par value* – sendo livremente ajustáveis no limite de 1%, ou corrigidas, mediante aprovação da Direção-Geral do FMI, em até 10%, em caso de desequilíbrio fundamental⁷², ou em limites superiores, após a aprovação, por maioria qualificada de $\frac{3}{4}$ dos membros do Fundo⁷³ [Bordo, 1993: 26]. Esses ganhos auferidos pelos EUA foram contrabalançados pela Inglaterra, em suas barganhas para a imposição de controles sobre o capital e o comércio⁷⁴. Assim, as cláusulas estatutárias do Fundo⁷⁵ permitiram a manutenção de controles de capital - reflexo da percepção das instabilidades cambiais dos anos 1930, provenientes da mobilidade do capital internacional, assim como, também, do fato de que “... *American and British Treasury teams had sufficient political support to resist pressure from financial circles ...*” [Walter, 1991: 154] – ao passo que as tratativas alusivas ao comércio internacional foram transferidas para o *forum* apropriado, sob a égide da pretensa Organização Internacional do Comércio - OIC⁷⁶, concebida pela Carta de Havana, de 1947, com o objetivo de coordenar, por intermédio da redução simultânea de tarifas e cotas, a resolução dos problemas de ação coletiva.

A imposição de controle de capitais⁷⁷ minimizaria a necessidade de prestamista internacional de última instância, função outorgada ao FMI para sanar desequilíbrios temporários de balanço de pagamentos, bem como, uma vez assegurada a estabilidade cambial, evitaria, por conseguinte, a ineficácia da política monetária doméstica. Desse modo, optou-se pela imposição de restrições ao livre fluxo internacional de capitais, em vez da elaboração de uma estrutura jurídica e regulatória internacional que possibilitasse o movimento de capitais, constringido, de outro modo, por um conjunto de normas e padrões pactuados pelos países-membros do FMI. Ou seja, ao contrário do observado com os direitos humanos e o comércio internacional⁷⁸, não foi concebida a

institucionalização de uma estrutura internacional normativa de supervisão e legislação dos processos de *default* soberano, falência e liquidação de instituições insolventes, para mitigar os problemas de ação coletiva dos agentes econômicos afligidos por crises financeiras.

Em suma, as diretrizes econômicas que nortearam essas negociações foram fundadas, (i) na criação de um sistema financeiro que dirimisse os efeitos perversos das taxas cambiais flutuantes e de sua “especulação desestabilizadora”; (ii) na mitigação dos problemas decorrentes do ajuste interno – crescimento, desemprego e estabilidade monetária – existentes no padrão-ouro; (iii) na supressão de desvalorizações cambiais do tipo *beggar-thy-neighbor*; (iv) na eliminação de restrições comerciais; e (v) na imposição de controle de capitais [Bordo, 1993: 25; Krugman & Obstfeld, 1997]. Esse regime, caracterizou-se, outrossim, pelo relaxamento gradual dos controles de capital e, conseqüentemente, pela progressiva recuperação dos fluxos de capital. Essa nuance, ímpar dos regimes monetários internacionais, em que o Estado-nação corrobora os preceitos da economia de mercado internacional, ícone do liberalismo clássico do padrão-ouro, subordinando-os, todavia, aos compromissos de equilíbrio interno, é conhecida por *embedded liberalism*⁷⁹ [Ruggie; 1998b]. O contrato social firmado entre o trabalho e o capital, intermediado pelo Estado, e a implementação de uma política comercial e monetária complacente do *hegemon* – devido à bipolaridade da competição interestatal, representado pelos EUA, pelo lado capitalista, e pela ex-URSS, pela vertente socialista – constituíram o consenso necessário para o crescimento auto-sustentado da economia mundial por cerca de vinte e cinco anos – 1947⁸⁰ a 1973 – denominados “era de ouro” do capitalismo.

Esse sistema, onde prevaleceu o regime de taxas de câmbio fixas, terminou em agosto de 1971, quando os EUA, unilateralmente, suspendeu a conversibilidade do dólar em ouro. O fracasso do *Smithsonian Agreement*, de dezembro de 1971, quando, então, procurou-se negociar a variação das taxas de câmbio dos países desenvolvidos dentro de margens pré-estabelecidas, superiores àquelas praticadas no regime de Bretton Woods, consolidou a sua extinção. E, finalmente, na Conferência de Jamaica, em 1976, o FMI institucionalizou o atual regime de taxas flutuantes.

V.5.1 Investidores Internacionais

A segunda onda de empréstimos internacionais, ocorreu no regime de Bretton Woods, a partir do final dos anos 1960, e acentuou-se na segunda metade da década de 1970, propiciada com a recessão das economias capitalistas e com a abundância de divisas – petrodólares – que precisavam ser reciclados para auferir maior rentabilidade. Ao contrário do fluxo anterior, foram os bancos comerciais, mediante *banking syndicated loans*, que efetuaram os empréstimos, diretamente, aos países tomadores de capital internacional. Posteriormente à crise da dívida externa, da década de 1980⁸¹, foram criados alguns instrumentos financeiros para diminuir a exposição ao risco desses agentes financeiros. Esses novos instrumentos, que assemelharam essa modalidade de financiamento àqueles observados no padrão-ouro, foram, basicamente, a securitização⁸² das dívidas externas dos países em desenvolvimento e a emergência de mercados secundários para a sua negociação, decorrente do Plano Baker⁸³, de 1985.

Com propriedade, Belluzzo [1997: 168] faz remissão à cogente observação tecida por Minsky de que “... a estrutura financeira no pós-guerra cortou a conexão entre a queda nos preços dos ativos e o default da dívidas, protegendo os bancos e outras instituições financeiras ...”.

V.5.2 Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância

V.5.2.1 Período de Não-Convertibilidade: 1947 a 1958

Apesar da fragilidade de sua situação financeira – oferta monetária doméstica excessiva (para arcar com os custos da guerra), depósitos em ouro cerca de 50% inferior ao período anterior à guerra e dificuldade de influxo de capitais, face aos controles existentes sobre movimento de capitais – a Inglaterra procurou recobrar a convertibilidade de sua moeda, no período subsequente ao final da 2ª Guerra [Eichengreen, 1998a]. Motivada pelo receio de que os países membros da *Commonwealth*, convertessem seus elevados estoques de reservas em libras – equivalentes a cerca de um terço do produto doméstico inglês – em dólares, passando, assim, a utilizarem essa moeda como reserva de valor e meio de troca, além do compromisso assumido com os EUA⁸⁴, em contrapartida a um empréstimo recebido no ano anterior, a Inglaterra restabeleceu a convertibilidade sobre a sua conta-corrente, em 1947. A experiência foi traumática para esse país; houve perdas

maciças de reservas internacionais, levando a Inglaterra a suspender, apenas, 7 semanas depois, a sua política de conversibilidade. Essa primeira crise da libra⁸⁵ após a 2ª Guerra, ocasionou a protelação do prazo contido, nos estatutos do FMI, para a efetivação dos processos de conversibilidade. Países como a Alemanha, Itália e França, também, apresentavam saídas sistemáticas de capitais. Exemplificadamente, a França desvalorizou a sua moeda em cerca de 55%, no início de 1948.

Em setembro de 1949, refletindo a escassez de dólares nos mercados financeiros internacionais, intensificada pela recessão econômica de 1948-49, nos EUA, os países europeus desvalorizaram, em média, as suas moedas em 30%. A Inglaterra foi o Estado difusor dessa crise de efeito contagioso. Cerca de 30 Estados desvalorizaram as suas moedas, acompanhando a Inglaterra. Essa crise de balanço de pagamentos só não se estendeu aos EUA, Japão, Suíça. América Latina e Leste Europeu. Essas desvalorizações permitiram que os países europeus passassem de uma posição deficitária para superavitária em suas contas-correntes, dando início ao processo que culminaria com a conversibilidade de suas moedas, quase dez anos depois, do prazo pactuado junto ao FMI, em dezembro de 1958.

Por outro lado, essa nova arquitetura monetária mostrou-se frágil ante movimentos especulativos. Isso porque, o regime de Bretton Woods, ao assegurar a alteração da paridade cambial em caso de “desequilíbrio fundamental”, permitia ao especulador assumir posição *short* (vendas a descoberto) das moedas que desejasse desvalorizar, e auferir o lucro resultante dessa desvalorização (com a recompra futura a taxas cambiais depreciadas). Consequentemente, a partir de 1949 até 1967, quando irromperam outras crises cambiais, esse sistema de taxas fixas, porém ajustáveis, transformou-se em um regime virtual de taxas fixas entre os países do G-10, receosos de que os processos de mudanças de paridades cambiais discretas evoluíssem para desvalorizações acentuadas das moedas, conforme havia ocorrido em 1949 [Bordo, 1993; Eichengreen, 1998a]. Ao contrário do regime de padrão-ouro, não mais havia a crença de que qualquer desequilíbrio externo era transitório. O FMI, concebido para supervisionar os processos de conversibilidade monetária e prover recursos para desajustes temporários de balanço de pagamentos, não foi capaz de fornecer assistência de liquidez necessária para mitigar as crises desse regime, mormente aquelas observadas em 1947 e 1949.

Em 1950, foi criada uma entidade regional européia, intitulada União Européia de Pagamentos – UEP⁸⁶ – com o objetivo de coordenar a remoção das restrições incidentes sobre a conversibilidade das transações em conta-corrente, além de

operacionalizar um sistema de compensação multilateral. Prevista para durar 2 anos – ou seja, até 1952, quando, então, seriam abolidos os controles financeiros sobre as operações de conta-corrente – só foi extinto em 1958, quando os países europeus encontravam-se próximos a retomar a conversibilidade de suas moedas. Eichengreen [1998a: 107] afirma que a criação da UEP, uma instituição regional concebida nos mesmos moldes da Conferência de Bretton Woods, e que contou com a transferência de créditos estadunidenses, representou o reconhecimento dos EUA da inexecutabilidade do cronograma de retomada da conversibilidade das transações em conta-corrente, da inadequabilidade do montante das cotas de integralização do FMI, e da necessidade de que as restrições comerciais não fossem eliminadas de forma multilateral, aceitando que a Europa, mediante a adoção de políticas discriminatórias, conduziu uma dinâmica de liberalização comercial própria. Em síntese, a implantação da UEP⁸⁷ expressou a anuência dos EUA – que, tinha assento em seu conselho diretor e contribuiu financeiramente para a sua operacionalização – de que o novo regime financeiro internacional era bastante assimétrico – porquanto esse Estado, detentor da moeda de reserva internacional, não precisaria intervir no mercado de câmbio e nem suportar a carga de financiamento de seu balanço de pagamentos. Os EUA podiam, outrossim, usar a política monetária para fins de estabilização macroeconômica doméstica, não obstante a existência de um regime de taxas de câmbio fixas, sistema esse que limitava a capacidade dos demais países de utilizarem a política monetária para a consecução do equilíbrio interno. Os EUA detinham a função-chave de determinar a oferta mundial de moeda, enquanto, por outro lado, face à rigidez das paridades cambiais, os bancos centrais dos demais países apresentavam pouca autonomia para tal. A assimetria desse modelo, portanto, forçava os outros Estados a “importarem” a inflação ou deflação verificada nos EUA [Krugman & Obstfeld: 1997: 517-518, 523 e 566] – além de torná-los dependentes da liquidez de dólares, disponibilizada pelos EUA, no sistema internacional.

Após a implementação desse organismo, a Alemanha, sofrendo uma deterioração dos termos de troca de seu comércio exterior, originados pelo aumento dos preços dos produtos importados, decorrentes da Guerra da Coreia, sofreu, em 1950, uma crise em seu balanço de pagamentos. A UEP reforçou o controle de capitais desse país – restringindo as importações – além de suplementar sua assistência financeira, após esgotadas as cotas de direito alemão nessa União. Combinado com a adoção de políticas restritivas internas, cerca de um ano depois, a Alemanha já retomara o seu equilíbrio externo [Eichengreen, 1998a]. Crise semelhante ocorreu na Inglaterra, em 1951, que

apresentou desfecho análogo ao alemão. Envolvida em desequilíbrios fiscais recorrentes, provocados por políticas públicas de assistência social e de habitação, e pelas incursões militares na Indochina⁸⁸ e, mais tarde, na Argélia e o Canal de Suez, a França, também, enfrentou problemas de ajuste em seu balanço de pagamentos. Ela adotou políticas restritivas de importação e concedeu incentivos à exportação, além de ter recebido auxílio de liquidez, provido, em 1951, pelos EUA e, em 1957 pelo FMI, após ter exaurido suas cotas na UEP. Não obstante, nesse mesmo ano, impôs um prêmio de 20% sobre as compras e vendas de moedas – uma forma de desvalorização disfarçada, adotada sob essa forma com o objetivo de elidir as restrições estatutárias do FMI. Ainda em 1957, a França recebeu uma suplementação financeira conjunta do FMI, UEP e EUA, em troca do compromisso de atenuar os controles sobre a suas importações. Possivelmente, a luta contra a independência da Indochina e da Argélia, em um contexto internacional ditado pela guerra fria, e a sua estratificação política interna, em que o Partido Comunista detinha um terço do eleitorado, além do fato de que os socialistas governavam o país, justificavam essa complacência com um Estado que apresentava um déficit orçamentário contumaz. Finalmente, em 1959, após a assunção de Charles de Gaulle ao poder, a França, após empreender uma outra desvalorização de 17% no franco e adotar uma constrição fiscal, restabeleceu o seu equilíbrio externo. A experiência francesa infere que, enquanto os controles sob os movimentos de capitais – tais como, por exemplo, a imposição de controles sob importações – apenas, postergam os ajustes necessários, e as desvalorizações cambiais – em um regime de não-conversibilidade – apenas, equacionam temporariamente o ajuste externo das contas, o equilíbrio de longo prazo nas contas externas e internas só é possível caso sejam solucionados os déficits crônicos do orçamento que conduzem ao desequilíbrio fiscal.

Dos ensinamentos proporcionados pela longa crise de balanço de pagamentos da França, depreende-se a grande vantagem comparativa auferida pelos EUA, no regime internacional de Bretton Woods. Devido ao fato de não haver conversibilidade de moedas, os EUA, durante o primeiro período de gestação desse regime, findo em 1959, com a retomada do mecanismo de conversão, não tinham preocupações com o valor da paridade de sua moeda. Acrescenta-se a isso, que a sua moeda era a única *vehicle currency*, disponível para a efetuação de transações internacionais. Ou seja, o dólar, nesse período, funcionou como equivalente do ouro, no regime de padrão-ouro; em essência, essa moeda era o próprio ouro, e as minas de extração desse metal correspondiam ao *Federal Reserve System*. Assim, durante a vigência do período de não-conversibilidade, os EUA não tinham

preocupação em manter a consistência macroeconômica entre a determinação de uma paridade de sua moeda consoante com o seu equilíbrio orçamentário doméstico. De forma inelutável, essa foi a grande vantagem auferida pelos EUA nesse regime. Desse modo, os EUA puderem incorrer em déficits fiscais persistentes que, além de impulsionarem a sua economia, possibilitaram a redistribuição de suas reservas internacionais. Enquanto que, em 1948, esse país detinha cerca de 67% das reservas internacionais, dez anos depois, entesourava cerca de 50% desses estoques. Essas transferências eram efetivadas mediante a conversão de seus saldos em conta-corrente [Eichengreen, 1998a].

V.5.2.2 Período de Conversibilidade: 1959 a 1971

Em 27 de dezembro de 1958, os países europeus restabeleceram a conversibilidade⁸⁹ monetária de suas transações em conta-corrente. Apenas, a partir de então, entrou, efetivamente, em operação o regime de Bretton Woods. Restabelecida a fixação da paridade das moedas internacionais ante o dólar, exacerbava-se a preocupação com o nível de liquidez internacional, porquanto as inevitáveis flutuações cambiais de moedas, demandaria crédito, em dólares, para restabelecer a paridade. Desse modo, as autoridades monetárias dos Estados visavam elevar as suas reservas de ouro, assim como, de dólar, com o objetivo de atender as suas necessidades de liquidez. Evidencia-se, assim, o grande paradoxo desse regime, que iria resultar em seu *débâcle*. Como seria possível conciliar a demanda internacional por liquidez com as reservas internacionais de ouro dos EUA ? Esse dilema, que recebeu a denominação do economista, que teceu – ainda em 1947 – essa tendência instável do regime, Robert Triffin⁹⁰, reside na crise de credibilidade advinda da expectativa de que os EUA, devido ao desequilíbrio estrutural de seu balanço de pagamentos, não poderiam honrar todas as suas exigibilidades em dólares – ou seja, manter a função de moeda de reserva do dólar, convertendo-o em ouro – caso fosse detonada uma demanda maciça por conversão⁹¹.

Situação análoga ocorreu em 1931, quando os detentores de libra, cientes da inadequabilidade das reservas de ouro da Inglaterra, induziram o colapso final do padrão-ouro [Belluzzo, 1997; Bordo, 1999; Eichengreen, 1998a; Krugman & Obstfeld, 1997]. Quem, nesse caso, seria capaz de atuar como prestador internacional de última instância de um país detentor de cerca da metade das reservas internacionais de ouro e, ao mesmo tempo, comprometido em fornecer liquidez ao sistema financeiro internacional ? Certamente, seria necessário um arranjo cooperativo das principais economias capitalistas

para evitar a emersão dessa situação. Assim, juntamente com os principais Estados europeus⁹², os EUA estabeleceram, em 1961, o *Gold Pool*, cujo objetivo era a adoção de medidas cooperativas dos bancos centrais europeus no sentido de refrear os processos de conversão de ativos monetários estadunidenses em ouro⁹³, estimulada pela depreciação do dólar, nos mercados cambiais, em relação à sua cotação oficial em ouro – US\$ 35 por onça *troy*. Por um lado, entretanto, os capitais privados, minaram o acordo de cooperação mantidos pelos Estados [Eichengreen, 1998a]. Por outro lado, a recusa dos EUA de efetuarem os necessários ajustes em suas contas internas, lesou a confiança dos demais membros do *Pool*, sobre a sua eficácia. Em 1967, a França retirou-se do *Pool*, deixando evidente que esse arcabouço estava se diluindo, face ao comportamento *free-rider* do Estado dominante capitalista, até que, por fim, esse acordo foi extinto no ano seguinte [Hobsbawm, 1994: 239].

A introdução dos *General Agreements to Borrow* – GAB – e dos Direitos Especiais de Saque – DES – representaram uma resposta ao dilema de Triffin. Uma vez que não havia outras moedas de reserva que rivalizassem com o dólar, um conjunto de países desenvolvidos, que viriam a constituir, mais tarde, o Grupo dos 10⁹⁴ – G-10 – anuiu, em 1961, acerca do aumento de recursos para o FMI, efetuados, mais tarde, sob a forma de GAB – com o propósito de que esse organismo fosse dotado de uma disponibilidade monetária, adicional às quotas subscritas pelos países-membros, para exercer a função de auxílio de liquidez decorrente de crises de balanço de pagamentos. Salientamos que a composição dos recursos e o universo dos países contribuintes do GAB não é o mesmo dos países-membros do FMI. Por isso, o Fundo poderia utilizar recursos provenientes do GAB para financiar desajustes de balanço de pagamentos, apenas, dos países que contribuíram para esse novo arranjo de disponibilidade de reservas internacionais.

No encontro anual do FMI, de 1964, os EUA rejeitaram a formação de uma reserva internacional alternativa, que seria alocada no Fundo. Em represália à posição inflexível dos EUA em atenuar a assimetria do dólar, a França acelerou a conversão de ativos estadunidenses em ouro. Esses acontecimentos, associados ao fato de que as reservas de ouro dos EUA eram, desde 1960, inferiores aos seus ativos estrangeiros, e ao aumento do preço internacional do ouro, cuja cotação superava a taxa oficial de conversão, flexibilizaram a posição dos EUA em favor da criação do DES. Assim, em 1967, o FMI deliberou sobre a criação de reservas adicionais do Fundo, oficializada por intermédio da primeira emenda aos estatutos do FMI – *First Amendment to the Articles of Agreement*. A

constituição do GAB e do DES, foram, de fato, novações na forma de capitalização do Fundo, capitaneadas, exclusivamente, pelos países membros do G-10, porquanto esses recursos não foram transferidos sob a forma de aumento de cotas. Esse procedimento não pode estar dissociado da crescente demanda exercida pelos países do Terceiro Mundo⁹⁵, que reivindicavam o aumento de recursos para os países que apresentavam déficits em seu balanço de pagamentos. De fato, a Conferência de Bandung, realizada na Indonésia, em 1955, pelos países não-alinhados automaticamente nem com os EUA, e nem com a ex-URSS, refletia um hiato de poder desses dois pólos do sistema internacional de estados, iniciado com a morte de Stalín e a posse de Eisenhower, em 1953. Desde então as duas superpotências mundiais deram início a um processo de “coexistência pacífica”, em que a competição estatal seria transferida para os territórios recém-descolonizados e para os países do Terceiro Mundo, que invocavam o direito à autodeterminação codificado na Carta das Nações Unidas, referendada pelo próprio EUA [Arrighi, 1994: 332; Fiori, 1997: 106-107]. Esse cenário, evidentemente, criou condições propícias para o atendimento das reivindicações dos países em desenvolvimento, consubstanciadas, outrossim, pelas políticas desenvolvimentistas, de corte “dependente-associado”, supridas por investimentos privados coordenados pelos EUA.

A gênese do euromercado⁹⁶ advém da conjunção do crescimento do comércio internacional com uma série de decisões governamentais, tomadas ao longo dos anos 1960 e início dos anos 1970. Com a retomada da conversibilidade das transações em conta-corrente, o controle sobre o fluxo de capitais tornou-se mais problemático, quando, então, os capitais estadunidenses e europeus procuraram “... *contornar os seus sistemas de regulação nacional*” [Fiori, 1997: 109]. Práticas como, por exemplo, o superfaturamento das importações e o subfaturamento das exportações, permitiram a dissociação entre o capital lastreado em mercadorias e o financeiro. As operações de compra e venda intra-corporativas das empresas multinacionais, que ajustavam os seus preços de transferência, também propiciou esse descolamento. Ademais, o receio de que os depósitos em dólares dos países do Leste Europeu, nos EUA, fossem confiscados, levou-os a depositarem as suas divisas na Europa Ocidental, que as redepositavam em outros bancos europeus, basicamente, em Londres, cujos mercados internacionais de ouro e *commodities*, já haviam sido reabertos em meados da década de 1950. Adicionalmente, em 1957, face a uma crise de balanço de pagamentos, a Inglaterra proibiu que seus bancos efetuassem empréstimos em libras para financiar o comércio não-*Commonwealth*; conseqüentemente, os bancos ingleses, de modo a manterem em suas carteiras, essas lucrativas operações de

financiamento do comércio internacional, passaram a captar depósitos em dólares e a efetuar empréstimos nessa moeda, em vez da libra [Krugman & Obstfeld, 1997]. Posteriormente, o relaxamento dos controles sobre as operações bancárias na Inglaterra, que isentou as aplicações dos não-residentes de tributação, assim como, a regulamentação estadunidense que, por intermédio da *Regulation Q*⁹⁷, limitava as taxas de juros de captação e de empréstimos bancários, além do fato de que as suas legislações do *Glass-Steagall Banking Act*⁹⁸, de 1933, e do *McFadden Act*, de 1927, que delimitavam as funções comerciais e de investimentos das instituições financeiras e impediam que os bancos regionais operassem a nível nacional [Braga, 1997: 201 e 203; Eiteman *et al.*, 1998: 44-45], induziram um fluxo de capital estadunidense em direção aos bancos desregulamentados da City londrina, cujo marco, foi o lançamento, em 1961, de certificados de depósitos negociáveis, para volumes superiores a US\$ 100 mil e com prazo mínimo de aplicação de 14 dias. Em 1963, os EUA, convivendo com déficits crônicos em seu balanço de pagamentos, regulamentaram o *U.S. Interest Equalization Tax*⁹⁹, com o intuito de desincentivar os seus residentes a investirem em títulos internacionais. Ao equalizarem os rendimentos obtidos no exterior aos praticados nos EUA, visavam, na prática, controlar os movimentos de capitais, de modo a diminuir o impacto sobre a sua conta de capitais. Em 1965, foram regulamentados os termos segundo o qual os bancos comerciais estadunidenses poderiam efetuar empréstimos internacionais.

Em síntese, todo o arcabouço regulador bancário doméstico para restringir a saída de capital dos EUA, fomentaram a demanda por empréstimos de eurodólares, haja vista a crescente dificuldade de captação de recursos nos EUA. O próprio sistema bancário dos EUA, após a adoção de uma política monetária contracionista, no final dos anos 1960, estimulou a criação de filiais de bancos estadunidenses na Europa, porquanto o euromercado, ao contrário do mercado bancário dos EUA, não apresentava restrições sobre a remuneração de depósitos à prazo. Evidências similares acerca das assimetrias regulatórias regionais explicam a subsequente expansão geográfica do euromercado para as unidades bancárias *offshore* de Bahrein, Hong Kong, Cingapura¹⁰⁰ e Tóquio.

Finalmente, a partir de 1973, com a adoção do sistema de taxas flutuantes, os EUA¹⁰¹ e a Inglaterra¹⁰² iniciaram o processo de liberalização das contas de capital, removendo os obstáculos para a consolidação dos mercados de euromoedas, sendo acompanhados pelos demais países desenvolvidos, os quais foram propulsados pelo processo de “desregulamentação competitiva” [Helleiner, 1994: *passim*]. Atualmente, cerca de 80% do total de depósitos em euromoedas são depósitos interbancários privados

[Eichengreen, 1998a: 120; Krugman & Obstfeld, 1997: 670 e 679]. Ademais, a adoção de idéias liberais pelas coalizões de grupos sociais – dentre os quais destacavam-se as comunidades transnacionais epistêmicas, as burocracias governamentais, as corporações multinacionais e as instituições financeiras internacionais – nos países desenvolvidos, em oposição aos defensores do regime de *embedded liberalism* – representados pelas corporações de escopo essencialmente doméstico – possibilitou a constituição de um regime cooperativo – alicerçado na formulação de normas, regras e procedimentos de tomada de decisão com vistas a mitigar os problemas de ação coletiva e assegurar, assim, a manutenção da estabilidade financeira internacional – entre os seus bancos centrais, coordenado pelo BIS [Helleiner, 1994: 16-21 e 196-200].

Consolidada a liberalização dos fluxos internacionais de capital, retornamos, portanto, ao modelo de Mundell-Fleming, para demonstrarmos que o regime de Bretton Woods, após a retomada da conversibilidade internacional de moedas, tornou-se inconsistente. O regime de flexibilidade administrada das taxas de câmbio era por demais rígido, de acordo com os *Articles* do FMI. As políticas monetárias não eram flexíveis, no sentido de acompanharem, anticíclicamente, os movimentos das taxas de câmbio. Ou seja, os governos não estavam dispostos a subordiná-las à manutenção de uma política cambial de estabilidade das paridades das moedas. Isso foi possível quando os Estados impuseram controle sobre os fluxos de capitais. Abrandado esse controle, e dada a disposição política dos Estados de deterem a autonomia de suas políticas monetárias, mormente, no apogeu do contrato social do *welfare state*, em que os empresários reinvestiam seus lucros, os trabalhadores continham as suas demandas salariais, e o governo garantia a manutenção de políticas expansionistas que assegurassem o crescimento econômico, essas disjuntivas pressagiavam a flexibilização das taxas de câmbio. Eichengreen [1998a: 123 e 135] sustenta que a sobrevivência desse regime, após os movimentos de liberdade dos fluxos de capitais, no início dos anos 1960, até o ano de 1971, deveu-se, basicamente, à cooperação internacional entre os principais Estados desenvolvidos e seus bancos centrais, que eram “... sócios na guerra fria”. Outrossim, provém dessa época, os *swap arrangements*¹⁰³. Esse instrumento representa, atualmente, o principal mecanismo de assistência de liquidez para evitar ou suspender as depreciações cambiais das moedas conversíveis, ou seja, entre os países desenvolvidos do G-10 e mais a Suíça. Entretanto, não é disponível para a América Latina e para as demais regiões que não apresentam conversibilidade das moedas nos mercados cambiais internacionais.

Observamos que a cooperação entre as autoridades monetárias dos principais Estados, no início dos anos 1960, representou o resgate da mesma forma de ação coletiva observada nos anos 1920. Consignamos, também, que as modalidades de assistência de liquidez não se restringiam, apenas, aos mecanismos de *swaps*. Em 1964, devido ao déficit recorde da balança comercial inglesa, a libra sofreu forte pressão especulativa. O banco central dos EUA forneceu uma linha de crédito ao seu congênere inglês. O *Gold Pool*, o GAB e a vedação de remuneração de juros ao capital estrangeiro depositado na Alemanha e Suíça, constituíram alguns exemplos adicionais de auxílio financeiro.

A desvalorização da libra, em 1967, após um período intermitente de especulação, a grande expansão monetária estadunidense, nesse mesmo ano, a retirada da França do *Gold Pool*, com a desvalorização do franco, a dissolução desse *pool*, em março de 1968, a inflação crescente dos EUA, e a crescente movimentação de capitais especulativos privados, fragilizando a ação cooperativa dos Estados, conduziram, em março de 1968, à decisão de permitir que as cotações de ouro, decorrentes de transações privadas, flutuassem livremente, mantendo-se fixas, apenas, aquelas provenientes de operações oficiais entre as autoridades monetárias dos Estados. A criação desse “mercado duplo de ouro”, propiciou condições para operações de arbitragem, respaldadas pelos Estados. Ou seja, estavam sedimentadas as condições para a implosão do regime de Bretton Woods: comprava-se ouro a US\$ 35 a onça *troy*, junto ao banco central dos EUA, e revendia-o, nos mercados privados, a cotações superiores. O controle de capitais¹⁰⁴ exercido pelos EUA levou esse regime a uma sobrevida até 1971.

A Inglaterra, com o objetivo de preservar a libra como moeda de reserva do sistema internacional, perseguia a manutenção de sua taxa fixa à US\$ 2,80/£¹⁰⁵, cotação determinada, em 1958, quando de seu retorno ao mecanismo de conversibilidade. De modo a manter essa paridade – que se encontrava sobrevalorizada – a Inglaterra teve, que implementar políticas restritivas domésticas¹⁰⁶. A taxa cambial sobrevalorizada, impactava negativamente a sua conta-corrente. O déficit em seus balanços de pagamentos eram cobertos por capitais de curto-prazo, atraídos pela taxas de juros mais elevadas. Em 1961, os bancos centrais europeus e o FMI¹⁰⁷, forneceram auxílio de liquidez à Inglaterra, que defrontava-se com problemas em seu balanço de pagamentos. Em 1964, diante da indisposição política de conduzir medidas fiscais de natureza recessiva – necessárias para reconduzirem o país ao equilíbrio interno e externo, face a intenção de não desvalorizar a libra – a moeda inglesa foi, novamente, atacada. Mais uma vez, o FMI, mediante um

crédito *stand-by*, e os bancos centrais dos países desenvolvidos – liderados pelos EUA – com a abertura de uma linha de crédito e com a extensão do montante das operações de *swap*, ajudaram a Inglaterra a manter o valor da libra. Ademais, esse país adotou medidas de controle de capitais mais severas. Finalmente, no final de 1967, ante a inexecução de medidas de ajustes fundamentais em sua economia, a crônica deterioração de suas contas externas, a insatisfação dos demais Estados europeus – a França, em particular – de continuarem cooperando, face a resistência inglesa em realizar os ajustes necessários, o fechamento do Canal de Suez durante a Guerra dos Seis Dias, e a irrupção de uma greve portuária, consolidaram, enfim, nos agentes econômicos, a expectativa de desvalorização da libra, ocasionando uma aceleração da fuga de capitais. Diante da exigência do FMI, de estender créditos adicionais, condicionados à adoção de medidas recessivas, indeferidas pelo governo inglês, a Inglaterra, finalmente, desvalorizou a libra.

A resistência dos EUA de empreenderem medidas deflacionárias arrefeceu a disposição dos demais Estados desenvolvidos em manter a conduta cooperativa, observada desde o início da década de 1960, uma vez que viam com evidente restrição o fato dos EUA poderem financiar os seus passivos externos, simplesmente, emitindo dólares, sem a necessidade de imporem ajustes para a consecução de seu equilíbrio externo. Os demais países do G-10, encontravam-se cada vez menos dispostos a continuar adquirindo dólares – devido aos conseqüentes impactos inflacionários internos – para sustentar a cotação dessa moeda perante o ouro. Essa situação sistêmica, aumentava o “risco moral”, advindo da certeza de os EUA seriam auxiliados para sustentar o valor de sua moeda. Quando essa conduta cooperativa cessou, marcada, principalmente, pela desvalorização da libra, estava latente que os demais membros do G-10 não mais estariam dispostos a sustentar a moeda estadunidense. *Ipsa facto*, ante a *détente* dos EUA em promover os ajustes necessários para a manutenção do regime, os demais membros do G-10 decretaram o fim do sistema de Bretton Woods.

Caberia, portanto, aos EUA, mediante a utilização de instrumentos de política monetária, refrearem o afluxo de dólares. Na prática, uma forma de desvalorizar o dólar – distinta da desvalorização oficial e da decisão das autoridades monetárias dos EUA de permitirem a flutuação de sua cotação – seria depreciando os preços nos EUA, de modo que a sua taxa de inflação crescesse menos que no resto dos demais países desenvolvidos, ou, inversamente, apreciando os preços nesses países, que apresentariam uma taxa inflacionária superior a dos EUA. A relutância dos EUA de desacelerarem a sua economia doméstica, levou, por fim, ao esgotamento desse regime. Como observa Eichengreen

[1998a: 130-131] não há evidências empíricas de que as taxas de inflação e de crescimento do meio circulante, bem como, o déficit orçamentário dos EUA, fossem dissonantes daqueles observados nos demais países desenvolvidos. Salienta, ilustrativamente, que, durante o período de conversibilidade desse regime – entre 1959 e 1971, a taxa média de inflação dos EUA – 2,6% ao ano – foi inferior a dos demais países membros do G-7¹⁰⁸, o mesmo acontecendo com a taxa de crescimento do meio circulante¹⁰⁹. Por fim, assevera que o déficit orçamentário desse país “... não era excepcionalmente grande”¹¹⁰. Entretanto, como os demais países desenvolvidos mantinham elevadas reservas de dólares, tornava-se cada vez mais necessário a sua esterilização para a manutenção das paridades cambiais. E, a adoção dessa política recrudescia, ainda mais, as suas taxas de juros interna, inviabilizando a implementação de políticas monetária e fiscal expansivas, para a consecução de pleno-emprego [Bordo, 1993: 41].

O previsível ocaso desse regime encontrava-se próximo. Em maio de 1971, a Alemanha, Áustria, Bélgica, Holanda e Suíça suspenderam as suas intervenções estatais nos mercados de câmbio que preservavam o valor do dólar, permitindo a flutuação de suas moedas. Noticiou-se que a França e a Bélgica planejaram a conversão, em alta escala, de dólares em ouro. Em 15 de agosto daquele ano, finalmente, o governo dos EUA fechou a *gold window*, suspendendo a conversibilidade de dólar à cotação oficial. Ademais, impôs uma sobretaxa de 10 % sobre as suas importações, uma alíquota de 10% sobre os investimentos e um congelamento de 90 dias dos preços e salários [Bordo, 1993: 42]. Era evidente que os EUA, assim como a Inglaterra, anteriormente, priorizavam os objetivos domésticos em detrimento do funcionamento harmônico do sistema financeiro internacional. Os EUA, para reequilibrarem a sua conta-corrente e diminuir a sua taxa de desemprego, deveriam provocar uma depreciação real do dólar. Para isso, conforme já mencionado, poderiam engendrar deflação doméstica – o que recrudesceria o desemprego doméstico – ou fomentar o aumento dos níveis de preços no exterior¹¹¹ – fazer com que os demais países importassem a sua inflação – ou, alternativamente, desvalorizar nominalmente o dólar – o que, devido à sua propriedade de moeda de reserva internacional, exigiria a anuência dos demais países de apreciarem as suas respectivas moedas, o que demandaria negociações multilaterais extensivas. Por fim, não optaram por nenhuma dessas alternativas de desvalorização, e recorreram à cláusula de escape desse regime. Conforme sintetizam Krugman e Obstfeld [1997: 571] “[o]s arquitetos do sistema de Bretton Woods previam que seu membro mais poderoso agiria além das metas puramente domésticas e adotaria políticas visando o bem-estar da economia mundial

como um todo. Quando os Estados Unidos provaram o desinteresse de assumir essa responsabilidade após a metade da década de 1960, o sistema de taxas de câmbio fixas despedaçou-se”.

Todavia, ficou assente, que os Estados desenvolvidos, devido à lógica imanente do *path dependence*, preferiam manter o regime existente a desestruturá-lo. E, dessa preferência, derivado de um outro apanágio institucional, ou seja, as externalidades de rede, compartilhavam os demais países adeptos do regime vigente. Os Estados desenvolvidos empreenderam, nos meses subsequentes, uma série de negociações para mitigar os efeitos adversos da dissolução dessa instituição. Os resultados dessas tratativas expressaram a *Smithsonian Conference*, realizada em Washington, em dezembro de 1971. O dólar foi depreciado em 8% - percentual máximo imposto pelos Estados europeus, enquanto que os demais acertos de preços relativos advieram da apreciação do marco, yen, franco suíço e das moedas do bloco do Benelux. A banda de variação cambial foi ampliada de 1% para 2,25%. Os EUA revogaram a sobretaxa sobre as importações. Por fim, os EUA negaram-se a reassumir a função de conversor de ouro. [Eichengreen, 1998a]. Essa Conferência institucionalizou o *dirty flow*, ou seja, as paridades cambiais passariam a ser asseguradas mediante as intervenções dos bancos centrais nos mercados cambiais¹¹²; não mais havia o compromisso explícito para a conversão de ouro segundo uma taxa pré-determinada. E, os EUA mantiveram a sua política monetária expansionista.

Subsequentemente, um novo ataque especulativo contra a libra, em 1972, levou a Inglaterra a abandonar a paridade de sua moeda acordada na Conferência. Nesse mesmo ano, sob a coordenação do FMI, estabeleceu-se o “Comitê dos Vinte” – *Committee of Twenty* – C-20, grupo oficial representando todos os membros do FMI, com o objetivo de efetuar propostas para a reforma do regime de Bretton Woods [Krugman & Obstfeld, 1997: 586]. Havia a intenção – dos Estados europeus e do Japão, em contraposição da preferência dos EUA em manter o regime de taxas flutuantes – de que sistema de *pegging adjustable currencies*, livre das assimetrias do antigo regime, fosse mantido com a constituição de reservas internacionais e com a criação de medidas que promovessem os ajustes nos desequilíbrios externos entre os Estados. Entretanto a recusa dos países superavitários, Alemanha em particular, a inflacionarem as suas economias, assim como, a aceitarem a utilização de recursos do FMI para a compra de dólares, o que restabeleceria sua paridade ante o ouro, culminaram com o melancólico encerramento das atividades do Comitê. Em 1973, vendas maciças de dólar, forçaram a Suíça e outros países europeus a adotarem a flutuação de suas moedas. O dólar foi, novamente, depreciado, nessa

oportunidade em 10% frente às moedas européias. Essas medidas não foram suficientes para estabilizar a sua cotação. As suas vendas continuaram, e induziram a Alemanha e demais Estados da ex-CEE a, definitivamente, permitirem a flutuação de suas moedas. Não obstante, particularmente a esse regime, as recessões e as crises financeiras observadas, entre 1945 e 1973, foram poucas e brandas [Kindleberger, 1986: 1].

Kindleberger [1986] aduz que a *Smithsonian Conference*, ao realinhar as taxas cambiais, impôs uma convergência das políticas monetárias dos EUA e da Alemanha – maior economia européia – haja vista o fato de que seus mercados monetários estavam interligados via *euromoney*. Entretanto, enquanto os EUA mantiveram, em 1972, uma política monetária expansiva, a Alemanha, com o objetivo de controlar a inflação, elevou as suas taxas de juros. Consequentemente, houve um grande afluxo de dólares dos EUA para a Alemanha, o que forçou o *Bundesbank* a abaixar as suas taxas de juros. Assim, os baixos juros praticados no euromercado, expresso em excesso de liquidez no sistema, induziram o primeiro movimento de empréstimos bancários – *bank syndicated lending* – após a 2ª Guerra Mundial, para os países em desenvolvimento¹¹³.

Nessa mesma época, 1973, em decorrência do apoio dos EUA e Holanda à Israel, na guerra contra os países árabes, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo – OPEP, impôs o embargo aos embarques de petróleo para esses dois países, dando início ao primeiro choque de oferta de petróleo, cujo preço, em 1974, foi quadruplicado [Krugman & Obstfeld, 1997: 587]. Ainda em 1973, ano em que terminou a conversibilidade ouro-dólar e em que o dólar foi desvalorizado, os EUA assinaram os Acordos de Paz, em Paris, com o intuito de dar termo à guerra do Vietnã, e iniciaram uma nova estratégia de recomposição e condução de sua hegemonia, baseada na *realpolitik* e no desenho de um novo equilíbrio de poder, denotada pela “diplomacia triangular” com a China e a ex-URSS, engendrada por Nixon e Kissinger [Fiori, 1997]. Nesse mesmo período, entre os anos de 1973 e 1975, observou-se a estagflação – ocorrência conjunta dos fenômenos de inflação e desemprego¹¹⁴ – e o início da dissolução do modelo regulador de acumulação de capital fordista¹¹⁵. A conjuntura econômica e os arranjos políticos empreendidos pelos EUA consubstanciaram o fim definitivo do regime ouro-dólar.

V.6 Regime de Taxas Flutuantes

“Os governos, como as pessoas, são quase sempre motivados por seu próprio interesse, em vez do interesse da comunidade. Parece duvidoso que um sistema de taxas de câmbio sozinho possa impedir um governo de seguir seu próprio interesse quando ele formula políticas macroeconômicas.... Similarmente, os piores problemas dos sistemas de taxas flutuantes ocorreram quando os países deixaram de ter uma ação coordenada sobre problemas macroeconômicos comuns”.

Krugman e Obstfeld¹¹⁶.

Esse regime, que sucedeu o modelo institucional traçado em Bretton Woods, representou a retomada dos elevados níveis de transferência de capital, resultante dos processos de desregulamentação do sistema monetário internacional, com a eliminação dos controles sobre o movimento de capitais. Observamos o retorno à uma característica do sistema de taxas flutuantes, decorrente do colapso do padrão-ouro, em 1931, quando, então, as principais moedas de reserva passaram a flutuar livremente. Naquela ocasião, assim como, no regime vigente, os Estados de economias pequenas e de maior grau de abertura externa, assim como, aqueles de economias menos desenvolvidas, passaram a fixar o valor de suas moedas em relação à alguma das principais moedas de referência – *adjustable pegged currency*. Para tanto, esses Estados mantiveram controles sobre os fluxos de capital. O ecletismo de regimes cambiais que caracterizou o período de flutuação, anterior ao início da 2ª Guerra, também, foi reproduzido a partir dos anos 1980, evidenciado, por exemplo, pelos modelos de união monetária, pelos *currency peg* coletivos¹¹⁷, também, denominados de “padrão de moeda de reserva”¹¹⁸, e pela rigidez cambial decorrente da implantação de *currency boards*¹¹⁹.

V.6.1 Investidores Internacionais

A última modalidade distinta de afluência de capital internacional teve início no final dos anos 1980, com a diversificação internacional dos *portfolios* de investimentos pelos fundos de pensão¹²⁰ e companhias seguradoras dos EUA, favorecidas pela mudança de legislação doméstica, com a desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros nacionais, com o crescimento dos fundos mútuos de investimentos, com o declínio das taxas de juros dos EUA, e com a relutância dos bancos comerciais de

concederem empréstimos para os países em desenvolvimento. Essa fase é conhecida como investimentos em títulos e ações emitidas por governos e corporações privadas – *private portfolio investment*, porquanto refletem investimentos para composição de carteiras internacionais de renda fixa e variável. Evidentemente, os rendimentos dessas aplicações ocorrem na moeda doméstica. Essa característica explica a importância que os investidores estrangeiros conferem à estabilidade cambial e porque são bastante sensíveis às flutuações das taxas de câmbio, comportamento esse que contribuiu para o entendimento das crises financeiras expressas pelos modelos de segunda geração, iconizadas como “profecias auto-realizáveis” [Eichengreen & Fishlow, 1998].

Tecemos uma breve digressão sobre as diferentes classificações de investidores internacionais contemporâneos, ressaltando, outrossim, os seus objetivos corporativos. O pensamento único contemporâneo de que o comportamento do investidor internacional é conduzido, eminentemente, pela rentabilidade de curto-prazo e por sua pronta ação/reação às iniciativas políticas e econômicas dos países destinatários, cerceando, dessarte, as alternativas e manobras de atuação dos *policymakers*, pode ser matizado pelos diferentes objetivos e modalidades de investimentos das diversas espécies de instituições financeiras. Os fundos mútuos são orientados para o rendimento. Aplicam em títulos, ações e moedas com o objetivo de maximizarem os seus ganhos de curto-prazo, que podem ser sintetizados na expressão “*buy on rumor, sell on fact*”. Portanto, são mais sensíveis a variações de curto-prazo na rentabilidade desses ativos do que nos fundamentos macroeconômicos dos países onde investem, pautando suas decisões de financiamento, menos nas informações econômicas de longo-prazo, e mais na comparação relativa da rentabilidade de seus *portfolios* com as taxas de juros livre de risco dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE. Portanto, essa espécie de investidores constroem a condução das políticas monetária e fiscal dos Estados, porquanto esses só atrairão recursos caso possibilitem que os fundos mútuos afirmem ganhos relativos. A crise mexicana pode ser compreendida com base nessa micro-análise. A impossibilidade de que o México elevasse as suas taxas de juros domésticas relativamente à elevação das taxas dos EUA, devido ao impacto social negativo em um ano eleitoral e à frágil situação financeira de seu sistema bancário, contribuiu para a diminuição dos fluxos externos de capital.

Por sua vez, os *hedge funds* – instituições encarregadas da administração de recursos de investidores privados, proprietários ou não desses fundos, que emprestam os seus ativos para serem gerenciados por esses fundos¹²¹, em troca de uma maior

rentabilidade – têm objetivos de curto-prazo, assim como os fundos mútuos, diferindo desses pelo fato de que a sua composição societária confere maior agilidade aos administradores de carteira, possibilitando um horizonte de ação de curto-prazo mais elástico do que observado nos fundos mútuos. Desse modo, concentram seu foco de atuação na consecução de ganhos de capital, ou seja, no movimento futuro dos preços, em vez de rendimento auferido pela percepção de juros e dividendos. Assim como os fundos mútuos, os fundos de *hedge* constroem a condução das políticas econômicas do Estado. À guisa de ilustração, à despeito do influxo líquido de capitais para a Tailândia, em 1997, a deterioração de seus fundamentos macroeconômicos, levou os *hedge funds*¹²² a especularem para a desvalorização da moeda tailandesa.

Os fundos de pensão e as companhias seguradoras, são as outras espécies de investidores institucionais, que condicionam a condução das políticas econômicas dos Estados. Enquanto os fundos mútuos priorizam a rentabilidade e os *hedge funds*, os ganhos de capital, essa modalidade de investidores institucionais enfatizam o valor e a diversificação de *portfolio* – para minimizar a exposição ao risco quanto à classe dos ativos, país e região geográfica – denotando um horizonte de longo-prazo para a maturação de seus investimentos. Finalmente, a última forma de “tipo-ideal” refere-se aos bancos comerciais, que dominaram a intermediação financeira internacional na década de 1970. Essa modalidade apresenta pouco constrangimento na condução da política econômica dos Estados, e tem seus objetivos orientados para o longo-prazo. A crise da dívida externa do México em 1982 decorreu do *default* desse país em manter o pagamento do serviço da dívida contraída junto aos bancos comerciais internacionais¹²³ [Maxfield, 1998].

Maxfield [*ibid*: 89-90] sustenta, com base em levantamentos empíricos, que os investimentos de *portfolio* internacionais dos países da OCDE para os países em desenvolvimento são norteados, principalmente, pelas conjunturas econômicas dos próprios países desenvolvidos. Desse modo, esses investimentos são basicamente “rentistas”, objetivando a obtenção de rentabilidade relativa e ganhos de capital superiores aos auferidos em seus próprios países desenvolvidos. Por conseguinte, a adoção de políticas fiscais restritivas não apresentam grande estímulo para o influxo dessa modalidade de financiamento; outrossim, esses fluxos são mais sensíveis, no âmbito do país destinatário, às políticas monetárias e cambiais – taxas de juros e de câmbio.

Eichengreen & Fishlow [1998], aduzem que a primeira grande crise financeira internacional, ocorrida em 1929, apresentou espectro global, ao passo que a segunda, nos anos 1980, foi mais seletiva do que a primeira, afetando, em uma maior

dimensão, a América Latina, e, em menor grau, a África e a Europa oriental. Já, a terceira grande crise, dos anos 1990, atingiu apenas um país – México, em 1995 – e uma região – Ásia, em 1997. Não obstante a existência de choques macroeconômicos, como a elevação das taxas de juros, queda da produção, deterioração dos termos de troca, etc., a intensidade das crises foi arrefecida pelo maior grau de intervenção dos Estados credores e dos organismos internacionais, uma vez que os bancos desses países estavam fortemente comprometidos com a estabilidade econômica dos países em desenvolvimento. Com o objetivo de não desestabilizarem os seus sistemas bancários domésticos, os Estados desenvolvidos intervieram para a resolução dessas crises financeiras. Um outro ponto relevante observado por esses autores é que os “... *equity investors are more sensitive to expectations than are bondholders and banks. Portfolio equity flows, even more than other investments, are driven by expected capital gains, encouraging investors to hold in and out the markets. This makes mutual funds investors highly sensitive to changes in international interest rates ...*” [ibid: 52].

V.6.2 Crises Financeiras e Emprestadores de Última Instância

Em 1974, após a falência de vários bancos, em decorrência de perdas nos mercados de câmbio, os bancos centrais dos onze países industrializados constituíram um grupo denominado “Comitê de Basiléia”, cujo objetivo consistia na coordenação de políticas de supervisão exercidas pelas autoridades monetárias sobre os estabelecimentos bancários multinacionais [Krugman & Obstfeld, 1997: 679]. Adicionalmente, com o fracasso do C-20, o G-10 retomou as negociações com vistas a harmonizar as políticas cambiais dos principais Estados capitalistas, tendo, como pano de fundo, o FMI. As divergências entre os EUA e os demais países desse grupo, foram elididas no encontro de cúpula no Château de Rambouillet, próximo de Paris, em 1975, quando acordou-se sobre o estabelecimento de um “sistema estável de taxas de câmbio” em vez de um “sistema de taxas de câmbio estáveis” [Eichengreen, 1998a: 141; Krugman & Obstfeld, 1997]. Ato contínuo, houve o início das negociações para a elaboração e aprovação da *Second Amendment to the Articles of Agreement*, que entrou em vigor em 1978. Basicamente, essa emenda aos estatutos do Fundo, ratifica, *de iure*, o mecanismo de taxas cambiais flutuantes, elimina a conversibilidade ouro-dólar e obriga os Estados a promoverem políticas cambiais com vistas a estabilidade de suas moedas, permitindo, outrossim, que o Fundo exerça a *surveillance* de suas políticas econômicas. Fica, nesse ponto, evidente que

a arquitetura de um novo regime monetário internacional é condicionada pela coordenação dos interesses dos principais Estados capitalistas. Os EUA, apesar de sua supremacia sobre os demais Estados, não tinham condições de, unilateralmente, determinar as novas diretrizes. Indubitavelmente, o maior estoque relativo de seus recursos de poder militares e econômicos, permitiram que os resultados desse processo de barganha pendessem na direção de seus interesses.

Na década de 1970, não houve grandes desalinhamentos de cotações entre os principais pares de moeda. Isso reflete, em parte, a intenção dos principais Estados de não abandonarem, de imediato, o antigo regime. De acordo com Eichengreen [1998a: 143] essa estabilidade denota que os governos intervinham mais sistematicamente nos mercados cambiais – inclusive por meio de intervenções conjuntas de seus bancos centrais – com o objetivo de conduzirem as suas políticas fiscal e monetária em consonância com os movimentos de suas taxas cambiais¹²⁴. Ou seja, havia a preocupação desses países, inclusive dos EUA, de empreenderem ajustes em suas políticas domésticas que, conjuntamente, com a utilização de intervenções conjuntas de seus bancos centrais, evitassem que suas taxas de câmbio sofressem grandes volatilidades. Os governos da Inglaterra, em 1976, e da França, em 1982, consideraram a possibilidade de implementarem controle sobre as operações cambiais com o objetivo de manterem a autonomia de suas políticas domésticas, ante o crescente movimento especulativo de capitais. Da mesma forma, a implementação de controle sobre o movimento internacional de capitais foi contemplada pelo governo dos EUA, durante a crise do dólar em 1978 e 1979 – não obstante, a oposição doméstica enfrentada por esses países obstaculizou a implantação desses controles e consolidou o *turning point* em direção à globalização financeira [Helleiner, 1994: 9-11] – quando, então, procuraram persuadir os bancos centrais dos demais países desenvolvidos a regulamentarem o mercado de euromonedas, iniciativa essa que enfrentou a oposição da Inglaterra e Suíça. Nessa ocasião, com o intuito de prevenir uma brusca flutuação das taxas cambiais, foi promovido um programa de ajustes – sintetizados na reunião de cúpula de Bonn, em 1978 – entre os principais países capitalistas com o propósito de cooperarem com a condução de uma política anti-inflacionária dos EUA. A ação estadunidense de reduzir seus índices de inflação seriam, em contraponto, acompanhadas por medidas expansionistas dos Estados europeus e do Japão.

De fato, o regime de taxas flutuantes só começou a operar, efetivamente, na década de 1980, quando a trajetória do dólar foi fortemente desalinhada ante as cotações de

seus principais pares monetários, o marco e o yen. As intervenções seletivas, da Alemanha e do Japão, nos mercados cambiais, visavam manter as suas moedas atreladas ao dólar, com o objetivo de evitar a valorização de suas moedas ante o seu maior parceiro comercial. Haja vista o fato de serem economias dotadas de poderosos setores exportadores, a valorização de suas moedas afetariam os interesses desses grupos¹²⁵. Entretanto, a determinação política dos EUA em refrear as suas taxas de inflação, evidenciadas com a indicação de Paul Volcker, para a presidência do *Federal Reserve Board*, em 1979, e a eleição do ex-presidente Ronald Reagan, em 1980, reverteu acentuadamente as cotações do dólar. A elevação das taxas de juros dos EUA – não obstante o fato de terem adotado, durante o governo Reagan, uma política fiscal expansionista [Krugman & Obstfeld, 1997: 598] – provocou uma valorização de sua moeda,¹²⁶ relativa aos demais países do G-7, em de cerca de 28%, em termos reais, entre 1980 e 1982 e, adicionalmente de cerca de 30% entre 1982 e 1985, quando, então, teve início a sua trajetória descendente. Nesse mesmo período, entre 1981 e 1983, a economia mundial sofreu a sua maior recessão desde a Grande Depressão [Eichengreen, 1998a: 148; Krugman & Obstfeld, 1997: 591-592, 598]. O corte monetário implementado pelos EUA¹²⁷ – que, praticamente, duplicou as suas taxas de juros de curto-prazo entre 1979 e 1981 – em reação à escalada inflacionária doméstica, e às propostas do FMI e demais países-membros, que objetivavam manter o dólar desvalorizado e, desse modo, viabilizarem a implementação de um novo regime monetário internacional¹²⁸ [Tavares, 1985: 33], tornou insustentável as políticas de atrelamento cambial mantidas pela Alemanha e Japão, assim como, teve o efeito de atrasar os demais países em seus embates contra a inflação doméstica, haja vista o aumento da pressão sobre os preços de suas importações, que, conseqüentemente, geravam demandas por aumentos salariais. Krugman e Obstfeld [*ibid*: 598] asseveram que “[a] política monetária restritiva dos Estados Unidos, portanto, teve o efeito de empobrecer o vizinho em relação às economias estrangeiras, pelo fato de aquele país ter baixado sua inflação, em parte, exportando-a para outras economias”. Ainda em 1979, com a revolução fundamentalista islâmica no Irã, iniciou-se o segundo choque do petróleo, que elevou, em 1980, a sua cotação em cerca de 150%, relativo ao ano de 1978, desencadeando uma nova onda de estagflação [Krugman & Obstfeld, 1997: 591]. Ademais, no cenário geopolítico, os EUA perderam o controle dos conflitos entre a Índia e o Paquistão; a ex-URSS invadiu o Afeganistão; um conjunto de Estados africanos¹²⁹ sofreu influência militar soviética; convulsões civis eclodiram na América Latina – El Salvador, Guatemala e Nicarágua; antigos regimes conservadores em Portugal, Espanha e Grécia, declinavam; e a Itália e a

Alemanha eram assolados por movimentos políticos terroristas [Fiori, 1997: 114]. Esses acontecimentos evidenciam a crise da hegemonia estadunidense, observada, duplamente, nos campos geopolítico e geoeconômico.

A crise da dívida externa¹³⁰ teve início com a moratória da Polônia, em 1980, perante os seus credores alemães, atingindo, também, em menor grau a Ásia, e encontrou o seu epicentro, em 1982, no México¹³¹. Atinente ao México, os EUA atuaram como emprestadores internacionais de última instância mediante a compra antecipada de US\$ 1 bilhão em petróleo para as suas reservas estratégicas e de outro montante equivalente sob a forma de *bridging loan*, por parte do *Federal Reserve Bank of New York*, ajuda essa, que de acordo com Bordo [1999: 369], visava, eminentemente, proteger os bancos credores internacionais. Posteriormente, o Fundo Monetário Internacional viria a coordenar os acordos de reescalonamento da dívida mexicana, que contou ainda, subsequentemente, com os planos Baker e Brady, para a continuidade dos empréstimos, o cancelamento das dívidas na contabilidade – *write-off* – dos bancos emprestadores, em contrapartida ao seu perdão, e a criação de mercado secundário para a recompra das dívidas pelos próprios devedores [Kindleberger, 1986; Krugman & Obstfeld, 1997].

Na conferência de cúpula do G-7, em 1983, na cidade de Williamsburg, Virginia, os EUA negaram-se a reduzir o seu déficit fiscal para aliviar a pressão altista sobre o dólar. Ademais, pressões internas de setores comerciais dos EUA, induziram o governo estadunidense a pressionar o Japão para valorizar a sua moeda e abrir internacionalmente os seus mercados de capitais. A adoção dessas políticas contrariaria os anseios dos demais países do G-7, porquanto, elevariam ainda mais o fluxo de capital japonês para os EUA, e, por conseguinte, ocasionariam uma apreciação adicional do dólar [Eichengreen, 1998a]. Em 1985, Gorbachev chega ao poder da ex-URSS, dando início às suas políticas de *glasnost* e *perestroika*. Reunidos em Nova York, em setembro daquele ano, as autoridades monetárias do G-5¹³², deliberaram – no que ficou conhecido como o Acordo do Plaza – a apreciação conjunta de suas moedas ante o dólar, ou, de outro modo, uma desvalorização do dólar. Não obstante, desse encontro não resultaram decisões acerca de mudanças nas políticas fiscais e monetárias de seus membros¹³³, necessárias para que consolidassem a trajetória desejada do dólar. Como ressalta Hobsbawm [1994: 402] “... longe de deixar o valor do dólar inteiramente entregue à integridade monetária a ao mercado, Washington [que era “... oficialmente dedicado ao conservadorismo fiscal e ao monetarismo de Milton Friedman ... usou métodos keynesianos para sair da depressão de 1979-82 entrando num déficit gigantesco ...”], após 1984, voltou à administração

deliberada através da pressão diplomática”. Não obstante, a efetividade desse Acordo pode ser atestada pela desvalorização do dólar, em cerca de 40% - entre 1985 e 1987 – diante do yen.

Um ano depois, em outubro de 1986, o governo inglês, mediante a *City* de Londres, deu início aos sucessivos processos, observados em escala mundial, de desregulamentação dos mercados de capitais¹³⁴, evento esse conhecido por *Big Bang*. Naquele mesmo ano, após as negociações em Reykjavik, secundados pelos encontros em Malta e Washington, os EUA e a ex-URSS acordam reduzir seus arsenais nucleares, dando termo à Segunda Guerra Fria. O Acordo do Louvre, firmado em fevereiro de 1987, em Paris, visava preencher o hiato proveniente do Acordo do Plaza, dois anos antes. Objetivava, principalmente, a adoção de ajustes nas políticas macroeconômicas domésticas – mantendo-se, inalteradas, as práticas de intervenção conjunta nos mercados cambiais – de modo a estabilizar o dólar em seus níveis nominais, então correntes. Os Estados estabeleceram acordos informais, não divulgados, de manutenção de faixas de variação das taxas de câmbio. Contudo, o elevado déficit em conta-corrente estadunidense pressionava o dólar, demandando, uma vez que os EUA não estavam dispostos a lançar a sua economia à recessão, diferenciais crescentes de juros em favor dos ativos denominados em dólar. E, assim como no colapso do sistema de paridades fixas, as disjuntivas entre os objetivos macroeconômicos dos principais Estados capitalistas, redundou na suspensão desse processo cooperativo, em 1993 [Hirst & Thompson, 1996: 58], quando a Alemanha, ainda sob a égide desse Acordo, elevou as suas taxas de juros internas, fato que demandaria que os EUA implementassem medidas efetivas em busca de seu equilíbrio interno [Krugman & Obstfeld, 1997: 601].

Naquele mesmo ano, 1987, ocorreu o *crash* da Bolsa de Nova York – *Black Monday*, em 19 de outubro, quando o índice Dow Jones caiu 22,6% em um único dia, constituindo a sua maior queda histórica; no dia seguinte, esse índice caiu mais 12%. Ao final de uma semana, as bolsas de valores de Tóquio, Londres e Frankfurt, apresentaram baixas acumuladas de 12%, 23% e 11,7%; já a bolsa de Hong Kong permaneceu fechada durante essa semana de turbulência [Eiteman *et al.*, 1998: 381]. A injeção de liquidez no sistema bancário, patrocinada pelo FED, agindo como prestador de última instância¹³⁵, impediu o agravamento de sua propagação, e acarretou a depreciação do dólar a níveis superiores àqueles pactuados em Paris. Os demais bancos centrais atuaram de forma análoga, ocasionando uma queda generalizada das taxas de juros. Em 1988, os países desenvolvidos, concluíram as políticas de desregulamentação de seus mercados

financeiros. Em 1989, houve a crise do mercado imobiliário estadunidense – que atrelada à crise anterior de sua bolsa de valores, corrobora o argumento de Kindleberger [1986] acerca da ocorrência, com *time lagging*, do processo de *boom and bust* em dois mercados distintos. Nesse mesmo período, decorrente do colapso do mercado imobiliário, irrompeu uma crise bancária nos EUA¹³⁶. Durante a década de 1980, os fundos de seguro de depósito estadunidenses tiveram um prejuízo recorde, de cerca de US\$ 125 bilhões, decorrente da falência ou assistência financeira provida a mais de 1.000 entidades de poupança e 1.250 bancos comerciais¹³⁷ [GAO, 1996: 8]. Consequentemente, com o objetivo de sanar a instabilidade financeira doméstica, além de procurar manter o dólar desvalorizado, os EUA diminuíram, unilateralmente, as suas taxas de juros domésticas, “... *marcando o fim da coordenação pactuada das políticas macroeconômicas ...*” [Tavares e Melin, 1997: 61]. Naquele mesmo ano, caía o Muro de Berlim, iniciava-se a queda dos regimes comunistas da Europa Central e era cunhado o termo “Consenso de Washington”, em oposição ao antigo “consenso keynesiano”, que sintetizava um conjunto de políticas fiscais e monetárias, combinadas com reformas institucionais “... *destinadas a desregular e abrir as velhas economias desenvolvimentistas...*” da “... *periferia capitalista endividada ...*”, prescrevendo que o crescimento econômico poderia ser melhor empreendido, adotando-se equilíbrio orçamentário, inflação baixa, mercados desregulados e livre-comércio [Fiori, 1997: 121; Krugman, 1999: 45]. Em janeiro de 1990, ocorre a crise no mercado imobiliário japonês e na bolsa de valores de Tóquio, onde o seu índice de preços, entre 1990 e 1992, perdeu mais da metade de seu valor. O sistema bancário japonês, devido à forte revalorização do yen frente ao dólar, esteve à beira da insolvência, o que demandou uma contínua injeção de liquidez nesse sistema por parte do Banco do Japão¹³⁸ [Cecco, n.d.: 8]. Há uma generalização da crise financeira, que se observa, também, nos EUA e Europa. Contudo, após 1992, a significativa redução das taxas de juros pelos bancos centrais de todos os países desenvolvidos possibilitou a retomada consistente do crescimento econômico, especialmente nos EUA [Coutinho, 1998: 226]. Finalmente, em 01.01.1992, presenciou-se a extinção da URSS, juntamente com o mote “de cada um, de acordo com as suas capacidades, para cada um, de acordo com as suas necessidades”, antítese do “*laissez faire, laissez passer*”.

Ressalta-se que os acordos cooperativos empreendidos para estabilizar o sistema monetário internacional ocorreram à margem de qualquer participação do FMI, não obstante o fato de que o *Second Amendment* de seus estatutos tenha ratificado o seu papel de agente coordenador de políticas macroeconômicas entre os Estados. Ficava latente

a função reservada à esse Fundo, pelas principais economias capitalistas. Basicamente, caberia ao FMI inspecionar as economias dos países menos desenvolvidos e aplicar-lhes sanções e recompensas de modo a moldar as conduções de suas políticas de ajustes econômicos. Complementando essa observação e remetendo à Arrighi [1994: 68], os EUA, notadamente, transformaram a ONU, o BIRD e o FMI em instrumentos suplementares ao exercício de suas funções hegemônicas mundiais, haja vista o modesto papel empreendido pelas instituições de Bretton Woods na “ ... *regulamentação do dinheiro mundial, comparados e relacionados com um seleto grupo de bancos centrais nacionais, liderados pelo Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos*”.

V.6.2.1 Crises sistêmicas da Década de 1990

“Capitalism without bankruptcy is like catholicism without sin ... but the sovereign bankruptcy option is simply too costly to contemplate under present institutional arrangements”.

*Barry Eichengreen*¹³⁹.

“[O]ne cannot defend globalization merely by repeating free-market mantras, even as economy after economy crashes”

*Paul Krugman*¹⁴⁰.

Apesar das restrições comerciais e da imposição de controle de capitais, os países em desenvolvimento que adotavam o regime de taxas cambiais fixas, vinculadas a uma moeda de reserva, durante o regime de Bretton Woods, sofreram freqüentes crises de balanço de pagamentos, incorrendo em reiterados processos de desvalorização cambial, superior, inclusive, ao observado nas economias industriais desenvolvidas. Ilustrativamente, houve, entre 1954 e 1971, cerca de 69 processos substanciais de desvalorizações, em cerca de 50 países em desenvolvimento¹⁴¹.

Nesta etapa, apresentamos as três maiores crises sistêmicas do regime internacional, na década de 1990. As crises do Sistema Monetário Europeu – SME, em 1992 e 1993; do México, em 1994 e 1995, denominada, devido aos seus efeitos transmissivos, de “efeito tequila”; e da Ásia, em 1997 e 1998, intitulada, pela mesma razão, “gripe asiática”. Bordo [1999] assevera que os instrumentos de auxílio financeiro empregados para a resolução dessas crises, foram distintos daqueles adotados nas crises anteriores. Nas crises financeiras anteriores, a assistência de liquidez era efetuada mediante a concessão de empréstimos de curto-prazo, de montantes não-expressivos e destinava-se a

sustentar a taxa de câmbio fixada em relação a uma moeda de reserva – *pegged exchange rate*. Entretanto, na década de 1990, os empréstimos internacionais de última instância, concedidos sob a alegação de que objetivavam abortar o efeito contagiante dessas crises, caracterizaram-se pelo longo prazo de maturação – o que, segundo Bordo, reflete não apenas inadimplência, mas, sobretudo, insolvência – pelos montantes expressivos e, sobretudo, por sua finalidade, qual seja, socorrer os emprestadores e investidores internacionais, que sofreram perdas com a desvalorização das moedas. Aduz, outrossim, que as crises mexicana e asiática decorreram do colapso da conta de capital dos países afligidos, ao contrário das crises precedentes àquela do SME, cujas irrupções decorriam de desequilíbrios de suas contas-correntes [Bordo, 1999: 370]. De acordo com Taylor [1998] essas crises da década de 1990, ao contrário das anteriores, oriundas de desequilíbrios macroeconômicos, foram causadas pelo consentimento e inércia das autoridades regulatórias dos Estados afligidos, assim como, pelos mercados de capitais internacionais, que só intervieram de modo pró-cíclico, potencializando o *moral hazard* e a ingerência internacional do tipo *last resort*. Nesse caso, portanto, a desregulamentação financeira¹⁴² e a liberalização comercial da América Latina e do Sudeste Asiático foram apontadas como as principais causas do colapso financeiro dessas duas regiões geográficas¹⁴³. Uma vez que os sistemas financeiros desses Estados tenham sido deslocados para uma posição instável, devido à desregulamentação, os aumentos das taxas de juros ou a incursão em desvalorizações cambiais mínimas podem ser o sinal indutor de um *crash*. Desse modo, a tentativa do Estado em implantar medidas regulatórias para reverter esse processo, devido às especulações “auto-realizáveis”, agem, na verdade, no sentido pró-cíclico de acelerá-lo.

V.6.2.1.1 Crise do Sistema Monetário Europeu

Os países europeus, visando evitar disrupções de seu comércio intra-continental constituíram novas instituições com o fito de coordenarem as suas ações cooperativas internacionais, e estabelecerem, desse modo, um mecanismo de *pegging currency* europeu¹⁴⁴. Na década de 1970, após a *Smithsonian Conference*, procuraram manter a banda de flutuação de 2,25%¹⁴⁵ para cada uma de suas moedas, sendo esse arranjo monetário conhecido por “serpente europeia” – *european snake*. Esse arranjo, que prevaleceu à dissolução dos termos pactuados na conferência de *Smithsonian*, continha mecanismos de emprestador de última instância, denominados de *Short-Term* e *Very-Short-Term Financial Facilities*, destinados a prover créditos às moedas fracas

componentes da ex-CEE. As operações de intervenção nos mercados cambiais destinadas a manter as suas cotações eram empreendidas, principalmente pelo *Bundesbank* [Eichengreen, 1998a].

Coerente com a sua tradição de consolidação de instituições mediante a construção de estruturas supranacionais, os países europeus estabeleceram o Fundo Europeu de Cooperação Monetária, cujos propósitos consistiam no monitoramento das políticas monetárias dos países europeus, supervisão de seus mercados creditícios, e autorização dos realinhamentos cambiais. Ou seja, era uma imitação intra-européia do sistema de Bretton Woods, mantendo, inclusive, o controle sobre os movimentos de capitais, exceto nas transações atinentes às operações em conta-corrente. Entretanto, assim como no sistema mundial, tanto os ajustes domésticos como o suporte financeiro eram inadequados para suportar as pressões dos mercados cambiais. A França, por duas vezes, em 1974 e 1976, foi forçada a abandonar o *Snake*. O receio do banco central alemão de que as suas intervenções para sustentar as demais moedas européias desencadeassem inflação doméstica, resultou na negociação de realinhamento cambial, ocorrida em 1976, em Frankfurt, em que diversas moedas foram desvalorizadas e foi introduzida uma maior flexibilidade de variação monetária. A dificuldade desse modelo em empreender uma forma de “federalismo fiscal e monetário”, malgrado sua concepção simétrica – em contraposição à assimetria, em benefício do dólar, do regime de Bretton Woods – obstou o sucesso desse mecanismo. A falta de uma arquitetura institucional monetária européia, resultou na disseminação do marco como moeda de reserva regional e no banco central alemão como principal organismo a influenciar as decisões do Fundo Europeu de Cooperação Monetária.

A criação, por inspiração francesa, do Sistema Monetário Europeu – SME¹⁴⁶, em 1979, visava resolver a antinomia, expressa pelo problema de *accountability* entre a soberania territorial e a eficácia de adoção de políticas regionais comuns. Assim como a construção do sistema de Bretton Woods, alicerçado nos interesses dos EUA e da Inglaterra, o SME foi concebido a partir de negociações bilaterais entre a França e a Alemanha. Se, por um lado, todo o processo negocial de um arranjo institucional pressupõe a existência de problemas de ação coletiva – atuação de *free-riders* e dificuldade de coordenação e cooperação – por outro, ele é induzido pelos Estados dotados de maiores recursos de poder. Dessa forma, evidencia-se que toda forma de regime egressa de negociações e interações entre Estados nacionais, é derivada do poder relativo daqueles dotados de maiores *capabilities*.

O desejo da França era, ao contrário do que prevaleceu no regime de taxas fixas ajustáveis de Bretton Woods, constituir um modelo simétrico, mediante a constituição de um Fundo Monetário Europeu – entidade análoga ao FMI – com a incumbência de gerir os pares cambiais, intervir, na modalidade de emprestador de última instância, nos mercados cambiais, e criar reservas em *european currency unit* – ECU, análogas aos DES. Entretanto, assim como no padrão de Bretton Woods, em que os Estados superavitários, em termos de saldo do balanço de pagamentos, recusaram-se a valorizar as suas moedas – de sorte a evitar que absorvessem os custos dos ajustes – o mesmo problema de economia política internacional repetiu-se na formulação do SME. A Alemanha, receosa de que a aquisição de moedas fracas prejudicasse seu compromisso de estabilidade interna, rejeitou a proposta de formação do Fundo europeu em seus termos originais. Mais uma vez, fica evidente que o desenho institucional é rascunhado, principalmente, pelo Estado detentor de maiores recursos de poder. Consequentemente, as condições de pronta intervenção nos mercados cambiais foram condicionadas, por um lado, pelo direito de veto do banco central alemão de intervir – caso as suas autoridades monetárias julgassem a intervenção danosa aos seus objetivos de estabilidade de preços – assim como, por outro lado, pelo compromisso por parte dos Estados afligidos, a realinharem as suas moedas e adotarem as medidas macroeconômicas internas para a consecução do equilíbrio externo [Eichengreen, 1998a]. Portanto, esse arranjo institucional imposto pelo Estado dominante europeu, criava condições inequívocas, ante o caráter condicional do interventor de última instância, para a ocorrência de *self-fulfilling speculative crisis*, uma vez que os agentes especulativos estavam cientes de que o nível de recursos provenientes da assistência de liquidez externa era limitado. Um outro elemento análogo ao regime de Bretton Woods, foi a implementação, em 1979, do *Exchange Rate Mechanism* – ERM¹⁴⁷ – que instituíu o sistema de bandas cambiais, semelhante ao estabelecido no *Smithsonian Conference*, como uma tentativa de compatibilizar estabilidade cambial e autonomia relativa das políticas fiscal e monetária domésticas [Miranda, 1997]. Igualmente análogo, foi permitido o exercício de controle sobre capitais, com o objetivo de dotar os Estados de um certo grau de autonomia na condução de suas políticas macroeconômicas. A França, na tentativa de mitigar o controle efetivo exercido pelo *Bundesbank* no SME, sugeriu, por intermédio do Relatório Delors – ex-ministro francês da área econômica – a união monetária européia, gerida por um Banco Central Europeu – BCE¹⁴⁸.

O Tratado de Maastricht, de 07.02.1992, referendou essa posição e estabeleceu uma cronologia de implementação de medidas com vistas à união monetária [Eichengreen, 1998a]. Inicialmente, seria empreendida a remoção de controles de capitais¹⁴⁹, processo esse que, de fato teve início em 1990. Subsequentemente, seria instituída uma entidade transitória para coordenar a convergência das políticas macroeconômicas e efetuar a transição para a união monetária. Finalmente, o estágio final consistiria na união monetária, propriamente dita, com *deadline* em 01.01.1999, quando, então, as taxas cambiais foram irrevogavelmente fixadas e o BCE entrou em operação¹⁵⁰. Assim sendo, ante esse arcabouço, era previsível a incorrência de uma crise financeira no processo de evolução em direção à união monetária. A combinação de um emprestador de última instância de abrangência condicionada à consecução de políticas domésticas – *Bundesbank*, o que representava uma clara violação do princípio de Bagehot de “emprestar livremente” – com um conjunto de requisitos de enquadramento macroeconômico, prognosticava a existência de ataques especulativos às moedas menos estáveis desse arranjo.

Salientamos que, malgrado todas as relações de poder observadas no processo de constituição da União Européia, do SME e do BCE, a cessão da responsabilidade de estabelecimento da política monetária por parte dos Estados nacionais, para uma instituição monetária supranacional, só ocorreu cerca de 40 anos depois do início da construção de um arcabouço institucional de união econômica e política. Além disso, ressaltamos a longa tradição integracionista européia, que remonta ao sonho de constituição de uma ordem européia, de Carlos Magno; de uma assembléia européia, de Jeremy Bentham; de uma federação européia, de Jean-Jacques Rousseau; de uma monarquia continental, de Henri Saint-Simon; além da formação da União Pan-Européia, em 1923, com o objetivo de concretizar o sonho de Rousseau¹⁵¹ [Eichengreen, 1999a; Fiori, 1997].

O colapso, em 1991, da ex-URSS, afetou os países que mantinham elevado volume de exportações para essa extinta confederação, como a Finlândia, por exemplo. Ademais, a unificação monetária, econômica e política da Alemanha, em julho de 1990, que recrudescer os níveis de consumo e investimento desse Estado, ocasionando déficits orçamentários que culminaram com a elevação de suas taxas de juros, movimento esse que, inevitavelmente, dilatou-se por todo o continente europeu – desvalorizando, conseqüentemente o dólar e afetando a competitividade das exportações européias – também, foram fatores determinantes da crise financeira, de natureza especulativa, que

assolou o SME. Esses acontecimentos denotam, uma vez mais, o impacto que a *second image*, de Estados dotados, relativamente, de maiores *capabilities*, exercem sobre o sistema internacional. A elevação da demanda agregada na Alemanha induziria, naturalmente, ao aumento interno de preços. Entretanto ao elevar as suas taxas de juros domésticas e manter o marco valorizado, a Alemanha transferiu o ajuste para os demais países do SME. Procedendo desse modo, o país detentor da moeda âncora do ERM, não apenas abortou o processo inflacionário doméstico, como também, ocasionou uma deflação de preços no resto da Europa, uma vez que os demais Estados foram impelidos a elevarem os juros internos para manterem as paridades cambiais acordadas no SME¹⁵².

O sintoma inicial da crise desse regime regional, aconteceu na Finlândia, no final de 1991, como consequência da ruptura de seu comércio exterior com a ex-URSS. Subsequentemente, esse país dilatou os limites de flutuação de sua moeda em relação ao ECU, resultando na desvalorização da *markka* em cerca de 12%. Embora a Finlândia não fosse, à época, membro do SME – e portanto, não fazia jus aos instrumentos de concessão de liquidez imediata do ERM¹⁵³ – os efeitos dessa crise, viriam a espalhar-se, meses depois, para o resto da Europa. Em junho de 1992, a Dinamarca, mediante um referendo, rejeitou a inserção do país nos termos preconizados pelo Tratado de Maastricht, fato esse que afetou a credibilidade do ERM. Em referendo realizado em setembro daquele ano, a França aprovou a sua adesão aos termos do Tratado; não obstante a votação obteve uma pequena maioria, sendo o seu resultado – *petit oui* – insuficiente para reverter a crise de credibilidade desse regime. Nesse período, o *Bundesbank* interveio maciçamente nos mercados cambiais para sustentar as cotações da libra e da lira¹⁵⁴. No mesmo período, a lira foi desvalorizada e, posteriormente, após elevadas perdas de reservas, a Itália permitiu a flutuação de sua moeda. O mesmo ocorreu com a libra, que, da mesma forma, abandonou o ERM. Houve pressões sobre as demais moedas do ERM. Portugal, Espanha e Irlanda impuseram controles adicionais sobre os fluxos de capitais. O equivalente a US\$ 32 bilhões foram utilizados pelo *Banque de France* e pelo *Bundesbank* para manter a cotação do franco dentro da banda cambial do ERM, não obstante o fato da França estar empreendendo uma política de “deflação competitiva” [Eichengreen, 1998a: 173; Tavares e Melin, 1997: 67]. Em setembro, novos ataques especulativos contra a *markka* levaram o governo finlandês a permitir a livre flutuação de sua moeda, ocasionando uma desvalorização de sua moeda em cerca de 33%; em novembro, a Suécia¹⁵⁵, tal como a Finlândia, abandonou a sua taxa fixa, em termos de ECU, após ter elevado as taxas de juros domésticas para cerca de 500% ao ano, e haver despendido o equivalente a US\$ 26

bilhões, de suas reservas para manter a paridade do *krona*. Nesse período, o *Bundesbank* utilizou cerca de US\$ 16 bilhões para assegurar o alinhamento das paridades no SME e apoiar a lira. Não obstante esses esforços, o SME autorizou a desvalorização da lira em cerca de 7%. Essa mudança de paridade foi o primeiro processo de realinhamento do SME, ocorrido, desde 1987, por pressão do mercado. Nesse mesmo mês, a Inglaterra, também, abandonou o modelo de realinhamento do SME. Da mesma forma, Portugal e Espanha desvalorizaram as suas moedas – fato esse que voltou a ocorrer em maio de 1993. A Noruega e a Suécia, em novembro, seguindo os passos de seus vizinhos escandinavos, permitiram a flutuação e, conseqüente, desvalorização de suas moedas. Em janeiro de 1993, a Irlanda desvalorizou o *punt*.

Apenas em meados de 1993, após uma outra forte especulação contra o franco francês, que exigiu, do *Banque de France*, vendas maciças de suas reservas internacionais e, em contrapartida, do *Bundesbank*, a venda de cerca de DM 50 bilhões, equivalentes a US\$ 30 bilhões, o banco central da Alemanha, Estado detentor da principal moeda de reserva do ERM, diminuiu as suas taxas de redesconto e, desse modo, a pressão sobre as moedas dos demais Estados membros da UE [Eiteman *et al.*, 1998: 52-56; Krugman & Obstfeld, 1997: 643-647]. O desfecho dessa crise, de caráter eminentemente especulativo, foi brando. Os Estados membros do ERM decidiram, em julho de 1993, dilatar as bandas cambiais de suas moedas, de 2,25% para 15%, uma amplitude jamais aplicada nos regimes de taxas cambiais administradas. Apesar da existência de mecanismos críveis de compromisso com as paridades cambiais fixas, mediante o atrelamento das moedas regionais ao marco alemão e do compromisso do *Bundesbank* com a estabilidade de preços, o SME sofreu uma série de choques decorrentes do mesmo diagnóstico observado em Bretton Woods, qual seja, da incompatibilidade entre as políticas de taxas cambiais fixas, mobilidade de capital e autonomia do estabelecimento das políticas econômicas domésticas, porquanto, nem o Estado-âncora desse regime, a Alemanha, e nem os demais Estados-membros estavam dispostos a adotar uma política econômica supranacional [Bordo, 1993: 19].

V.6.2.1.2 Crise Mexicana de 1994

Os Estados de economia em desenvolvimento, devido à fragilidade de seus mercados financeiros e à pequena extensão de suas economias, apresentam elevada sensibilidade a altas volatilidades cambiais, o que, por conseguinte pode perturbar os processos de alocação de recursos. Desse modo, usualmente, atrelam as suas moedas às cotações das chamadas moedas fortes, mediante o emprego do mecanismo de *currency peg*, que por sua vez, demanda a adoção de métodos de controle de capitais [Eichengreen, 1998a]. A globalização financeira, empreendida a partir da década de 1990, pelos Estados desenvolvidos, notadamente os EUA e Inglaterra, e substantivada, também, nas condicionalidades impostas pelo FMI, que apregoa a desregulamentação e abertura externa dos mercados financeiros nacionais, viria a dirimir esse poderoso instrumento de política macroeconômica, qual seja, a imposição de controle de capitais. Extinto esse suporte de estabilidade cambial, era previsível que os Estados que adotavam o regime de *currency peg* estivessem mais vulneráveis à incidência de ataques especulativos – fossem eles de caráter preventivo (crises de balanço de pagamentos) ou de natureza auto-realizável (ataques especulativos pró-ativos). Da mesma forma, ao contrário dos Estados industrializados, cujas moedas são conversíveis nos mercados cambiais internacionais, os países de economias retardadas não têm acesso aos mercados futuros e de opções em moeda, assim como, aos mecanismos de *swap* cambial¹⁵⁶. Isso posto, as fontes de recursos de liquidez para assegurar a estabilidade das moedas desses Estados, são o FMI – malgrado o volume limitado de recursos e as condicionalidades impostas pelo Fundo para o ajuste da economia local – e a renegociação da dívida externa junto aos bancos credores

Diversos Estados da América Latina e do leste europeu, adotaram o regime de câmbio fixo, utilizando uma moeda de reserva internacional como âncora nominal de programas de estabilização de preços domésticos. Desse modo, a necessidade de obter o equilíbrio de suas contas externas, compelia-os a objetivar alcançar o equilíbrio interno, adotando políticas tributária, fiscal e monetária compatíveis com a estabilização cambial e, por conseguinte, com a estabilidade dos níveis de preços internos [Eichengreen, 1998a]. O principal efeito negativo desse processo encontra-se no fato de que o decréscimo inflacionário é inercial, o que pode ocasionar a sobrevalorização da taxa de câmbio doméstica. Consequentemente, as pressões incorridas nas transações em conta-corrente provocam um crescimento de seu déficit até um momento em que o mesmo não é mais compensado pelo ingresso de recursos na conta de capitais, ocasionando, portanto, o

colapso do balanço de pagamentos desses Estados, a perda de suas reservas internacionais e, finalmente, os processos de desvalorizações cambiais. Essa é a cadeia lógica descrita tanto nos modelos de crises de balanço de pagamentos, como nos modelos de previsões auto-realizáveis, sendo que nesse último, não são observadas inconsistências nas contas internas e externas dos Estados que sofrem convulsões especulativas.

Em setembro de 1994, o “Relatório de Competitividade Mundial”, publicado pelas mesmas entidades que patrocinam o *forum* mundial de Davos, conferiu grande destaque ao “... *hero of the hour, the mexican president, Carlos Salinas*” [Krugman, 1999: 39]. Três meses depois, apenas, o México se curvou diante da pior crise financeira de sua história, malgrado o fato de que o programa de estabilização mexicana – ao contrário do modelo de *peg currency* adotado na Ásia – não ter ocasionado uma significativa elevação de inversões externas e nem crescimento econômico sustentado [Dornbusch, 1998; Krugman, 1999]. A elevação dos juros¹⁵⁷ nos EUA, as revoltas populares, o assassinato de um candidato à sucessão presidencial, um violento terremoto, e as altas taxas inflacionárias, afugentaram o capital especulativo de curto prazo do México, em 1994. Enquanto, no início da década, o influxo de capital correspondia a 8% de seu PNB, nos meses que antecederam a crise, esse percentual foi de zero. Entretanto, por ser um ano de eleições presidenciais no México, o governo expandiu, naquele ano, em cerca de 20% a oferta monetária doméstica de forma a sustentar o consumo e dar uma sobrevida a um sistema financeiro em estado crítico [Eichengreen & Fishlow, 1998]. Na tentativa de sustentar a paridade de sua moeda, as autoridades mexicanas usaram as suas reservas internacionais, até quando elas atingiram o patamar de US\$ 6 bilhões, ocasião em que o governo dilatou a banda de flutuação cambial em cerca de 15%, dando início ao processo de depreciação de sua moeda¹⁵⁸. Não obstante a terminologia de “efeito tequila”, e de seus efeitos em países como a Argentina e Brasil, na América Latina, e Tailândia e Hong Kong, na Ásia, essa crise só infligiu acentuado processo de *overshooting* no México. Efetivamente, o efeito “contágio” não se manifestou nesse episódio. Mediante o *North American Trade Agreement Act* – NAFTA¹⁵⁹, o México obteve, em abril daquele ano, uma linha de crédito de US\$ 6,7 bilhões. Persistindo a crise, com a desvalorização do peso mexicano no final de 1994, os EUA coordenaram, em janeiro de 1995, um auxílio de liquidez de US\$ 50 bilhões, sendo US\$ 20 bilhões de seu Fundo de Estabilização Cambial¹⁶⁰, US\$ 2 bilhões provenientes do Canadá, US\$ 17,8 bilhões do FMI, e US\$ 10 bilhões dos bancos centrais europeus, com o objetivo de que fossem honrados os seus débitos de curto-prazo. O México, entretanto, só utilizou US\$ 12,5 bilhões dos recursos

repassados pelos EUA e, no outono de 1995, reiniciou o pagamento dos empréstimos tomados.

Em julho de 1996, o México já havia retornado aos mercados internacionais de capitais, via emissão de títulos do governo cuja demanda foi duas vezes superior à oferta de papéis do governo. Nesse mesmo ano, a emissão de *bonds*, pelos países em desenvolvimento, foi de cerca de US\$ 73 bilhões, aproximadamente, 53% superior ao ano pretérito; em termos gerais, os fluxos de capitais privados para esses países foi cerca de 20% superior ao observado em 1995. A intervenção dos EUA, coordenando a função de prestador internacional de última instância abreviou a crise mexicana [Kahler, 1998a: 19-20]. Dentre as razões que induziram os EUA a efetuarem vultosos empréstimos ao México, podem ser destacados o impacto negativo da crise mexicana na constituição de um arcabouço comercial cooperativo com o Caribe e a América Central, o receio da ocorrência do “efeito contágio”, e a repercussão indesejada, nos países em desenvolvimento, do ideário liberal centrado na tríade da liberalização comercial, desregulamentação financeira e desestatização [Eichengreen & Fishlow, 1998: 53; Kahler, 1998a: 12; Kindleberger, 1986: 187]. Como observa Kahler [*ibid*: 14], “[w]hether the regional or global effects of the Mexican crisis would have been more extensive in the absence of that intervention remained a crucial and unknowable counterfactual”.

A crise mexicana, assim como a asiática, em 1997, pode ser sintetizada pelo atributo da “vulnerabilidade”¹⁶¹ A combinação de fatores como a existência de um sistema bancário frágil, com elevada *exposure* em moeda estrangeira, uma dívida externa de curto-prazo elevada, e um modelo governamental eivado pela corrupção, torna um país bastante vulnerável a mudanças de política econômica interna ou a choques internacionais. De outro modo, pode ser explicada consoante o modelo de *self-fulfillment prophecy*. Não obstante o fato de que a razão entre o endividamento externo e o PNB – cerca de 45% - do México prescrevessem a sua solvência no longo-prazo, assim como, a relação entre o seu déficit público e o PNB – 2% em 1994 – e a taxa de crescimento da oferta monetária – de cerca de 6% em 1994, contra 18% no ano anterior [Eichengreen & Fishlow, 1998: 56; Sachs, 1995b: 253] – o receio dos investidores de que os demais aplicadores não renovassem os seus créditos de curto-prazo, mediante o investimento em *tesobonos*¹⁶² – títulos de curto-prazo do governo indexados ao dólar – desencadeou uma crise semelhante a de “corrida aos bancos” – porquanto o montante emitido era superior às reservas disponíveis, fato esse que motivou os investidores a recusarem rolar seus créditos – levando, inexoravelmente, o país a um estado de *default*, induzido por essas expectativas auto-realizáveis. Trata-se do

clássico problema de ação coletiva¹⁶³, que tornou imprescindível a intervenção de um prestador internacional de última instância para evitar que o México mudasse de um equilíbrio “bom” para “ruim”. Reproduzindo Sachs [1995a: 6] “[t]he fact that sovereign borrowers may be hit by adverse, self-fulfilling prophecies opens up the possible role for an international lender of last resort, centered in an institution such as the IMF”. Enquanto a crise da dívida externa, iniciada em 1982, com a moratória do México, provocou uma retração econômica na América Latina que persistiu até o final daquela década, a crise mexicana, de 1994, não ocasionou uma longa recessão econômica. Nessa crise, o produto nacional mexicano decresceu 6,6%, em 1995, e apresenta uma taxa média geométrica de crescimento de 6,5% ao ano, de 1997 até o presente ano, considerando uma taxa estimada de crescimento de 7,9%, em 2000 [Dornbusch, 1998: 1-2; O Globo, 2000c].

Com a interrupção, em 1995, do fluxo de capitais internacionais, decorrente da crise financeira mexicana, que gerou fortes conversões de peso em dólar, o sistema financeiro da Argentina estava a caminho da inadimplência. Isso porque, a redução da entrada de capital externo, gera, devido à crescente incerteza, um efeito multiplicador de pedidos de conversão da moeda do país, que adota o regime de conversibilidade, para a moeda de reserva legalmente instituída. Nesses casos, em que é assegurada a conversibilidade da moeda nacional, o banco central não detém a capacidade de agir como prestador de última instância de seu sistema financeiro. Com vistas a sustentar o mecanismo de *currency board* e o regime de câmbio fixo desse país, o FMI atuando como prestador internacional de última instância¹⁶⁴ coordenou um pacote de ajuda internacional, totalizando cerca de US\$ 12 bilhões, oriundos de agências oficiais – como o Banco Mundial – e bancos privados, o qual foi utilizado para prover liquidez ao mecanismo de seguro de depósito¹⁶⁵ – *insurance deposit* – do sistema bancário argentino [Krugman, 1999: 55-57; Sachs, 1995b].

No decurso dos acontecimentos da crise mexicana, os líderes do G-7, reunidos na reunião de cúpula, em Halifax, em junho de 1995, sugeriram que fossem empreendidos estudos no sentido de elaborar propostas para a gestão das crises do sistema financeiro internacional. Conforme acordado, um grupo de trabalho constituído por membros do G-10 apresentaram, no encontro de cúpula realizado em Lyons, em maio de 1996, um conjunto de medidas para a debelação de futuras crises financeiras. Versavam, em essência, sobre medidas preventivas – aprimoramento da função informacional¹⁶⁶ e de *surveillance* do FMI– e de gerenciamento de crise financeiras¹⁶⁷. Outrossim, sugeriram a

adoção de políticas no sentido de fortalecerem os sistemas financeiros domésticos, as quais seriam engendradas, conjuntamente pelo FMI, BIRD e BIS [Kahler, 1998a].

V.6.2.1.3 Crise Asiática

Ao passo que, a crise do SME pode ser tipificada como uma crise cambial, decorrente do modelo de previsões auto-realizáveis, induzida por ataques especulativos; e o colapso mexicano caracterizou-se como uma crise do balanço de pagamentos, provocada pela insustentabilidade das condições de liquidez de sua conta de capital, incapaz, inclusive, de financiar os déficits em conta-corrente; a crise asiática apresentou prognóstico diverso.

A elevação momentânea das taxas de juros no Japão, em 1997, a desvalorização do yen ante o dólar¹⁶⁸, a diminuição das exportações asiáticas, face a recessão em que se encontrava a Europa, e a intensificação da competição chinesa¹⁶⁹, constituíram o pano de fundo da crise asiática. Ademais, o regime monetário regional onde a maior parte dos Estados atrelava, desde 1984, o valor de suas moedas ao dólar [Fiori, 1998: 14] e as “... *assimetrias institucionais no funcionamento dos mercados financeiros de países convertidos muito rapidamente num receptáculo para capitais de grande porte*” [Tavares e Melin, 1998: 46] expressavam fragilidades estruturais, haja vista o crescente fluxo de capital circulante em um regime monetário internacional cada vez menos regulado. *Prima facie*, os “tigres asiáticos”¹⁷⁰ não apresentavam desequilíbrios em seus fundamentos macroeconômicos¹⁷¹ e nem se deparavam com um ambiente político e econômico-financeiro adverso que justificasse uma abrupta reversão dos fluxos de capitais. Entretanto, ao longo da década de 1990, a razão entre o saldo de conta-corrente e os seus respectivos produtos nacionais, vinha apresentando, com exceção de Cingapura, uma trajetória descendente de longo prazo. Atinente aos “novos tigres asiáticos”¹⁷², esses países apresentaram na primeira metade da década de 90, uma taxa de crescimento médio de 7%. ao ano. A razão entre seus saldos em conta-corrente e seus produtos domésticos foi sempre negativa, ao longo da década, atingindo, em 1995, cerca de -8% na Tailândia e Malásia. Todavia, em 1997, quando houve a irrupção da crise asiática, esses indicadores encontravam-se em torno de -5%, não obstante o fato de que, em julho de 1997, esse índice ter sido de -7,9%, na Tailândia¹⁷³ [Eichengreen, 1998a: 187-188; 1999a: 144; Miranda, 1997: 254].

O financiamento da conta-corrente era efetuado mediante o ingresso de capital privado, *via* conta de capital. Em 1996, o ingresso líquido de capital em relação ao produto nacional, correspondeu a cerca de 56% na Coreia, 6% na Indonésia, 9% na Tailândia e 10% nas Filipinas. Esse capital privado ingressava essencialmente sob a forma de investimento de *portfolio*, representando capitais de curto prazo que emigraram do Japão, dos EUA e dos demais grandes centros financeiros internacionais, em busca de rendimentos mais atrativos nos países do leste asiático. Face às baixas taxas de juros nos mercados dos Estados industrializados, os investidores tomavam emprestado, recursos em yen e dólar, convertiam-nos nas moedas dos países asiáticos e auferiam maiores retornos em seus *money markets*. Uma outra modalidade de influxo de divisas bastante utilizada, foi o *carry trade*, difundido em 1992, que consiste em empréstimos interbancários¹⁷⁴, efetuados em dólar ou yen, pelos bancos domésticos, que, posteriormente, internalizam essas divisas em seus mercados monetários que, ao serem re-emprestadas para empresas locais, criavam os hiatos entre os prazos de maturação dos empréstimos doméstico e internacional [Giannini, 1999: 27 e 32]. Adicionalmente, os tigres asiáticos em geral, atrelavam as suas moedas à uma cesta de moedas de reserva, sendo o dólar, a moeda de maior ponderação. Uma outra característica das economias desses Estados, residia no fato de que os bancos privados atuavam de modo semelhante aos bancos oficiais de fomento. Os governos apoiavam e sustentavam o papel de intermediação desses bancos, de captar recursos de investidores externos e redirecioná-los internamente, com vistas à consecução do crescimento econômico. Essa garantia tácita dos governos asiáticos incentivou a concessão de elevadas somas de empréstimos internacionais a esses países, mormente porque os mesmos apresentavam altas taxas de crescimento. Evidenciamos, portanto, que o *moral hazard*¹⁷⁵ induziu, tanto a concessão de empréstimos internacionais, sem que fossem devidamente examinada a capacidade dos bancos tomadores de recursos manterem-se adimplentes, como também, por outro lado, a concessão de crédito doméstico ao setor econômico local, sem a devida análise de crédito e retorno do empreendimento. Os bancos locais tomavam recursos a curto-prazo em moeda estrangeira e os emprestavam a longo-prazo, em moeda local – *currency maturity mismatch* – negligenciando a sua *currency exposure*. Em síntese, o Estado propiciava, *ultima ratio*, a emersão do “risco moral” ao assegurar a liquidez de seu sistema bancário, para ambas as partes, ou sejam, o credor internacional e o credor doméstico, expondo a fragilidade do sistema bancário doméstico.

Em meados de 1996, a agência de avaliação de riscos Moody's, diminuiu o grau de *rating* das dívidas de curto-prazo da Tailândia; o *Bangkok Bank of Commerce*,

desse país, tornou-se insolvente; e a bolha do mercado imobiliário, que vivenciou um *boom and bust cycle*, havia sido estourada, dando os sinais iniciais da instabilidade do sistema bancário asiático. Essa é a pedra angular que distingue a crise mexicana da asiática. Enquanto, no México a *self-fulfillment prophecy* decorreu da incerteza acerca da capacidade do país em continuar financiando a sua dívida externa de curto-prazo, na Ásia, era depreendido-se, basicamente, a partir da incerteza dos investidores sobre o nível de solvência das instituições financeiras locais, o que poderia impedir a retirada de seus investimentos nessas instituições, além das possíveis seqüelas que uma crise no sistema bancário provocaria nos mercados de ativos mobiliários e imobiliários, na intermediação financeira e, por fim, em toda a economia, levando a um processo de espiral deflacionária. Dentre todas as moedas regionais, o *baht* tailandês, que há treze anos mantinha-se ancorado em uma cesta de moedas com participação majoritária em dólar, era a mais sobrevalorizada. Ademais, para manter a paridade cambial de sua moeda, o governo mantinha taxas de juros elevadas, política econômica essa, que, por outro lado, instabilizava ainda mais o precário sistema bancário e recrudesca a depreciação dos ativos imobiliários. Portanto a pressão especulativa para a sua desvalorização era previsível. Posteriormente, a bolsa de valores de Bangkok enfrentou uma forte queda das cotações e o governo tailandês diminuiu as taxas de juros na tentativa de estabilizar o seu sistema financeiro, provocando, dessa forma, uma forte pressão para a depreciação do *baht*. Após a venda maciça de suas reservas internacionais, a Tailândia, finalmente, abandonou o modelo de *pegged currency*¹⁷⁶ de sua moeda, o *baht*, em julho de 1997, apesar de apresentar um superávit orçamentário – 0,5% do PNB – e, uma taxa de crescimento monetário de cerca de 15% ao ano, compatível com uma taxa de crescimento econômico de 9% ao ano [Eichengreen, 1998a; Eichengreen & Fishlow, 1998: 56-57]. Ou seja, assim como o México, não foram os desequilíbrios fiscais e monetários – variáveis explicativas do modelo de primeira geração de crise de balanço de pagamentos – que induziram a crise financeira desse país. O ponto nodal explicativo dessas crises era o elevado déficit na conta de capital desses países, equivalente a 8% de seus PNBs. A opção de financiar, sistematicamente, o *gap* interno entre investimento e poupança com capital estrangeiro de curto-prazo, em um regime de *pegging exchange rate*, decerto, incentiva os investidores internacionais a adotarem a estratégia de “profecias auto-realizáveis”. Ademais, essa prática é acelerada quando há um recrudesimento das incertezas acerca da capacidade das autoridades monetárias de sustentarem essa política ou, acerca da estabilidade do sistema financeiro local.

Subsequentemente, iniciou-se o principal fenômeno que caracterizou a crise asiática, qual seja, o seu efeito de contágio para os Estados adjacentes – fenômeno semelhante de crise de balanço de pagamentos proveniente de insolvência bancária já havia sido observado quando do fechamento do banco *Austrian Credit Anstalt*, em 1931. Essa crise, rapidamente, se estendeu para as Filipinas, e, posteriormente, para a Indonésia e Malásia, que, do mesmo modo, permitiram a flutuação de suas moedas. Em outubro, Taiwan desvalorizou a sua moeda, e Hong Kong¹⁷⁷, apesar do *crash* de seu mercado bursátil, conseguir repelir o ataque sobre a sua moeda. A Coréia, enfrentando problemas de insolvência de suas grandes empresas e bancos, alargou, em novembro, a banda de flutuação de sua moeda, o *won*. Em dezembro, a crise foi estancada na Coréia¹⁷⁸. Esse Estado anuiu com as recomendações do FMI acerca da necessidade de extinguir bancos e firmas insolventes. Ademais, o G-7 pressionou os bancos privados internacionais a renovarem os créditos de curto prazo para a Coréia, enquanto as reformas assentadas pelo FMI estavam sendo implementadas. O FMI, o BIRD, o Banco de Desenvolvimento Asiático e os bancos privados dos países do G-7, forneceram, aproximadamente, US\$ 57 bilhões para esse país [Kahler, 1998a: 20]. A função de prestador internacional de última instância foi coordenada, portanto, pelo G-7 e executada por bancos privados internacionais. Ao todo, o total de recursos destinados para debelar a “gripe asiática” foi de cerca de US\$ 120 bilhões [Bordo, 1999: 370]. A eficácia dessa injeção de liquidez pode ser inferida pelas seguintes taxas de crescimento do PIB, para os anos de 1998, 1999, e 2000, estimado: Coréia – -6,2%, 9,4% e 12,8%; Tailândia – -10,2%, 4,2% e 5,0%; e Malásia – -7%, 2,4% e n.d.. [O Globo, 2000c].

Um fator de natureza doméstica contribuiu para o sucesso das reformas na Coréia. A crise financeira havia eclodido no país pouco tempo antes das eleições presidenciais. Portanto, a eleição de um novo presidente durante os distúrbios com que se confrontava esse país, conferiu-lhe representatividade para implementar as recomendações propostas pelo Fundo. Em contraste, o governo da Indonésia permanecia inalterado; dessarte, a implementação de medidas restritivas resultaria em manifestações sociais contra o mesmo governo que conduziu o país à crise. A falta de determinação do governo de Jacarta em adotar o receituário do Fundo, incrementou a fuga de capitais do país, levando ao colapso de seu sistema financeiro, e culminando com a declaração de moratória da dívida, em janeiro de 1998 [Eichengreen, 1998a].

Devido à predominância de créditos de curto-prazo, os emprestadores puderam se antecipar aos Estados devedores – antes que esses incorressem em *default* –

retirando o capital aplicado nesses países. Mesmo que os fundamentos estivessem adequados para assegurar o pagamento dos serviços das dívidas de longo-prazo, por outro lado, a possibilidade de um “pânico”, gerado, simplesmente, a partir da constatação racional dos investidores de que, caso ocorresse um *herd behavior*, o Estado não poderia assegurar o pagamento do serviço da dívida de curto-prazo, irrompeu uma corrida por liquidez decorrente de profecia auto-realizável [Sachs, 1995b; 1998]. O círculo vicioso desse processo de equilíbrios múltiplos inicia-se com a depreciação cambial *per se*. A desvalorização impacta financeiramente os tomadores domésticos de recursos estrangeiros que, uma vez inadimplentes, ameaçam a estabilidade financeira de seus credores. Os governos locais agem como emprestadores de última instância, com o intuito de evitar o equilíbrio “ruim”, expresso pelo colapso de corporações e de seu sistema bancário. Por conseguinte, os investidores, antecipando a criação de crédito doméstico sem lastro em moeda de reserva – *fiat money* – depreciam a moeda local, retomando o estágio inicial do ciclo. De modo a evitar um estado de equilíbrio pior – em que os custos do ajuste seriam superiores ao necessário – o emprestador internacional de última instância intervém para sustar esse processo e evitar o colapso da economia e da moeda local [Eichengreen & Fishlow, 1998]. É na ocorrência de crises financeiras provocadas pelo problema de múltiplos equilíbrios, que se encontra um dos mais sólidos argumentos teóricos para a institucionalização do prestamista de última instância. Em eventos dessa natureza, a função de *crisis manager* torna-se superveniente à de *crisis lender*.

O contágio expressa o receio dos investidores de que os demais Estados tenham problemas similares, seja em suas instituições econômicas – setores de produção agrícola e industrial, comercial e financeiro – seja em suas instituições políticas – formas e sistemas de governo, representatividade, etc.. Desse modo, os investidores, induzidos pelos agentes especuladores, comportam-se como uma manada – *herd behavior* (ou, em um outro sentido figurado, assemelham seu comportamento ao adágio “*monkey see, monkey do*”) – precipitando o processo de inadimplência e de insolvência dos mercados financeiros. O processo de acentuada conversão de depósitos a prazo em ativos domésticos de liquidez imediata e, consecutivamente, da conversão desses, em ativos estrangeiros, explica a ocorrência simultânea de crises bancárias e crises cambiais – *twin crises* – que se retroalimentam continuamente. Observamos que a intervenção do emprestador de última instância em Estados que adotam câmbio fixo e, ao mesmo tempo, apresentam um sistema bancário frágil e propenso a incorrer em “risco moral”, é mais complexa, haja vista, a ocorrência simultânea de duas modalidades de crises – bancária e cambial.

A inconsistência entre a manutenção de taxas cambiais fixas, juntamente com a liberalização do controle de capitais e a autonomia de política monetária doméstica, pode ser corroborada pela realidade fática da China, porquanto a sua moeda permaneceu estável durante toda a turbulência asiática, a seu redor, em 1997 e 1998. Essa estabilidade foi resultante do fato da China permitir, apenas, conversão de capital da conta-corrente, proibindo qualquer forma de conversibilidade monetária em sua conta de capital [Tobin, 1999]. Ou seja, a China é uma expressão contemporânea de um Estado sujeito ao arranjo institucional do regime de Bretton Woods, onde a restrição quanto à condução de uma política monetária autônoma é neutralizada pela imposição de controles sobre a movimentação de capital. De outro modo, a China poderia adotar o modelo monetário vigente no padrão-ouro, uma vez que a limitação democrática existente nesse país, insula as suas autoridades monetárias e permite a condução de políticas monetárias restritivas. Evidentemente, a opção inicial de controle de capitais, dada as suas vantagens comparativas de mão-de-obra, permite que esse Estado persiga objetivos de crescimento econômico de modo mais eficiente do que mediante a implementação de políticas monetárias restritivas, cujo maior atributo é a estabilidade, em vez do crescimento.

¹ Extraído, por Linklater [Burchill *et al.*, 1996: 122], da obra *The Eighteenth Blumaire of Louis Bonaparte*.

² *In* [1998].

³ “[O] ouro servia como o principal ativo de reserva. Nos últimos anos do sistema [padrão-ouro], alguns países começaram a manter reservas sob a forma de moeda (principalmente libras esterlinas)” [Williamson, 1989: 319].

⁴ Não obstante, um sistema de taxas fixas atreladas à uma moeda – *fiat money* – não propicia uma âncora nominal estável, salvo se o país emissor dessa moeda estiver comprometido com a manutenção de mecanismos críveis de conversibilidade [Bordo, 1993: 6-7].

⁵ Bordo [1993: 2, 5, 7, 8 e 12], utilizando um conjunto de nove variáveis – taxa de inflação, crescimento da renda real per capita, crescimento da oferta monetária, taxa nominal de curto e longo-prazo, taxa real de curto e longo-prazo, e variação das taxas de câmbio nominal e real – para os países do G-7, concluiu que o período de conversibilidade de Bretton Woods, que foi dividido em dois sub-períodos, fase pré-conversível (1946 a 1958) e de conversibilidade cambial, ou padrão ouro-dólar (1959 a 1970), foi o que “... *performed by far the best on virtually all criteria*”. A propósito, no período entre-guerras, o autor identifica três fases distintas: taxas flutuantes (1919 a 1925), padrão ouro-libra (1926 a 1931) e “flutuação administrada” (1932 a 1939). Quanto às razões que explicam esse desempenho, o autor sugere algumas explicações como a ausência de choques – tanto de oferta (exógenos ao regime) quanto de demanda (endógenos aos respectivos regimes) – e a adoção de uma política monetária estável pelos EUA (explicação essa que colide com a *mainstream*, que

atribuí, principalmente, à discricionariedade da política monetária estadunidense, juntamente com a indisposição dos EUA em subordinarem os seus objetivos de política doméstica à obtenção da estabilidade monetária internacional, o colapso desse sistema).

O autor observa, também, que, após o período de conversibilidade do padrão ouro-dólar, foi o regime de taxas flutuantes que apresentou os melhores indicadores. Posteriormente, o padrão-ouro foi o que expressou os melhores desempenhos, malgrado o fato de ter sido nesse regime que se verificou o maior número de choques de demanda (aferidos pelos impactos temporários no nível de produção e permanente no nível de preços) e de oferta (identificados pelos impactos permanentes nos níveis de produção e preço) [Bordo, 1993: 14-17].

⁶ É pertinente a observação de Arrighi [1994: 164] sobre o fato de que a ocorrência de um ciclo descendente de expansão financeira e um outro ascendente, sempre foi intercalada pela eclosão de guerras: Guerra dos Trinta Anos que encerrou o domínio genovês e iniciou o holandês; Guerras Napoleônicas onde essa relação ocorreu entre o capital holandês e inglês; e, da mesma forma, a Segunda Guerra Mundial, na derrocada da libra e supremacia do dólar.

⁷ A Segunda Guerra Fria foi retomada no governo Reagan, paralelamente à “diplomacia do dólar forte”. Seus principais eixos estratégicos eram apoiar as forças anticomunistas, instalar mísseis de médio alcance no continente europeu, implementar o projeto científico-tecnológico militar denominado “Guerra nas Estrelas”, e manter a estratégia de reaproximação com a China, consubstanciada no reatamento das relações diplomáticas, em 1979, e na decisão inglesa, de 1982, de restituir o protetorado de Hong Kong ao governo chinês em 1997 [Fiori, 1997]. Enquanto nas duas guerras mundiais foram os EUA que financiaram os gastos de guerra dos Estados comprometidos com a economia de mercado, na Segunda Guerra Fria, foram os japoneses que forneceram assistência de liquidez aos EUA, mediante a aquisição de títulos da dívida pública estadunidense. Entretanto, a forte depreciação do dólar, após 1985, impingiu severas perdas aos investidores japoneses [Arrighi, 1994: 17].

⁸ Destacamos os empréstimos e financiamentos bancários, as linhas de crédito comerciais, a emissão de títulos do governo de renda fixa, as aquisições societárias, e o investimento externo direto - IED. A propósito, no começo dos anos 1990, os IEDs, devido aos processos de desestatização e desregulamentação, suplantaram em até quatro vezes os investimentos em *equities*, na Ásia e América Latina. A afluência dessa forma de financiamento não teve paralelo nos movimentos de capitais para os países em desenvolvimento, nos anos 1920 e 1970 [Eichengreen & Fishlow, 1998].

⁹ Ilustrativo, a tabela abaixo, que mostra a evolução da participação percentual dos fundos de pensão e fundos mútuos de investimentos, no mercado de crédito dos EUA, ante o *market-share* dos bancos comerciais [Robert Guttman *in* Chesnais (1996)]:

Instituição	1948	1960	1970	1980	1993
Bancos	55,9	38,2	37,9	34,8	25,4
Fundos	4,4	12,6	16,5	21,0	39,3

Quando ao volume, a seguinte tabela apresenta o montante dos ativos possuídos pelos fundos de pensão, em bilhões de dólares [Richard Farnetti *in* Chesnais (1996)]:

País	1980	1988	1992
EUA	667,7	1.919,2	3.334,3
Reino Unido	151,3	483,9	670,5
Japão	24,3	134,1	191,9
Alemanha	17,2	41,6	62,6

¹⁰ Essa prática permita uma maior extração de *seignorage*, haja vista, evidentemente, a inexistência naquela época, de sistemas de tributação efetivos e de mercados de capitais para a captação de recursos.

¹¹ Esse Império, que conjugava os clãs dos Habsburgo da Espanha e da Áustria, abrangia os atuais Estados da Espanha, Portugal, Bélgica, Holanda, grande parte da Itália, Alemanha, Áustria, Hungria, República Tcheca, Eslováquia e Polônia.

¹² Título de crédito endossável em que o sacador (vendedor) ordena ao sacado (comprador) o pagamento da quantia devida a um tomador (*DeNeufvilles*, no caso).

¹³ Com a abertura de seu capital, em julho de 1865, essa empresa apresentou, apenas três meses depois, uma valorização de cerca de 100%, devido à expectativa de altos dividendos. O Banco da Inglaterra elevou a taxa de desconto de 3 para 7% na tentativa de refrear esse acentuado movimento de valorização. Enfim, em maio de 1866 – menos de um ano após a conversão de seu capital – a *Overend, Gurney & Co.* faliu.

¹⁴ 1860 a 1865.

¹⁵ *De iure*, esse país adotou o padrão-ouro, gradativamente, em 1774, quando limitou as aquisições oficiais de prata; em 1819 quando foi editado o *Resumption Act*, restabelecendo a função do *Bank of England* de converter notas por ouro, interrompida devido às Guerras Napoleônicas, de 1793 a 1815; e, definitivamente, em 1821, quando revogou completamente as compras de prata.

¹⁶ A Inglaterra adotava o padrão bimetal prata-ouro até o início do século XVIII. Com os crescentes embarques de ouro brasileiro para aquele país, o seu preço de mercado tornou-se inferior ao preço oficial de cunhagem de moedas de ouro, o que ocasionou o desaparecimento da prata como moeda de circulação (ver a Lei de Gresham, abaixo). De modo a regularizar a circulação desse metal, o governo empreendeu a redução do preço oficial de ouro, que, entretanto, foi insuficiente para reverter essa tendência.

A citação explícita a Isaac Newton objetiva, também, corroborar o posicionamento cético de Kindleberger quanto à utilização excessiva do racionalismo nas ciências sociais. O autor menciona [1996: 28] o célebre cientista como exemplo de um agente – excepcionalmente racional – que foi um “especulador desestabilizador” ao “comprar na alta e vender na baixa” ações da *South Sea Company*, em 1720, perdendo a importância de £ 20.000.

¹⁷ Devido as suas propriedades naturais, não era tão pesada quanto o cobre – cujo padrão bimetálico prata-cobre foi estabelecido pela Suécia em 1625 e persistiu até 1772, nem tão leve como o ouro, após submetida a sua fundição – além de sua durabilidade, relação valor intrínseco/peso e facilidade de processamento – a prata foi, desde a idade medieval até o início da era moderna, o principal metal utilizado como moeda [Eichengreen, 1998a].

¹⁸ De acordo com a “Lei de Gresham”, influente comerciante e financista, além de Ministro de Finanças da Rainha Elizabeth I, que conduziu a estabilidade monetária inglesa em 1560-61, caso existam duas moedas em circulação, *e.g.* ouro e prata, os agentes econômicos utilizam a moeda de menor valor, ouro, como moeda de transação – unidade de troca – e guardam a outra moeda – prata – como unidade de valor.

¹⁹ A administração de um sistema bimetálico até o último quarto do século XIX foi possível devido a manutenção dos preços relativos entre a prata e o ouro [Eichengreen, 1998a: 10]. Não obstante, as descobertas de ouro na Califórnia e na Austrália, em torno de 1850, e de prata, em Nevada, EUA, no final daquela década, demonstraram o quão frágil é a gestão desse regime monetário, porquanto a ocorrência desses choques de oferta de metal incentivavam operações de arbitragem, mediante a importação de metal cujo preço de mercado era inferior ao preço oficial, e a exportação do outro metal, que apresentava uma cotação de mercado superior. Esses movimentos desestabilizadores evidenciam a vantagem comparativa do monometalismo como padrão de regime monetário.

A arbitragem consiste no lucro, sem risco, auferido pela aquisição de um ativo, real ou financeiro, em um determinado mercado, e a sua venda a um preço maior, em um mercado geográfico distinto. Atualmente, as operações de arbitragem nos mercados cambiais interbancários ocorrem de duas formas. Elas objetivam a obtenção de lucro decorrente da diferença entre a paridade cambial *spot* de duas moedas e o diferencial das taxas de juros observadas nos mercados monetários desses dois países, ou seja, devido à condição de paridade da taxa de juros, entre as cotações *spot* e *forward*. Desse modo, quando o prêmio da cotação *forward* não corresponder à cotação *spot* ajustada pela taxa de juros doméstica, o mercado não estará em equilíbrio e, mediante operações de “arbitragem coberta de juros” o agente econômico investirá na moeda que oferecer a maior taxa de juros. Alternativamente, as operações de arbitragem interbancária podem provir do desequilíbrio das taxas cruzadas, ou seja, da taxa de câmbio entre duas moedas obtida indiretamente, a partir da cotação de cada uma delas com uma terceira moeda comum. Desse modo, quando a taxa cruzada diferir da cotação direta, evidencia-se o desequilíbrio e criam-se as condições mercadológicas para as operações de arbitragem [Eiteman *et al*, 1998]. Exemplificadamente, no caso de dois Estados de economia aberta, em que um deles mantém a sua moeda atrelada à do outro, de economia mais forte, e de inexistência de intervenção dos bancos centrais para a manutenção da paridade cambial, são os *arbitrageurs* que asseguram a convergência cambial, atuando dinamicamente na compra da moeda com a menor taxa de juros e, simultaneamente, revendendo-a no mercado em que se observa a taxa de juros mais elevada, até a retomada do equilíbrio [Obstfeld, 1998: 7].

Conforme descrito anteriormente, a subvalorização de uma moeda perante uma outra, em um regime bimetálico, faz desaparecer de circulação a moeda sobrevalorizada – que pode ser enviada para outro Estado em que esteja mais valorizada – e demanda, desse modo, a interferência governamental para alterar a paridade entre ambas. É evidente, portanto, que o regime bimetálico é muito mais susceptível a movimentos especulativos, que, por conseguinte, desestabilizam o sistema monetário. Com o objetivo de evitar o efeito

desestabilizador dos fluxos de metal entre os países, a Bélgica, França, Itália e Suíça, constituíram, em 1865, a União Monetária Latina, que harmonizou o valor da prata entre esses países. De outro modo, em 1873, os países escandinavos formalizaram a União Monetária Escandinava, adotando o padrão-ouro, seguindo o mesmo padrão adotado pela Alemanha, maior parceira comercial desses países.

²⁰ A segunda revolução industrial, ocorrida a partir de meados do século XIX, caracterizou-se pelo desenvolvimento da indústria do aço, petróleo, química da soda e do cloro, bem como, pelo advento da eletricidade e do motor de combustão interna. Enquanto na esteira da primeira revolução industrial, ocorrida entre 1766 e 1776 [Kindleberger, 1986: 191] – ou 1795 e 1834, de acordo com Polanyi [1944: 89] – houve o início dos processos de industrialização dos EUA, França e Alemanha, o advento da segunda revolução desencadeou a industrialização e a modernização das relações de propriedade no campo, do Japão – Restauração Meiji – e da Rússia [Cardoso de Mello, 1997: 16-17; Fiori, 1998: 20]. Fiori [1997: 100-101; 1998: 24] aduz que esse processo de desenvolvimento tecnológico, juntamente, com a organização do capital estadunidense e alemão, em torno de grandes conglomerados, coordenados pelo capital financeiro, levou esses dois países a possuírem economias industriais superiores à Inglaterra, revertendo o princípio inglês de livre-comércio, e adotando a implementação de tarifas protecionistas, inspiradas no projeto do sistema nacional de economia política de Friederich List, na Prússia, e Alexander Hamilton, nos EUA, como instrumento de poder e acumulação de capital, fundamentado no pressuposto de que “... *as regras válidas para as grandes potências não seriam nem válidas nem úteis para os estados pouco dotados de vocação para o exercício do poder mundial*” [Fiori, 1998: 34]. Salienta, outrossim, que esse avanço concorrencial no comércio internacional foi “... *co-responsável pelo deslocamento da hegemonia inglesa para o campo das ‘altas finanças’*”. Concomitantemente à essa revolução, que contextualizou a industrialização em um nível global, ocorreu a “... *largada em 1857/1858 para a grande corrida imperialista européia*” [ibid: 23]. Por fim, a terceira revolução, deflagrada pelas grandes corporações multinacionais, reflete-se no desenvolvimento fenomenal da tecnologia de informação, cuja irrupção deu origem ao conceito da Nova Economia Internacional.

Gilpin [1987], a propósito, define os períodos de crescimento econômico mundial consistente, intercalados por períodos de estagnação, como variações cíclicas. Os períodos de crescimento foram a 1ª Revolução Industrial, de 1788 a 1815 – indústria têxtil, máquina a vapor e indústria do ferro – a 2ª Revolução, de 1843 a 1873 – estrada de ferro, mecanização da produção e indústria do aço – os períodos compreendidos de 1897 a 1913 – eletricidade, indústria química e automobilística – e 1945 a 1973 – eletrônica, aviação e desenvolvimento do modelo de sociedade de consumo de massa.

Pertine reproduzir o entendimento de Tavares [1985: 51] de que “... *nenhum cluster de inovações modificou a base técnica mundial sem novos mecanismos institucionais e financeiros e sem modificar radicalmente a divisão internacional do trabalho*”. Desse modo, aduz que o “ciclo do produto” baseado na informática, por si só não seria capaz de empreender uma nova onda de acumulação de longo prazo. Portanto, a combinação dos mecanismos de liberalização comercial e desregulamentação financeira, juntamente com a revolução industrial da tecnologia de informação, permitem inferir que, estejamos, de fato, vivenciando uma nova era de revolução industrial, alicerçada na “*internalização das externalidades*”.

²¹ Fiori [1997: 98] pondera que “... *entre 1870 e 1914, a Europa viveu um período de autêntica ‘transição hegemônica’, onde o declínio da supremacia inglesa ocorreu paralelamente ao funcionamento harmônico do primeiro sistema monetário internacional, à consolidação e internacionalização do capital financeiro e à expansão imperial dos estados nacionais europeus*”.

²² Kindleberger [1986: 170-172] refere-se a um conjunto de fontes indicativas de que Paris, até a irrupção da 1ª Guerra Mundial, rivalizava com Londres a posição de grande centro financeiro internacional. O autor conciliando as posições existentes, infere que enquanto Paris – cujos principais clientes eram a Rússia e Itália – era abundante em capital, Londres – que operava mais frequentemente com os EUA, Império Britânico, Alemanha, Bélgica e Holanda – detinha uma capacidade maior de empregá-los.

²³ Bordo [1993: 23] cita que Eichengreen considera a liderança exercida pelo banco central inglês semelhante ao líder do jogo estratégico de *Stackelberg*.

²⁴ A *seignorage* é um instrumento adicional de finanças públicas do Estado, que juntamente com a captação de recursos, para financiar seus déficits, por intermédio dos mercados de capitais e empréstimos junto a instituições financeiras, utiliza o seu monopólio do direito de emissão monetária para auferição de receita. Portanto, a *seignorage* representa a capacidade do Estado em obter uma receita real decorrente de seu direito de imprimir moeda nova – variação real da oferta monetária – para comprar bens e ativos não-monetários. Outro componente dessa receita, corresponde ao imposto inflacionário, que expressa a capacidade do

governo de – mediante a emissão monetária de caráter inflacionário, ou seja, que não é motivada apenas pela demanda crescente de moeda dos agentes econômicos – adquirir a produção de bens e serviços a valores reais deflacionados. Em síntese, o governo utiliza dinheiro novo para comprar, junto aos detentores de moeda, uma parcela do produto nacional com deságio. Contudo, quando maior a inflação, menor a base real de cálculo do imposto inflacionário e, conseqüentemente, menor a receita real do governo proveniente da *seignorage*. Portanto, há um limite de crescimento inflacionário que maximiza a receita de *seignorage* do governo. A propósito, Obstfeld & Rogoff [1996: 523-526] desenvolveram analiticamente essa assertiva.

A receita real de *seignorage* pode ser estimada pela divisão da emissão total de moeda por parte do banco central, pelo nível de preços. Esse valor pode ser relativizado, mediante a sua divisão pelo produto nacional real, verificado no mesmo período. Ilustrativamente, enquanto os EUA tiveram, no período de 1980 a 1985, uma inflação média anual de 7%, a sua arrecadação de *seignorage*, correspondeu, nesse período, a cerca de 0,3 % de seu PNB. Nesse mesmo período, o Brasil apresentou inflação média de 147% ao ano, e receita de *seignorage* estimada em 1% de seu PNB [Krugman & Obstfeld, 1997: 697-700]. A imposição de controle sobre o fluxo de capital externo, impedindo que os agentes econômicos detenham moeda estrangeira, permite ao Estado recolher mais *seignorage*.

De modo inverso, a dolarização de uma economia impede o Estado de arrecadar *seignorage* mediante a emissão de *fiat money*, ao mesmo tempo que transfere essa modalidade de financiamento público para os EUA. Ademais, limita o déficit fiscal doméstico à capacidade de endividamento externo do Estado. Além disso, em caso de instabilidade interna, haverá uma tendência para a monetização do dólar – em detrimento de depósitos à vista – e para a desintermediação bancária, o que demandaria uma elevação substancial das taxas de juros domésticas, engendrando um cenário econômico recessivo [Greenspan, 1998b: 6]. Por fim, a dolarização extingue o prestamista de última instância doméstico, além de eliminar a dimensão política na determinação e condução da política monetária [Fernandez-Arias & Hausmann, 1999: 13].

²⁵ Analogamente, o dólar desempenha, atualmente, essas mesmas três funções.

²⁶ O padrão-ouro, ao indexar as emissões monetárias domésticas ao estoque de ouro existente, criou um mecanismo automático de equilíbrio do balanço de pagamentos. Esse mecanismo, o *price-specie flow model*, no qual, o termo *specie* expressa o ouro – já apresentado anteriormente – foi descrito em 1752, quando já vigorava na Inglaterra, o padrão-ouro, pelo filósofo escocês, David Hume. Entretanto, esse mecanismo de ajuste automático podia ser, constantemente, ‘violado’ mediante a intervenção governamental, que esterilizava os fluxos internacionais de ouro, vendendo ativos domésticos (títulos públicos) quando as suas reservas internacionais cresciam e, inversamente, comprando-os, quando as reservas estavam em declínio. Dessa forma, a intervenção governamental sob a forma de operações no “mercado aberto” (designação atual a esse campo do mercado de capitais, que surgiu na década de 1840, na Inglaterra, e no final do século XIX na Alemanha, sendo pouco difundido, nos demais países, até 1913) impedia o ajuste automático descrito por Hume, o que, de certo modo, contribuiu para a perda de eficácia desse regime. Observamos, também, que as entradas e saídas de capitais que levam ao ajuste teórico do balanço de pagamentos, envolvem estruturas de maturidade distintas, inviabilizando esse ajuste automático. Adicionalmente, a política de redesconto, segundo a qual as autoridades monetárias intervêm nas taxas de juros domésticas, podendo, por exemplo, elevá-las de sorte a diminuir os preços domésticos e, desse modo, alavancar as exportações, representam uma outra modalidade de intervenção governamental para modificar os preços relativos sem que aja a contrapartida de fluxo externo de reservas e o conseqüente ajuste das contas externas. A propósito, essa elevação das taxas de juros podem induzir um influxo de capital externo em busca de maior rentabilidade [Eichengreen, 1998a; Krugman e Obstfeld, 1997; Miranda, 1997].

²⁷ Ao final do século XIX, apenas a Espanha, a Itália e o Império Austro-Húngaro – que embora não tenham institucionalizado a conversibilidade em ouro, atrelaram as suas moedas àquelas dos países que adotavam o padrão-ouro – não se inseriram nesse regime. Os Estados Unidos adotaram a conversibilidade em 1879 – oficialmente, os EUA só aboliram a utilização paralela da prata como moeda de valor, em 1900, com a edição do *Gold Standard Act*, que não prescreveu qualquer forma de aquisição ou cunhagem de prata – enquanto a Rússia, Japão, Índia e os países latino-americanos adotaram esse regime antes do final daquele século [Eichengreen, 1998a: 18; Krugman & Obstfeld, 1997].

²⁸ Arrighi [1994] concebe que todo esse horizonte temporal representou uma depressão econômica. Kindleberger [1986], por seu turno, considera que a grande depressão do século XIX, ocorreu entre 1873 e 1876. De fato, observando-se os dados apresentados por Eichengreen, constata-se uma longa trajetória de longo prazo de deflação de preços, que, somente, foi estancada a partir de 1896, refletindo o aumento exponencial dos gastos militares, da década de 1880, que, subsequentemente, deu início à era eduardiana ou, na aceção francesa, à *belle époque*, de 1896 a 1914. Esse período foi caracterizado pela redução da

concorrência inter-empresarial e pelo aumento da lucratividade. Por sua vez, Polanyi [1944: 213, 215] aduz que o período da grande depressão do século passado, foi entre 1873 e 1886.

²⁹ Uma outra conferência internacional, em 1892, com o objetivo análogo, de retomar o padrão bimetalíco prata-ouro, apresentou o mesmo resultado [Eichengreen, 1998a: 40].

³⁰ Enquanto em 1897, 90% dos investimentos dos EUA eram sob a modalidade de IED, em 1930, os investimentos mediante a emissão de *bonds* representava mais de 50% de seus investimentos externos [Eichengreen & Fishlow, 1998: 28].

³¹ Os atuais fundos mútuos são a analogia temporal dos *investment trusts*, que assim como esses fundos, também eram constituídos pelos bancos comerciais.

³² Corresponde, atualmente, à Áustria, Bulgária, Eslovênia, Hungria, Polónia e República Tcheca.

³³ Geralmente as discussões de reescalonamento do débito eram negociadas diretamente entre os países devedores e representantes dos investidores, não havendo, portanto, interferência sistemática dos Estados. Na Inglaterra, foi estabelecida em 1868, a *Corporation of Foreign Bondholders*, a qual tinha maior poder de influência sobre o Estado inglês, levando-o a intervir em favor de seus interesses, como, por exemplo, nas renegociações com a Argentina em 1932 e Alemanha, em 1933. Nos EUA, apenas em 1934, foi estabelecida uma entidade congênere, a *Foreign Bondholders Protective Council*. Sustenta-se, inclusive, que a sua criação, fomentada pelo governo, objetivava criar um organismo para reivindicar os direitos dos credores diretamente com os Estados inadimplentes, com o objetivo de libertar o Estado de ingerir nessas negociações.

³⁴ Especula-se de que essa crise foi fomentada pela venda, por parte dos investidores alemães, de títulos argentinos, a partir de 1888, quando, então, pararam de subscrevê-los. Da mesma forma, procederam com títulos da Rússia, cuja aquisição de títulos foi substituída pelos franceses. Por outro lado, o fracasso da emissão pública de títulos da empresa argentina de águas e esgotos, em 1888, levou o *Barings* a emprestar recursos à Argentina. A queda dos preços das exportações desse país, em 1890, forçou-a a declarar o *default* de sua dívida, levando o banco inglês ao estado de inadimplência, em novembro daquele ano.

³⁵ É evidente, que tal modelo só pode ser exitoso em decorrência da ação conjunta empreendida pelo consórcio de bancos europeus, que assegurou (a despeito de seus interesses rentistas) o fluxo de metal para os EUA.

³⁶ O banco central francês foi criado em 1803.

³⁷ O banco central alemão foi institucionalmente estabelecido em 1875.

³⁸ Os Estados Unidos constituíram o *Federal Reserve System*, somente, em 1913.

³⁹ A América Latina apresentou quatro processos de *boom-bust cycle* de empréstimos internacionais. No primeiro, entre 1820 e 1825, os países foram “... *barred from international capital markets for several decades until they renegotiated terms* ...” [Bordo et al, 1999: 47-48]. O segundo ocorreu entre 1850-1860 até 1873. O terceiro, na década de 1880, cujos fluxos foram destinados, principalmente, para a Argentina e Uruguai, terminou com a falência do *Barings Bank*; “... *capital flows to the region dried up for half a decade*”. O último ciclo, antes da retomada dos empréstimos externos, na década de 1970, foi nos anos 1920. Terminou com a Grande Depressão, e “[v]irtually all countries, with the principal exception of Argentina, defaulted their debt. Private capital did not return to the region for four decades”.

⁴⁰ A sustentação empírica dessa assertiva foi empreendida a partir das taxas médias móveis de crescimento do produto de *emerging markets* antes, durante e depois das crises. Para comparar a intensidade e duração das crises nas duas eras da globalização financeira, para a fase compreendida de 1880 a 1914, foram compilados os dados dos seguintes países: Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, Chile, Dinamarca, Finlândia, Grécia, Itália, Japão, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia e EUA. Já, para o período atual, que abrange os últimos 25 anos, foram coletados dados da: Argentina, Brasil, Chile, Indonésia, Coréia, Malásia, México, Filipinas, Cingapura e Tailândia.

Segundo Bordo et alii [1999: 51-56 e 65-66] as crises financeiras são de natureza bancária, nas ocasiões de “corrida aos bancos”, falências bancárias sistêmicas e suspensão de conversibilidade de depósitos em moeda. Por sua vez, as crises cambiais decorrem de abrupta alteração da paridade, abandono do sistema de *pegged currency*, ou do advento de auxílio de liquidez internacional. Durante a primeira era da globalização, o declínio do PNB foi de cerca de 2%, enquanto na segunda fase foi de cerca de 3%. Nos casos de *twin crises*, esses percentuais foram de 2% e 5%, respectivamente. Entretanto, ao salientarem a brusca redução do produto nacional da Argentina, em 1890, e dos EUA, na crise de 1893, em relação a desacelerações menos traumáticas nos países do sudeste asiático, durante a crise de 1997-98, os autores afirmam que “...

generalizations about the pre-1914 period should be drawn cautiously, since that period appears to have featured a small number of exceptionally severe crises [e que] [g]eneralizing about the post-crisis recovery is even more difficult”.

⁴¹ De modo a fazer frente aos elevados custos da guerra, os Estados beligerantes emitiram *fiat money*, gerando elevados volumes de meio circulante não atrelados às reservas de ouro; ademais, pelo fato dos Estados emitirem moeda a taxas de crescimento diferentes uns dos outros, as respectivas taxas cambiais tornaram-se mais voláteis.

⁴² Dos principais países industrializados, apenas, os EUA não participaram dessa Conferência, mantendo a sua posição isolacionista, que levava, inclusive, o seu Congresso a vetar a sua participação na Liga das Nações.

⁴³ Conforme já exposto anteriormente, a incorporação de títulos em moedas estrangeiras, principalmente, libra, franco e marco, nas reservas internacionais, já era prática comum antes da 1ª Guerra. Quando da eclosão da guerra, países como a Bélgica, Itália, Rússia, Finlândia e Bulgária, não impunham nenhum limite de utilização desses ativos como reservas internacionais [Eichengreen, 1998a: 61; Kindleberger, 1986: 58].

⁴⁴ Observamos que esse novo padrão monetário expande o crédito internacional. A emissão de títulos governamentais, conversíveis em ouro, por um Estado, em troca de moedas de reserva mais tradicionais, irá expandir o crédito mundial existente, caso os Estados adquirentes desses *bonds* não contraíam o seu crédito doméstico.

⁴⁵ Caso os bancos centrais tomassem uma postura de elevar as suas reservas em ouro, desencadeariam uma competição, mediante a elevação de suas taxas de juros, fato esse que provocaria recessão, diminuição dos preços domésticos e aumento do poder de compra desse metal. A Inglaterra foi bem sucedida na coordenação dessa ação cooperativa dos bancos centrais, o que não iria acontecer no começo da década de 1930, quando a competição predatória dos Estados teve a forma de *beggar-thy neighbor devaluations*.

⁴⁶ A atuação de Keynes, nessa Conferência, foi considerada fundamental para que os termos de suas resoluções fossem ao encontro dos interesses ingleses. A eficácia de sua participação nesse encontro, seria contrastada com o insucesso da defesa dos interesses ingleses, pouco mais de 20 anos depois, quando, ao contrário dessa Conferência, os EUA tiveram participação efetiva na arquitetura do sistema financeiro internacional pós-2ª Grande Guerra.

⁴⁷ Em 1923, o *Federal Reserve System*, dos EUA, detinha cerca de 44% das reservas mundiais de ouro. Assim, fica patente a oposição desse país à flexibilização do padrão-ouro [Eichengreen, 1998a: 65].

⁴⁸ Dentre outros, os empréstimos mais importantes corresponderam ao Plano Dawes, concedidos pelos bancos privados estadunidenses às corporações e entidades públicas alemães, com o intuito de proceder (servir como capital de giro) as reparações de guerra devidas por esse país, resguardando, assim, o valor da moeda alemã [Polanyi, 1944: 214]. Kindleberger [1986: 173] aduz que esse plano representou o marco da política estadunidense de estímulo ao *US foreign bond finance*.

⁴⁹ A moeda francesa, antes de retornar ao padrão-ouro, sofreu uma série de ataques especulativos em 1924 e 1926. Enquanto em março de 1924, a sua taxa de paridade era de FF 78/£, em julho de 1926, chegou a FF 240/£, para depois se situar em FF 125/£.

⁵⁰ Oficialmente, a França retornou ao padrão-ouro em 1928 [Belluzzo, 1997: 165].

⁵¹ Enquanto em 1921, havia, apenas, cerca de 5 Estados que mantinham a conversibilidade de suas moedas, em 1929, esse número era de, aproximadamente, 45 países. Espanha, China e União Soviética são exemplos de países que não adentraram esse regime [Eichengreen, 1998a: 48, 60].

⁵² Após a 1ª Guerra, os EUA eram exportadores líquidos de capitais para a Europa, tanto sob a forma de investimento direto, quanto, sobretudo, pela concessão de empréstimos lastreados em títulos denominados em dólares. O ápice desses transferências foram os anos de 1927 e 1928, ocorrendo uma abrupta redução em 1929. No período compreendido de 1923 – ano da invasão do Ruhr, pela França – até 1928, a emissão de ativos em dólares, por parte dos bancos de investimentos dos EUA, para os diversos Estados mundiais, aumentou em cerca de 4 vezes [Eichengreen, 1998a: 70].

⁵³ À guisa de ilustração, o franco francês, após a retomada de sua conversibilidade, em 1926, apresentou, em relação ao período antes da guerra, uma desvalorização de cerca de 80% frente ao dólar [Eichengreen, 1998a: 47].

⁵⁴ Uma explicação alternativa pode ser depreendida a partir da observação de que os EUA mantiveram a mesma paridade ouro-dólar, vigente antes da guerra. Isso induziu, a Inglaterra, a manter, da mesma forma, a sua paridade com o objetivo de sinalizar o seu compromisso com o regime do padrão-ouro e de manifestar aos agentes econômicos que a sua moeda continuava tão forte quanto antes da guerra. Isso porque a manutenção de credibilidade no sistema monetário alicerçado na relação ouro-libra, possibilitaria que Londres permanecesse como centro financeiro mundial (expressando, nesse conflito distributivo, de natureza política interna, a vitória dos interesses financeiros sobre o setor industrial inglês). Ou seja, essa decisão representou uma tentativa do governo inglês de reafirmar a sua hegemonia, malgrado a força do dólar dos EUA, como moeda de reserva. Uma outra explicação alternativa sinaliza que os EUA e a Inglaterra implementaram uma ação conjunta, com o objetivo de restaurar a confiança e o regime padrão-ouro pré-existente. A decisão dos EUA em reduzir as suas taxas de juros, em 1924, como forma de auxiliar a Inglaterra a retornar ao antigo sistema pode ser alegada. Entretanto, permanece um hiato explicativo porque a Inglaterra manteve a mesma paridade, não retornando ao antigo padrão da mesma forma como os demais Estados da Europa; ou seja, com uma taxa ouro-libra condizente com o nível interno de preços.

⁵⁵ No período de 1920 a 1921, a taxa de desemprego inglesa saltou de 2% para 11,3% [Eichengreen, 1998a: 58]

⁵⁶ Kindleberger [1986] aponta, também, que o motim de marinheiros ingleses, contra a promulgação de um decreto instituindo redução salarial, maculou, na Europa continental, a imagem de uma das mais tradicionais instituições inglesas (a Marinha), estendendo-se negativamente a outro marco institucional inglês, o *Bank of England*.

⁵⁷ Outros mecanismos de expansão creditícia são as notas bancárias (papel-moeda), letras de câmbio, cartões de crédito, certificados de depósito, *commercial papers*, margens sobre operações futuras, emissão de títulos públicos, etc.

⁵⁸ Kindleberger [1986: 60-62] rejeita as explicações das linhagens monetarista e keynesiana, para as causas da depressão dos anos 1930, ou seja, decréscimo da oferta monetária e queda da renda e da riqueza como indutoras da diminuição do consumo e do investimento, respectivamente. Argumenta, exemplificando que a produção industrial caíra cerca de 8%, entre junho e setembro de 1929 e, cerca de 15%, entre outubro e dezembro, ou seja, não havia transcorrido tempo suficiente para que os fatores supracitados pudessem impactar o nível de produção dos EUA em tão curto espaço de tempo. A propósito, a produção automobilística decresceu aproximadamente 52% entre março e setembro daquele ano (antes do *crack* da bolsa). O autor argumenta que houve uma hiperbólica elevação de investimentos no mercado bursátil novaiorquino, recuosos esses desviados da produção e do consumo. Consequentemente, o colapso bursátil congelou, instantaneamente, o sistema de crédito dos EUA.

Desse modo, assevera que as doutrinas monetarista e keynesiana negligenciam a instabilidade e fragilidade do sistema creditício, que ao interfacear as transações econômicas com o sistema financeiro, responsável pela liquidez e oferta monetária, pode magnificar uma ruptura em toda a cadeia econômica, ante a ocorrência de mudanças – no lado real – de expectativas ou de preços, e – no lado monetário – do nível de liquidez. Esse teorema de Kindleberger, compartilhado, também, por Hyman Minsky, foi, recentemente, apropriado por outros economistas para explicar a crise asiática de 1997 e 1998. A propósito, Kindleberger [*ibid*: 92] segmenta a especulação das falhas dos mecanismos de crédito, ao identificar as *causa remota* das crises financeiras. Enquanto o primeiro, nesse trabalho, é conceituado em seu ciclo de *boom and bust*, o segundo é contemplado no arcabouço institucional do sistema creditício, que motivou uma série de discussões sobre a regulamentação e supervisão dos mercados bancários.

De outro modo, uma vez irrompida a crise e mergulhada a economia em um estágio de depressão, Krugman [1999], corrobora o colorário keynesiano, ao sustentar que os processos depressivos, assim como aqueles caracterizados pela “armadilha de liquidez” – em que os consumidores não estão dispostos a gastar o suficiente, mesmo a taxas de juros negativas, para que toda a capacidade produtiva do Estado seja utilizada (situação atual do Japão) – existentes em economias sólidas, podem ser revertidos com a implementação de política monetária agressiva, que transcenda a simples diminuição das taxas de juros, prescrevendo, simplesmente, a emissão monetária como forma de azeitar o sistema financeiro, bem como, na incursão do Estado em projetos de investimentos governamentais, expandindo a dívida pública. Rejeita outrossim, o postulado schumpeteriano do “fatalismo moralista”, que sustenta que os processos depressivos “façam o seu trabalho”, na transposição econômica da “destruição criativa” nietzschiana, asseverando que a recuperação econômica sob essa doutrina levaria a um custo social e econômico bastante elevado e desnecessário, além de, geralmente, demandar um longo horizonte de tempo para o restabelecimento do equilíbrio

macroeconômico. E, mais uma vez, recorrendo à Keynes, sentencia que “no longo-prazo, estaremos todos mortos”.

⁵⁹ Eichengreen [1998a: 121] faz remissão ao estudo empírico, de 1974, de Pentti Kouri e Michael Porter que inferem que os Estados detêm algum grau de autonomia na execução de suas políticas monetárias, após constatarem que as condições de crédito domésticas são, apenas, parcialmente, influenciadas pelos fluxos internacionais de capitais. Salientam que, mesmo que parciais, essa influência é significativa: cerca de 50% na Itália e Holanda e, aproximadamente, 70% na Alemanha. Não obstante, observamos que desde aquele ano, o aumento do volume dos mercados de capitais internacionais exponencializou-se.

⁶⁰ À título de ilustração, as exigibilidades desse banco eram superiores ao déficit fiscal do governo austríaco.

⁶¹ Face ao mecanismo dos regimes de taxas cambiais fixas, a manutenção das paridades cambiais, durante o advento de uma crise financeira aguda, somente, pode ser assegurada mediante a intervenção de emprestadores internacionais de última instância. Nesse caso, a injeção internacional de reservas garante a manutenção da taxa cambial, sem que seja necessário uma forte deterioração das próprias reservas do país afligido, ou a imposição de controle de saída de capitais.

A única agência internacional capaz de prover assistência de liquidez era o *Bank for International Settlements* – BIS – constituída no pós-guerra com o objetivo implícito de gerir as reparações de guerra, devidas pela Alemanha. Não obstante, as suas deliberações apresentavam uma forte injunção política [Eichengreen, 1998a].

⁶² Uma crise detonada em uma modalidade de mercado ou em um determinado país pode ser disseminada mediante os vasos comunicantes do comércio, mercados de capitais – ambos via operações de arbitragem – fluxos de capital de curto prazo, mudanças nas reservas internacionais dos bancos centrais, variações nos diferenciais das taxas de juros e volatilidade do câmbio, além de efeitos psicológicos, provenientes de sentimentos de euforia e pessimismo de um mercado.

⁶³ A estratégia básica de especuladores de moedas consiste em vender a descoberto no mercado futuro, a moeda que desejam depreciar. Assim, após a sua depreciação, zeram a sua posição recomprando-as a um preço mais baixo, e auferem o lucro resultante da diferença de preços. Àquela época, devido a inexistência de mercados futuros, os especuladores vendiam a moeda à vista, para assegurar a percepção de seu valor equivalente em ouro. Caso, por razões comerciais ou contratuais, viessem a necessitar dela, no futuro, compravam-na a um preço, equivalente em ouro, mais barato. Ademais, esse movimento de vendas maciças, independente dos fundamentos macroeconômicos externos do país sob ataque especulativo, forjavam uma trajetória explosiva das taxas de juros, acelerando o processo de desvalorização.

⁶⁴ O preço do ouro, em dólares, evoluiu de US\$ 20,67 para US\$ 35/onça troy, no período de nove meses. Essa desvalorização, juntamente com a fuga de capitais da Europa, durante a década de 1930, contribuíram para que os EUA detivessem cerca de dois-terços do estoque de ouro mundial após a 2ª Guerra [Bordo, 1993: 29].

⁶⁵ Kindleberger [1986: 174] faz remissão à análise de R. G. Hawtrey.

⁶⁶ O BIS, mediante a concessão de empréstimos de curto prazo – *bridge loans* – auxiliava a resolução temporária de desequilíbrio das contas externas; esse organismo correspondia, portanto, a um fornecedor de liquidez ao mercado, quando da irrupção de crises financeiras.

⁶⁷ *In* [1993: 4].

⁶⁸ *In* [1991: 157].

⁶⁹ As divergências, supostamente conceituais, que dissimulavam objetivos políticos desses dois países, foram celebrizadas pelos embates entre John Maynard Keynes, defendendo os interesses ingleses, e o estadunidense Harry Dexter White.

⁷⁰ Eichengreen [1998a] aduz que a Conferência foi realizada naquele ano com o objetivo de preceder as eleições legislativas, marcadas para novembro, cuja expectativa era de ampla vitória dos republicanos, tradicionalmente isolacionistas, evidenciando a importância da conjunção dos objetivos domésticos e internacionais no estudo da economia política internacional.

⁷¹ A intenção desse mecanismo era evitar a “importação de desemprego” [Eichengreen, 1998a], desencadeada por políticas deflacionárias – elevação dos juros domésticos – para conter déficits no balanço de pagamentos. Evidentemente, dado a existência de equilíbrio geral das transações comerciais e financeiras internacionais,

os déficits dos Estados, correspondem a superávits de outros Estados. Dessa forma, ambas as posições seriam coibidas, acelerando o processo de convergência em direção ao equilíbrio.

⁷² A conceituação e as condições sob as quais esses desequilíbrios poderiam ser arguidos, não foram explicitados nos estatutos do FMI, possibilitando a sua invocação como cláusula de escape.

É possível inferir que Kindleberger [1986: 24] conceitua desequilíbrios fundamentais como o desvio da conjuntura econômica das condições de equilíbrio macroeconômico, interno e externo, que fundamenta as expectativas dos agentes econômicos – “teoria das expectativas racionais”. Como já exposto, anteriormente, esse autor considera essa hipótese de trabalho restrita, porquanto não aborda a incerteza derivada de atos irracionais.

⁷³ A distribuição dos votos é feita de acordo com o tamanho relativo das cotas subscritas por cada membro. De acordo com o *Annual Report*, de 1996, do FMI, os EUA detém 19,1% dos votos, a Inglaterra, 6,6%, a Alemanha, 5,8%, a França, 4,8%, o Japão, 4,5%, e o Canadá, 3,2% [Eiteman *et al*, 1998: 24].

⁷⁴ O estatuto do FMI prescreveu o prazo de 5 anos, após o início de suas atividades, para que fossem removidas todas as restrições monetárias sobre o comércio. Essa liberalização das transações em conta-corrente, só foram, efetivamente, abolidas mais de 10 anos depois. A propósito, as cláusulas do Fundo vedam a restrição sobre os pagamentos de transações em conta-corrente.

⁷⁵ Ambos os mentores conceberam a criação de uma agência coordenadora das políticas monetárias nacionais, e responsável pelo *adjustable peg system*. Keynes arquitetou a criação da *International Currency Union*, ao passo que White concebeu a *United Nations Stabilization Fund* [Bordo, 1993: 25].

⁷⁶ As diretrizes negociais dos EUA para a remoção de barreiras comerciais e condução para um regime de livre comércio, era apoiada pelo seu setor industrial, ávido em penetrar nos países membros do sistema de “preferência imperial” inglês. As disjuntivas entre grupos protecionistas e liberais, assim como, a superveniência da Guerra Fria – que demandou maior prioridade às matérias relativas ao Plano Marshall e à constituição da OTAN – levaram o governo dos EUA a não ratificarem essa Carta [Eichengreen, 1998a: 99; Krugman & Obstfeld, 1997: 553]. Malograda a constituição desse organismo internacional, foram iniciadas, no ano de 1947, em Genebra o primeiro *round* de negociações sobre a redução de barreiras comerciais, sob a insígnia do *General Agreement on Tariffs and Trade* – GATT. Apenas, cerca de 45 anos após a sua concepção, foi estabelecida a Organização Mundial de Comércio (substantivação da OIC).

⁷⁷ O controle de capitais foi facilitado pelo fato de que as moedas européias, somente a partir de 1959, passaram a ser conversíveis em dólar. Até então, a inconvertibilidade da balança comercial, inviabilizava a utilização de operações comerciais – como o super ou subfaturamento de importações e exportações – para a execução de transações de capital. Impende salientarmos que, juntamente, com a imposição de controle de capitais, eram aplicados, também, controles sobre as transações em conta-corrente, tais como a exigência de licenças de importação e estabelecimento de tarifas e cotas de importação.

⁷⁸ Dentro da estrutura das Nações Unidas foram concebidas a Corte Internacional de Justiça e a criação de um *forum* de comércio internacional. O FMI, ao contrário era um órgão operativo, destituído da capacidade de concepção, imposição e arbitragem de questões financeiras internacionais

⁷⁹ Walter [1991: 155] argumenta que ao invés de *embedded liberalism* – liberalismo econômico patrocinado pelo sistema internacional – poderia ser cunhada a expressão *embedded mercantilism* – intervenção estatal na ordem liberal internacional, existente no outrora padrão-ouro.

Helleiner [1994: 4-5, 20-22 e 208] consigna o fato de que “... *different elements of a liberal international economic order are not necessarily compatible*”. Procura, assim, explicar o *embedded liberalism* de Bretton Woods, cujo objetivo era evitar a repetição do cenário econômico do período entre-guerras, quando, então, o movimento especulativo de capitais desintegrou o sistema internacional de paridades cambiais e, por conseguinte, o comércio internacional. Desse modo, Helleiner expõe o seu argumento acerca da dificuldade da perseguição de uma política liberal internacional concomitante nos setores comercial e financeiro. Para tanto, faz remissão à Gilpin que assevera que “... *as international finance has more tightly integrated national markets, states have responded by increasing the level of trade protectionism*” Portanto, há uma disjuntiva natural entre a liberalização financeira e a multilateralidade do comércio internacional. Helleiner, aduz, desse modo, que o comportamento do Estado, com fundamento na teoria da estabilidade hegemônica, deve ser segmentado por setor.

⁸⁰ 1947 é utilizado como ano de referência inicial do longo processo de desenvolvimento capitalista, em decorrência da explicitação da Doutrina Truman, de contenção – *containment* – soviética, e que instituiu a bipolaridade internacional e desencadeava o Plano Marshall de reconstrução européia [Fiori, 1997: 105].

⁸¹ Foi uma crise, eminentemente, verificada na América Latina. Dos quinze países mais endividados, no começo dos anos 1980, dez deles pertenciam a esse continente. Os demais estavam localizados na Europa oriental e na África [Eichengreen & Fishlow, 1998: 25 e 38].

⁸² Braga [1997: 198 e 207] conceitua securitização, *lato sensu*, como sendo “o processo pelo qual empresas produtivas, bancos, demais empresas financeiras, e governos emitem títulos de dívida [(bonds do Tesouro, certificados de depósito, *commercial papers*, letras de câmbio, etc.)], com inúmeras facilidades, envolvendo e interligando, dessa forma, os chamados mercados crédito, de capitais, de derivativos (*swaps*, opções e futuro). Ela é uma modalidade financeira que torna os títulos negociáveis, flexibiliza prazos e taxas de rendimento, adaptável a múltiplos agentes, funcional à administração de riscos, substituta dos empréstimos bancários e, ao mesmo tempo, propicia aos bancos na captação de fundos”. Tavares e Melin [1998: 43] aduzem que a securitização da dívida pública dos EUA, “... serve como lastro de segurança dos mercados financeiros cada vez que algum país sofre uma crise cambial ou os mercados especulativos entram em queda ...”. Miranda [1997: 244 e 261] assevera que, não obstante o crescimento do processo de securitização, que substitui os empréstimos bancários por créditos securitizados, a intermediação bancária clássica dos mercados de crédito predomina sobre os empréstimos efetuados pelas instituições financeiras não-bancárias ao setor privado não-financeiro. Aduz, também, que, particularmente, às empresas que se financiam mediante a emissão de *commercial papers*, suas emissões de títulos são “colateralizadas” por créditos de bancos comerciais.

A intermediação financeira apresenta duas formas básicas: aquela em que o intermediário altera a sua estrutura patrimonial para adquirir ativos de seus emissores primários e financiá-los com passivos próprios (certificados de depósito bancário, por exemplo), e uma outra em que o intermediário financeiro aproxima, apenas, os emissores de títulos e os compradores, quando, apesar de assumir responsabilidades jurídicas, não altera a sua estrutura patrimonial (colocação em um mercado secundário de *commercial papers*, debêntures e de títulos do Tesouro, ilustrativamente). Portanto, a securitização corresponde à desintermediação bancária no que tange ao não comprometimento da estrutura patrimonial do intermediário financeiro [Gonçalves *et al.*, 1998: 193 e 369].

É pertinente a reprodução do seguinte fragmento de Minton-Beddoes [1995: 125] sobre a evolução do processo de securitização: “[t]he debt crisis of the 1980s pose such ‘systemic risk’ [(referindo-se, o autor, ao possível colapso de todo o sistema financeiro)]. *The growth of bond and equity-based finance should, in theory, reduce systematic risk. If a country defaults on its bonds or if its stock markets collapse, individual investors face the loss. However, as Mexico showed, bondholder crises bring new problems. Markets are liable to panic*”. Helleiner [1994: 183] afirma que a tendência de securitização, observada na década de 1980, refletiu, também, a preferência dos credores japoneses por esse mercado.

⁸³ Tratava-se de uma negociação tripartite envolvendo os bancos credores, as organizações internacionais e os países endividados, com o objetivo de induzir os bancos comerciais a empreenderem ações cooperativas, mediante a concessão de empréstimos de liquidez para os países inadimplentes. Como os bancos credores não apoiaram essa iniciativa, elaborou-se, posteriormente, o Plano Brady, que possibilitava a redução da dívida externa dos países nas contabilidades dos bancos credores, assim como a sua renegociação com deságios sobre seus valores de face. A redução da dívida não foi substancial; o FMI estimou-a em cerca de 8%, apenas [Eichengreen & Fishlow, 1998: 24 e 43].

⁸⁴ O interesse estadunidense era explícito: a Inglaterra, ao adotar a conversão da libra, permitiria, involuntariamente, que os produtos dos EUA penetrassem nos países pertencentes ao império britânico. Os elevados níveis de estoque de libra – agora conversível – desses países, poderiam ser utilizados para a importação de bens em dólares [Eichengreen, 1998a]. Helleiner [1994], de outra forma, sustenta que o retorno precipitado da Inglaterra ao regime de conversibilidade decorreu do domínio exercido, entre 1945 e 1947, pela comunidade financeira de Nova York sobre a condução da política econômica externa dos EUA, com o objetivo de implementar a nova ordem financeira internacional de Bretton Woods e, desse modo, eliminar o controle sobre as operações cambiais das transações em conta-corrente. A crise econômica européia de 1947, ocasionou a retração dessa iniciativa.

⁸⁵ Eichengreen [1998a] ilustra o grau de isolacionismo do Congresso dos EUA, assentando que o Plano Marshall, apresentado anteriormente à irrupção da crise da libra, fora rejeitado por esse órgão legislativo, só sendo aprovado após a eclosão da crise cambial da moeda inglesa.

⁸⁶ A sua implementação ocorreu mediante a adoção do Código de Liberalização, equivalente aos *Articles of Agreement*, do FMI, constituído pela *Organisation for European Economic Cooperation* – OEEC. A OEEC foi criada com o objetivo de gerir a divisão dos recursos provenientes do Plano Marshall aos países europeus. Uma outra característica da UEP consistia na utilização do BIS, e não da instituição emanada de Bretton

Woods (o FMI), como agência responsável pela liquidação dos pagamentos internacionais. As crises de 1947 e 1949 e sobretudo a guerra fria com a ex-URSS – que estabeleceu sua esfera de influência no leste europeu, ao mesmo tempo em que, embora tenha participado dos acordos de Bretton Woods, recusou-se em assumir as suas obrigações de Estado-membro desse organismo – “sensibilizaram” os EUA acerca da gravidade dos problemas de ajustes dos países europeus [Eichengreen, 1998a: 108; Walter, 1991: 160].

⁸⁷ O projeto da UEP não foi consensual nos EUA. Contava, por um lado, com o apoio do Departamento de Estado e com a rejeição, por outro, do Departamento de Tesouro e do FMI [Walter, 1991: 162].

⁸⁸ Atuais Vietnã, Camboja e Laos.

⁸⁹ A partir de então, ressurgiu as mesmas inconsistências estruturais observados no regime ouro-libra do período entre-guerras, quais sejam, os problemas de ajuste – equilíbrio externo (câmbio fixo) *versus* autonomia da política econômica doméstica – liquidez – expresso pelo dilema de Triffin acerca da existência suficiente de ouro para a conversão de dólares – e confiança – decorrentes do problema anterior que, por conseguinte, poderia acionar ataques especulativos do tipo *self-fulfilling*, precipitando a impossibilidade de conversão de dólares em ouro [Bordo, 1993: 34-40].

⁹⁰ Segundo Eichengreen [1998a: 116], Triffin previa que, para a manutenção da paridade ouro-dólar, os EUA desencadeariam uma espiral deflacionária, que retiraria liquidez do sistema financeiro internacional e, por conseguinte, induziriam a economia global a um estado depressivo, semelhante ao dos anos 1930. Na prática, os governos de Johnson e Nixon, priorizaram, como era previsível para um Estado dominante, os interesses domésticos, mantendo uma oferta excessiva de dólares com evidentes impactos nos indicadores inflacionários.

⁹¹ Em 1960, apenas um ano após a retomada do processo de conversibilidade, as exigibilidades monetárias dos EUA já excediam as suas reservas de ouro [Eichengreen, 1998a: 116].

⁹² Inglaterra, Suíça e os países-membros da ex-Comunidade Econômica Européia.

⁹³ Cerca de 40% do ouro transacionado nos mercados londrinos eram derivados da atuação do *Pool* [Eichengreen, 1998a]. Quanto aos EUA, na prática, ele recomprava dólares, em vez de vender ouro, lançando, em contrapartida, os *Roosa Bonds* – títulos do Tesouro com cláusula de correção cambial, em caso de desvalorização do dólar.

⁹⁴ O G-10 era composto pelos EUA, Canadá, França, Alemanha, Inglaterra, Itália, Bélgica, Holanda, Suécia e Japão. Após a sua constituição, a Suíça, também, compôs esse grupo governamental *ad hoc* [Eiteman *et al.*, 1998: 828; Helleiner, 1994: 11].

⁹⁵ Termo cunhado, originalmente, por Jawaharlal Nehru, em 1952, para designar os Estados que mantinham a sua independência, não se aliando nem com os países desenvolvidos capitalistas, nem com o bloco do leste europeu [Hobsbawm, 1994: 349].

⁹⁶ O euromercado consiste no depósito de moedas domésticas em um segundo país. Um depósito em euromoeda não altera a base monetária do país no qual ela encontra-se denominada. Os bancos internacionais que aceitam depósitos em euromoeda não criam ou expandem a oferta monetária dessa moeda, porquanto o banco doméstico, apenas, transfere suas exigibilidades de um depositante local para um banco estrangeiro, o qual, sucessivamente, continua, apenas, transferindo os depósitos com ganhos nos *spreads* das taxas de juros [Eiteman *et al.*, 1998; Krugman & Obstfeld, 1997].

⁹⁷ Consistia na regulação dos bancos comerciais dos EUA, que impunha um teto sobre as taxas de juros incidentes nos depósitos à prazo. Em 1970, em decorrência da insolvência do Penn Central Railroad – uma grande empresa emissora de *commercial paper*, cuja falência foi evitada, mediante a garantia do *Federal Reserve System* em assegurar a *discount window* aos bancos comerciais, de modo que esses continuassem a emprestar recursos para as empresas impossibilitadas de rolar os seus *commercial papers* – os EUA, com o objetivo de evitarem a elevação das taxas de juros de curto-prazo, suspenderam essa imposição para os depósitos superiores a US\$ 100 mil [Mishkin, 1994: 21-22]. Após 1980, essa regulamentação foi revogada definitivamente.

⁹⁸ De fato, “... *the conflict of interests that can arise when underwriting and lending are combined ...*” foi um “... *key factor driving the passage of the 1933 Glass-Steagall Act ... which forbids commercial banks from underwriting and dealing in corporate securities*” [Kroszner, 1998: 3]. Isso porque, sendo o banco comercial um *insider* da situação de uma corporação, ele poderia, ciente de sua frágil condição econômico-financeira, conduzir um processo de *underwriting* de emissão de títulos dessa corporação, assegurando a percepção dos empréstimos, anteriormente, efetuados a essa empresa.

⁹⁹ O procedimento adotado consistia em reduzir em cerca de 1%, os rendimentos, após imposto de renda, auferido por residentes dos EUA em aplicações em títulos estrangeiros.

¹⁰⁰ Curioso observar que a ilha chinesa de Cingapura, constituída em 1965, é uma herança bem sucedida das cidades-Estados independentes italianas dos séculos XV e XVI.

¹⁰¹ A propósito, o banco central dos EUA permitiu, em 1981, que seus bancos domésticos estabelecessem departamentos intitulados *international banking facilities*, com o objetivo de aceitarem depósitos a prazo denominados em moeda estrangeira e efetuarem empréstimos para clientes estrangeiros, sem a imposição das regulações pertinentes – ausência de reservas compulsórias, seguro de depósito, tetos de taxas de juros e tributação – aplicadas às operações locais [Eiteman *et al.*, 1998: 43; Krugman & Obstfeld, 1997: 672]. Como aduz Helleiner [1994: 202], “[f]rom the 1960s to 1982s, American officials recognized that the United States could utilize its dominant position to open, liberal international financial system to encourage foreigners both to finance and bear the burden of adjustment to its growing current account and fiscal deficits”. Essa posição é consonante com o argumento de estabilidade hegemônica, do tipo “predatório” denotado ao comportamento dos EUA durante o período de conversibilidade de Bretton Woods, alinhavado por Gilpin [1987] e Walter [1991].

¹⁰² De acordo com Helleiner [1994: 14 184-185 e 189], a posição inglesa expressava uma “... ‘lagging’ hegemonic financial policy ...”, resultante da participação do “... *Bank of England-Treasury-City nexus* ...” na formulação da política externa inglesa. Inversamente, a postura japonesa exprimia uma forma de “... ‘leading’ behavior of a financial power on the rise”. Essa alusão ao posicionamento japonês é proveniente da crise bursátil de outubro de 1987, porquanto, apesar dos termos de cooperação entre os principais bancos centrais dos países desenvolvidos prescrever, sob a égide do Acordo de Louvre, de fevereiro daquele ano, intervenções no mercado cambial para defender o dólar, em contrapartida à adoção de medidas efetivas por parte dos EUA para a redução de seu déficit fiscal – apontado como a principal causa de seu déficit comercial – os “... *United States had shown little sign of acting to reduce its budget deficit*”. Concomitantemente, o influxo líquido de capitais para o Japão e a dissensão entre os EUA e a Alemanha sobre o “... *optimal course of global adjustment*” levaram à irrupção de uma crise financeira internacional, iniciada na bolsa de valores de Tóquio. A ação conjunta dos principais bancos centrais, fornecendo liquidez aos mercados de capitais e a postura do Ministério das Finanças do Japão que “... *instructed the four principal japanese securities firms to halt the Tokyo stock market’s fall ... appeared to help stabilize markets worldwide*”. Ademais, a proeminência adquirida pelas instituições japonesas nos mercados financeiros internacionais pode ser evidenciada quando “*a syndicate of japanese banks helped the Bank of America out of its financial difficulties by purchasing a significant share of its subordinated debt*”.

¹⁰³ Esse instrumento foi constituído em 1961, pelos principais bancos centrais, cuja operação consistia, basicamente, na aquisição por parte de um banco central de um montante de moeda fraca de outro Estado, retendo-a como ativo, por um prazo mutuamente acordado, e contabilizando, em contrapartida, a sua moeda, de montante equivalente, como passivo. O outro banco central fazia a contabilização inversa, ou seja, a moeda forte era refletida em suas disponibilidades, ao passo que a sua moeda era escriturada em suas exigibilidades. Caso a crise não fosse debelada no prazo pactuado, o país afligido tomaria os recursos não cobertos junto ao FMI ou, de outro modo, emitiria títulos internacionais em moeda estrangeira.

Essa operação foi utilizada em 1961, sob a coordenação do BIS, para sustentar a libra. Um outro mecanismo utilizado para defender a taxa de câmbio era a venda futura de câmbio – operação *forward* – porquanto atendia a demanda dos investidores por uma cotação fixa, ao mesmo tempo que não requeria que o banco central operasse no mercado *spot* com o objetivo de determinar a trajetória do câmbio. A Inglaterra utilizou bastante essa operação entre os anos de 1964 e 1967, fazendo *rolling over* conforme os contratos *forward* chegassem a termo. Entretanto, o avultoso montante acumulado após sucessivas operações de rolagem excedeu o total de suas reservas; diante disso, os investidores resistiram crescentemente a continuarem carregando essas posições. Consequentemente, após três anos utilizando essa operação, a Inglaterra foi forçada a desvalorizar a libra em 1967 [Kindleberger, 1986].

¹⁰⁴ Além do *Interest Equalization Tax*, os EUA adotaram, em 1965, restrições voluntárias de empréstimos internacionais, efetuados por bancos comerciais, empresas de seguro e fundos de pensão, e, em 1968, empregou a retenção compulsória a algumas modalidades de empréstimos.

¹⁰⁵ Durante o regime do padrão-ouro, a taxa de conversão era de US\$ 4,86/£. Essa mesma taxa foi restaurada por Winston Churchill, em 1925 [Tobin, 1999].

¹⁰⁶ Eichengreen [1998a: 125] aduz que a taxa de crescimento inglesa na década de 1950, foi cerca de 39 pontos percentuais abaixo da Europa continental e, na década de 1960, foi, aproximadamente 42 pontos

percentuais inferior. Comparativamente aos EUA, esses valores foram de 16 e 35 pontos percentuais, respectivamente. A Inglaterra receava, outrossim, que a desvalorização da libra, pudesse provocar inflação, haja vista o seu baixo índice de desemprego (em torno de 2%) [Eichengreen, 1998a: 127].

¹⁰⁷ O FMI concedeu, também, um empréstimo *stand-by*. Essa modalidade de empréstimo, foi implementado pelo Fundo, em 1952, com o propósito de agilizar as suas assistências de liquidez.

¹⁰⁸ EUA, Canadá, Inglaterra, França, Alemanha, Itália e Japão.

¹⁰⁹ Aferido pelo agregado monetário M1, ou seja, papel moeda em poder do público mais os depósitos à vista nos bancos comerciais

¹¹⁰ Eichengreen [1998a] remete ao “efeito Balassa-Samuelson” para explicar que a elevação da inflação nos demais países desenvolvidos provinha do fato de que, por serem economias em desenvolvimento – devido ao fato de que ainda estavam se recuperando dos efeitos destrutivos da 2ª Guerra, ao contrário dos EUA, onde não houve qualquer destruição à sua infra-estrutura econômica – sua produtividade crescia mais rapidamente do que nos EUA. Desse modo, o setor de *tradables* – de bens comercializados internacionalmente – alavancava um aumento de renda para toda a economia desses países, gerando um aumento da demanda, inclusive, para o setor de *nontradables* – e.g. serviços. Consequentemente, segundo esse teorema, o maior nível de inflação doméstica desses países advinha do aumento de produtividade do segmento de *tradables*, combinado com o hiato de crescimento existente entre esses dois setores.

¹¹¹ Esse aumento decorre da expansão da base monetária com a aquisição de ativos estrangeiros, sem que as autoridades monetárias utilizem políticas de esterilização para a manutenção da oferta monetária.

¹¹² Desde então, a política monetária expandiu sua dimensão. Os Estados dilataram o seu escopo de intervenção, utilizando-a tanto para determinar o fluxo monetário com vistas ao cumprimento de metas inflacionárias, como, também, para influenciar a trajetória das taxas de câmbio.

¹¹³ Esse mesmo fenômeno de taxas de juros baixas nos países desenvolvidos, motivou os movimentos de empréstimos bancários para os países menos desenvolvidos, em 1825, 1853, 1871, 1885 e 1927.

¹¹⁴ A explicação para a combinação simultânea desses fatores de ruptura do equilíbrio interno, foi a formação de expectativas de inflação futura, por parte dos agentes econômicos, que reivindicavam aumentos salariais e promoviam reajustes de preços, malgrado o cenário recessivo doméstico, antecipando uma expectativa de inflação vindoura. Para explicar esses eventos econômicos, os economistas conceberam o modelo analítico conhecido por “teoria das expectativas racionais”.

¹¹⁵ Essa “... expressão, que surgiu das tentativas de repensar análises esquerdistas da sociedade industrial, foi popularizada [pelo teórico regulacionista] Alain Lipetz, que tomou o termo ‘fordismo’ de Gramsci” [Hobsbawm, 1994: 298].

¹¹⁶ In [1997: 610-611].

¹¹⁷ Ilustrativamente, esse modelo é adotado pelas ex-colônias francesas da África, que, conjuntamente, atrelam as suas moedas – CFA *franc* – ao franco francês, que funciona como moeda de reserva desse regime, institucionalizando uma *currency area* lastreada na moeda francesa. Para a sua operacionalização, os países membros desse arranjo impõem controle de capitais e a França atua como emprestador internacional de última instância, garantindo a conversibilidade do franco africano à taxa fixa oficial e financiando os déficits nos balanços de pagamentos desses países [Eichengreen, 1998a]. Nesse caso, o problema de *moral hazard* não é evidenciado; a propósito, esse regime não sofreu qualquer realinhamento de paridade entre 1948 e 1994. Os países africanos asseguravam a credibilidade de que ajustariam as suas políticas internas de sorte a reequilibrarem as suas contas, porquanto não podiam prescindir da ajuda financeira francesa em tempos de crise. *De facto*, é a possibilidade desses países insularem-se de seus problemas domésticos que asseguraram a inexistência de *moral hazard*. Essa peculiaridade fez esse regime cooperativo aproximar-se do padrão-ouro. Todavia, a deterioração dos termos de troca desses países, aliado à crescente dificuldade de controlar os movimentos de capitais, desestabilizaram, na década de 1990, a cotação entre essas moedas. Ademais, a crescente insatisfação social levou esses países a abrandarem o rigor de suas políticas econômicas de ajustes, postura essa que acarretou a limitação do auxílio de liquidez fornecido pela França e, por conseguinte, a imposição de uma desvalorização cambial da moeda africana, em 1994.

¹¹⁸ Os padrões de (i) moeda de reserva, (ii) ouro e (iii) câmbio-ouro constituem os três regimes tradicionais de sistema internacional de taxas fixas de câmbio.

¹¹⁹ As Ilhas Cayman, Bermudas, Hong Kong, Argentina (1991), Estônia (1992) e Lituânia (1994) adotaram esse modelo, que fixa, por instrumento constitucional ou infra-constitucional, o valor da moeda doméstica

perante uma moeda de reserva internacional – *currency peg*. O seu princípio fundamenta-se na manutenção de reservas internacionais suficientes para converter o montante de moeda doméstica em circulação mais as reservas dos bancos comerciais mantidas no banco central [Sachs, 1998]. Restaura-se, assim, o regime do padrão-ouro, com o insulamento da autoridade monetária das pressões políticas internas. Opta-se, outrossim, pela credibilidade em detrimento à flexibilidade. Entretanto, conforme atestam Eichengreen [1998a: 139 e 184] e Sachs [1995b], essa medida restringe ainda mais a intervenção do emprestador de última instância para sanear o seu sistema bancário interno, ante a inexistência de cláusulas de escape, na qual podiam incorrer os países do regime de padrão-ouro, ao abandonarem, temporariamente, a sua paridade perante o ouro. Esses autores vaticinam a sua viabilidade, apenas, para países de economia pequena, aberta e diversificada, com um mercado de mão-de-obra desregulamentado (de modo que o ajuste ocorra internamente, via deflação, em vez de depreciação cambial) e com um sistema financeiro bastante integrado internacionalmente – com vistas a obtenção de linhas de crédito externas, de modo que os bancos correspondentes estrangeiros atuem como emprestadores de última instância – e com um pequeno mercado financeiro doméstico, bem como, também, para os países pertencentes a zonas monetárias ótimas, em que um banco central comum, pode agir como emprestador de última instância (como, por exemplo, a UE e o Banco Central Europeu). Uma razão adicional para a validação do regime de câmbio fixo consiste na debelação de processos hiperinflacionários, em que a repatriação de capital mantido no exterior, *via* balanço de pagamentos, possibilita a criação de um mecanismo automático de remonetização.

¹²⁰ Atualmente, os fundos de pensão têm cerca de US\$ 17 trilhões aplicados nos mercados mundiais [O Globo, 2000a].

¹²¹ Uma outra modalidade para esses fundos alavancarem recursos consiste em combinar posições *short-selling* nos mercados *spot* com *long-buying* nos mercados *forward*.

¹²² Antológica a acusação, formulada, à época, pelo Primeiro-Ministro Mahathir, da Malásia, de que os fundos de *hedge*, em geral, e George Soros, em particular, conduziram o processo especulativo que culminou com a crise asiática. Da mesma forma, o governo de Hong Kong os acusou de coordenarem a política de vendas a descoberto de ações na bolsa de valores Hang Seng, dessa ex-cidade-Estado, combinado com as vendas, também, a descoberto de sua moeda local – dólar de Hong Kong. Desse modo, caso o governo elevasse as taxas de juros para defender a sua moeda, as cotações do mercado bursátil depreciariam-se, assegurando lucro extraordinário para esses *hedgers*. De outro modo, mantida as taxas de juros, a desvalorização seria inevitável, assegurando, nesse caso, a percepção de lucro, via mercado cambial. Face às amplas reservas internacionais mantidas por Hong Kong, as suas autoridades monetárias evitaram o colapso de seu mercado bursátil, despendendo cerca de US\$ 20 bilhões na aquisição de ações, auferindo o lucro decorrente da valorização desse mercado. Já com relação à Tailândia, afirma-se que esses fundos especularam contra a posição de seu banco central, estimada em cerca de US\$ 25 bilhões, nos mercados *forward* de câmbio [Eichengreen, 1999b; Krugman, 1999].

¹²³ Rogoff [1999: 6 e 11-12] argumenta que o período de prolongada recessão na América Latina, na década de 1980, decorreu, mormente, da combinação da deterioração dos termos de troca de seus produtos, da elevação das taxas de juros e da recessão ocorrida nos países desenvolvidos. O efeito do *default* das dívidas externas dos países latino-americanos, sustenta, não foi preponderante. Quanto à participação dos bancos comerciais na concessão de capital para os países em desenvolvimento, alerta que os seus níveis não foram inferiores àqueles verificados antes da crise da dívida externa. Isso porque, “[t]hrough offshore derivatives contracts with developing country banks, a great deal of foreign investment that nominally appears to be in the form of equity and long-term government bonds is actually better thought of short-term hard-currency debt”.

¹²⁴ Outra prática bastante utilizada foi a imposição de controles de capital para mitigar o conflito entre ambos os equilíbrios. Com vista a evitar uma maior apreciação de sua moeda, a Alemanha, em 1977 e 1978, os utilizou, em detrimento à adoção de políticas inflacionárias. O mesmo ocorreu com o Japão, em 1973 e 1974, porém com objetivo distinto, qual seja, evitar uma depreciação do yen.

¹²⁵ Eichengreen [1998a: 147] aduz o fato de que o Japão, mesmo após o fechamento da *gold window*, em 1971, procurou manter a paridade fixada em 1949, de Y 360/US\$.

¹²⁶ O economista Rudiger Dornbusch, apresentou, em 1976, um modelo de determinação de taxas de câmbio, no qual prescrevia que uma mudança na taxa de inflação e de crescimento da oferta de moeda, apresentaria um impacto inicial acentuado na taxa de câmbio – *overshooting* ou “ultrapassagem da taxa de câmbio” – em relação à sua trajetória de equilíbrio de longo prazo. Observamos que nesse período, a cotação do ouro oscilou de US\$ 200, *per ounce*, em 1979, para US\$ 850, no ano seguinte, revertendo para abaixo de US\$ 300, em 1981 [Kindleberger, 1986: 39; Krugman & Obstfeld, 1997: 398-400].

Para melhor compreensão intuitiva desse fenômeno, considere, inicialmente, a condição de paridade das taxas de juros, ou seja, que o mercado de câmbio encontra-se em equilíbrio, condição essa observada quando os rendimentos esperados das aplicações nos mercados monetários domésticos, após o devido ajuste decorrente da variação cambial, são iguais. Isso posto, caso ocorra um processo de crescimento inflacionário ou um aumento permanente da oferta monetária em um dos países, o diferencial de juros nominais entre os mercados monetários dos dois países – aumentará e – deverá ser compensado por uma depreciação da moeda que apresenta uma expansão monetária permanente. Isso porque, somente desse modo será possível restabelecer a condição de equilíbrio da paridade dos juros, quando os rendimentos forem convertidos para uma mesma moeda. Ou seja, o maior diferencial da taxa de juros – da moeda que não sofreu depreciação – será compensado pela apreciação subsequente da moeda que foi depreciada. Entretanto, os agentes econômicos só criarão uma expectativa acerca dessa apreciação, caso, durante o processo de ajustamento, a desvalorização cambial tiver sido superestimada. Observamos que, caso o nível de preços não fosse inercial no curto-prazo, ou seja, caso acompanhasse, instantaneamente, o aumento de oferta monetária nominal, a oferta real de moeda não aumentaria e, por conseguinte, as taxas de juros permaneceriam constantes. Portanto, nesse caso imaginário, não haveria *overshooting* e a nova taxa de câmbio se ajustaria instantaneamente em seu novo nível de longo prazo.

¹²⁷ Evidentemente, essa elevação dos juros impactou, outrossim, o sistema bancário dos EUA. Durante o governo Reagan foi implementada uma política de proteção ao sistema financeiro dos EUA, apoiada pelo seu Tesouro, e que possibilitou a recomposição patrimonial – *via* inovações dos instrumentos financeiros decorrentes da expansão de securitização de passivos e dívidas, e mediante a introdução de novas formas de derivativos – dos bancos e investidores institucionais, abalados pelo choque dos juros [Tavares e Melin, 1997].

Fiori [1997: 115] afirma que, assim, “[e]ncerrava-se a era do *New Deal*, no momento em que Washington devolvia a *Wall Street* o comando de sua política financeira”.

¹²⁸ Não obstante, salientamos que a conjuntura doméstica dos EUA, também, contribuiu para essa política, haja vista o estado de estagnação de sua economia, que, enquanto no período do pós-guerra até 1973, crescia cerca de 3% ao ano, entre 1974 e 1982, cresceu a uma taxa média anual de 1,5%. E, enquanto a sua taxa anual média de inflação, entre 1953 e 1965, foi de cerca de 1%, a partir de 1966, foi de 2,2% “... e seguiu em ascensão até atingir o pico de 13,5% em 1980” [Braga, 1997: 210].

¹²⁹ Etiópia, Somália, Angola, Moçambique, Guiné Bissau, Daomé, Madagascar, Zimbábue e Zaire.

¹³⁰ De acordo com o modelo do *boom and bust cycle*, de Kindleberger, o período do *boom* teve início em 1970, quando o banco central dos EUA – FED – forneceu liquidez ao mercado para estancar o processo deflacionário da Bolsa de Valores de Nova York. Consequentemente, face às baixas taxas de juros domésticas, os bancos estadunidenses transferiram recursos para o euromercado, contribuindo, por sua vez, para mais uma baixa das taxas de juros mundiais. Evidentemente, esse excesso de liquidez foi canalizado para os países em desenvolvimento, América Latina em especial, até que um conjunto de eventos, como o choque de oferta monetário promovido pelo FED, a partir de 1979, a recessão dos países desenvolvidos, a deterioração dos termos de troca dos países em desenvolvimento, e a reversão das políticas de crédito dos bancos comerciais com relação aos países menos desenvolvidos, levaram ao *default - bust* - do México, em 1982.

Eichengreen & Fishlow [1998: 42] remetem à um estudo da CEPAL, apontando que ao final do ano de 1993, a renda per capita da América Latina correspondia, apenas, a 90% da apurada no ano de 1980.

¹³¹ Enquanto na Coreia os bancos públicos foram privatizados e entregues aos grandes conglomerados devedores, no México e no Chile houve uma estatização do sistema bancário local [Tavares e Melin, 1997: 58].

¹³² EUA, Alemanha, Japão, Inglaterra e França.

¹³³ Impende consignarmos a interpretação de Krugman e Obstfeld [1997: 600-601] acerca do fato basilar que provocou o encontro de cúpula do G-5. “A apreciação do dólar havia reduzido a inflação norte-americana e permitia que os consumidores comprassem bens importados a preços barateados, mas os prejudicados pelas mudanças dos termos de troca estavam melhor organizados e articulados do que aqueles que haviam sido beneficiados”.... [E]m, 1985, ficou impossível ignorar a relação entre o dólar forte e a avalanche protecionista”. Via de consequência, “[t]emendo um desastre para o sistema comercial internacional, os representantes ... do G-5 ... interviram conjuntamente [(ação cooperativa)] no mercado de câmbio para provocar uma depreciação do dólar”. Aduzem, outrossim, que face à uma relutância generalizada para a adoção de políticas fiscais e monetárias indutoras de mudança no nível de gastos, “... os líderes norte-

americanos continuaram sua pressão para restabelecer o equilíbrio externo por meio da política de desvio de gastos [(política cambial)] de uma depreciação futura do dólar”.

Outrossim, Gilpin [1987: 151-152 e 154] aduz que, apesar dessa ação conjunta representar, apenas, “... *ad hoc agreements ... it can be understood as an attempt to recapture the spirit of cooperation that had provided the political foundation for the operation of the Bretton Woods system ...*”. Acrescenta que essa postura cooperativa demandaria que a tríade, constituída pelos EUA, Alemanha e Japão, deveria “... *subordinate their domestic policies ... to agreed international economic norms*”.

¹³⁴ À guisa de ilustração, reproduzindo alguns dados do FMI, contidos em Tavares e Melin [1997: 60], a razão entre o volume de transações com títulos financeiros transnacionais e o PIB, observada nos anos de 1980 e 1992, para alguns países desenvolvidos, foram: EUA: 9,3% e 109,4%; Japão: 7% e 70%; Alemanha: 7,5% e 91,2%; e Inglaterra: 266% e 1.015,8%.

¹³⁵ Antes da abertura do mercado, em 20 de outubro, quando, então, era necessário uma quantidade maciça de crédito para a cobertura das margens, dilatadas pelo crash, o presidente do banco central estadunidense, Alan Greenspan, anunciou que o *Federal Reserve System* estava “*readiness to serve as a source of liquidity to support the economic and financial system*” [Mishkin, 1994: 24].

¹³⁶ Nesse período, apenas, no estado de Massachusetts, cerca de 70 bancos faliram. Enquanto um ano antes, todos eles apresentavam situação de solvência, apenas, três meses após a irrupção dessa crise, cerca de 70% deles faliram [Dornbusch, 1998: 6].

¹³⁷ A inflação e os períodos de recessão, observados naquela década, o *default* de empréstimos decorrentes da volatilidade das taxas de juros, a insolvência do Continental Illinois, de Chicago, e do First Republic Bank, do Texas, o colapso do mercado de imóveis comerciais, bem como, a concorrência que as associações de poupança e empréstimo enfrentaram das casas hipotecárias e dos fundos de investimento, são as principais causas desse volume de insolvência [GAO, 1996: 8].

¹³⁸ Cecco [n.d.] afirma que a afluência monetária patrocinada pelo banco central japonês contribuiu para a irrupção da crise asiática, em 1997, porquanto propiciou a geração de crédito barato necessário para a formação da bolha especulativa, primeiro estágio do *boom and bust cycle*. Krugman [1999: 76] aduz que o orçamento fiscal japonês, para o exercício de 1999, alocou cerca de US\$ 500 bilhões para um plano de recuperação de seu sistema bancário.

¹³⁹ *In* [1999: 15].

¹⁴⁰ *In* [1999: 158].

¹⁴¹ Essa informação foi colacionada, por Eichengreen [1998a: 118], de estudos promovidos pelo economista Sebastian Edwards.

¹⁴² O processo schumpeteriano de destruição criativa pode ser utilizado como explicação alternativa à correlação entre os processos de desregulamentação financeira e as crises cambiais. O modelo de destruição criativa é expresso pelo avanço tecnológico que, ao mesmo tempo que cria novas indústrias de alta tecnologia, destrói indústrias convencionais, gerando desemprego em massa (desemprego estrutural). Por conseguinte, há uma coexistência entre os setores de tecnologia de ponta e o terciário tradicional que emprega a massa trabalhadora órfã das indústrias destruídas pelo mecanismo neoschumpeteriano do ciclo real de negócios. A dinâmica schumpeteriana, decorrente do processo de ruptura com o *status quo ex-ante* e do engajamento com a integração global dos mercados de capitais pode, no longo prazo, ser utilizada para explicar as crises cambiais dos anos 1990 [Boyer, 1998: 200; Coutinho, 1998: 227; Rogoff, 1999: 6-7].

¹⁴³ De acordo com Ocampo [1999: 23], “[m]assive evidence of capital account liberalizations that ended up in major external and domestic financial crises in many countries have led to several agreements in this area [(de preservação da autonomia dos países em desenvolvimento na administração de suas contas de capital)]. It is now generally agreed that such liberalization should be gradual, should emphasize longer-term flows and be extremely cautious with shorter term and volatile funds ... and should be preceded by the development of strong financial regulation and supervision and consistent macroeconomic policies”. Rogoff [1999: 4-5] sintetiza que “... in the majority of cases, there is little question that the attacks [– speculative attacks on emerging market economies –] were exacerbated by the way that many developing-country governments choose to radically open their capital markets to the rest of the world during the early 1990s”. Contrafactualmente, os controles sobre capital exercidos pela China e Índia, mitigou a vulnerabilidade desses países à crise asiática que os avizinhou.

¹⁴⁴ A origem da atual União Européia – UE – é atribuída à intenção dos países europeus e dos EUA de unirem a França e a Alemanha em uma densa rede de interdependência econômica de modo a criar mecanismos institucionais de cooperação que, *ultima ratio*, desencorajariam medidas retaliativas que, porventura, levassem a mais um conflito bélico [Eichengreen, 1998a; Fiori, 1998: 35]. De fato, no período subsequente à 2ª Guerra, havia duas correntes divergentes na condução da política externa dos EUA. Uma, composta pelo FMI, FED e pelo Tesouro dos EUA, era contra a integração europeia, porquanto ela retardaria a efetiva implementação dos acordos de Bretton Woods. A outra vertente era representada pela Secretaria de Estado dos EUA, então, ocupada por Marshall, e pelo *Economic Cooperation Administration*, que defendiam a integração econômica como forma de evitar uma “... *economic, political and moral crisis*...” na Europa ocidental e, por conseguinte, obstar a expansão soviética para essa região [Walter, 1991: 160].

Salientamos que o processo institucional de formação da *economic and monetary union* – EMU – da UE, que implicou na estabilidade cambial intra-regional, sucedeu um longo processo de interdependência comercial, expresso por sua união aduaneira. O Relatório Werner, de 1970, resultante de um grupo de trabalho dos países membros da ex-CEE, com o intuito de sedimentar essa união comercial, prescreveu a harmonização das políticas macroeconômicas de seus países-membros como forma de alcançar a estabilidade cambial entre as moedas européias, sem contudo chegar ao ponto de recomendar a adoção de uma moeda única.

Bevilaqua [1997: 3] afirma que “[a] *fundamental link between macroeconomic coordination and trade integration takes place via the exchange rate*” e, ao corroborar o entendimento de que as oscilações das taxas de câmbio impactam – indiretamente (e em maior grau), via economia política do protecionismo, e diretamente (em menor grau), via incerteza induzida pela *currency exposure* no comércio internacional – o volume de comércio inter-estatal, prescreve que os países do Mercosul devam empreender políticas macroeconômicas coordenadas, lastreadas em políticas monetária e fiscal sustentáveis, de forma a possibilitar a adoção de taxas cambiais flexíveis, porém, estáveis, e, por conseguinte, estreitar as relações comerciais desse bloco sub-regional.

¹⁴⁵ Ou 4,5% de variação entre os pares cambiais. Esse arranjo foi uma limitação europeia à resolução do *Smithsonian Agreement*, que autorizou que as variações dos pares europeus fossem de até 9%.

¹⁴⁶ Em termos econômicos, a concepção do SME visava estabilizar as taxas cambiais dos países europeus, sem contudo, incorrer na falha estrutural do sistema de Bretton Woods, qual seja, a existência de mecanismos de ajuste assimétricos, haja vista a capacidade dos EUA em determinarem as políticas monetárias dos demais países. Objetivava, outrossim, mitigar os problemas associados à mobilidade de capital e estabelecer mecanismos simétricos de ajustes das paridades cambiais, alicerçados na fixação de regras e procedimentos financeiros de intervenção, assim como, no estabelecimento de código de conduta para o realinhamento das paridades cambiais. Os conjuntos das paridades cambiais, designados pelo *European Rate Mechanism* – ERM, são fixados em termos de ECU – *european currency unit* – ou seja, a unidade oficial de conta do SME [Bordo, 1993: 46].

¹⁴⁷ Inicialmente, em 1979, os países participantes do ERM eram a França, Alemanha, Itália, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca e Irlanda. Inicialmente, a Inglaterra não aderiu à esse mecanismo. Mais tarde, entre 1989 e 1992, ingressaram a Inglaterra, Grécia, Portugal, Espanha e Finlândia.

¹⁴⁸ Diversamente do Relatório Werner, que prescrevia um sistema de bancos centrais nacionais interagindo sob a forma de uma federação monetária, o Relatório Delors, preceituava a criação de um organismo regional, responsável pela execução da política monetária europeia, assim como, pela emissão de sua moeda única [Eichengreen, 1998a]. Seu modelo era inspirado no *Federal Reserve System*, onde os bancos centrais domésticos corresponderiam aos braços operacionais, equivalentes aos 13 *Federal Reserve Bank* estaduais dos EUA. A criação do BCE foi reforçada pela indisposição do *Bundesbank* em cumprir os *Articles of Amendment* do SME, no que tange à obrigação dos Estados de moeda forte em fornecerem apoio ilimitado aos Estados de moeda fraca [Eichengreen, 1999a: 94]. Da mesma forma, Tobin [1999] faz a analogia entre o projeto de integração política e monetária europeia com aquela dos estados federativos dos EUA, há cerca de duzentos anos.

¹⁴⁹ Visava-se, desse modo, diminuir os graus de liberdade dos Estados na condução autônoma de suas políticas macroeconômicas e, acelerar a convergência das políticas domésticas.

¹⁵⁰ Por imposição da Alemanha, foram estabelecidos alguns critérios de convergência para a consecução da união europeia. Em síntese, os índices de inflação permitidos a um Estado seriam indexados àqueles observados nos países que apresentavam os menores índices inflacionários; um limite para a dívida (variável

estoque) e o déficit (variável fluxo) público seria estabelecido; e as taxas de juros de longo prazo seriam indexadas àquelas observadas nos países de menores índices inflacionários [Eichengreen, 1998a]

¹⁵¹ É interessante contrastarmos o processo de integração europeia que culminou com o estabelecimento de uma moeda única, com as sugestões de implementação de uma moeda única no Mercosul, com o propósito de insular essa união aduaneira dos problemas de instabilidade cambial. Além da inexistência de longa tradição comercial entre os países desse bloco sub-regional e, de coordenação de suas políticas macroeconômicas, a não-observação de estratégias no sentido de implementar arranjos institucionais supra-estatais, não inferem prospecções favoráveis à consecução da união monetária desse bloco, em um horizonte temporal de médio alcance [Bevilaqua, 1997; Eichengreen, 1999: 95]. Ademais, a adoção de uma moeda única em um bloco regional que apresenta sistemas legais distintos – que, por sua vez, em seu âmbito jurisdicional, conduz à particularização das estruturas financeiras (representadas pelo sistema bancário e pelos mercados de capitais) dos Estados – resultará na adoção de políticas monetárias e cambiais que apresentarão resultados diferenciados nos níveis de produção e preço de cada país-membro, haja vista a existência de mecanismos assimétricos de intermediação financeira [Cecchetti, 1999].

¹⁵² Evidentemente, esses processos deflacionários geram aumento de desemprego nos Estados de mercado de trabalho regulamentado e parcialmente inflexível. Retoma-se, assim, o dilema enfrentado pelos Estados a partir do final da 1ª Guerra, qual seja, conciliar equilíbrio interno e externo. Desse modo, era previsível que os Estados europeus, que enfrentavam elevação de seus índices de desemprego, tenderiam a atenuar a rigidez de suas metas vinculantes ao ERM. Ilustrativamente, a Dinamarca – que declinou a sua adesão ao ERM, em 1992 – e a Inglaterra apresentaram níveis de desemprego de 6,6% e 8,7% no período de 1987 a 1989 (conhecido como *hard SME*, período em que foram mínimos os processos de realinhamento das paridades cambiais), e de 9,5% e 10,8%, em 1992, respectivamente. Fenômeno semelhante foi observado na França, que apresentou deflação nesse mesmo ano [Eichengreen, 1998a: 178; Miranda, 1997: 252].

¹⁵³ *Very-Short-Term Financing Facility*.

¹⁵⁴ A Inglaterra e a Itália apresentavam índices de inflação superiores aos demais países membros do ERM. Desse modo, mantidas as suas paridades dentro das bandas cambiais acordadas nesse mecanismo, suas moedas encontravam-se sobrevalorizadas, com impactos negativos em suas contas-correntes. Eichengreen [1998a] contesta, em parte, essa assertiva, ao ponderar que os indicadores de produtividade desses dois países – aferidos pelo índice de preços e pelo custo de mão-de-obra – só se deterioraram na Itália. Ademais, as taxas de câmbio *forward* da Inglaterra localizavam-se, antes desse país sofrer um ataque especulativo, dentro das bandas do ERM.

¹⁵⁵ Em 1992, o índice de desemprego na Suécia era de 5,3%, contra a média de 2,4%, entre 1982 e 1991, enquanto o déficit público subiu do valor médio de 2,5% do PNB, entre 1987 e 1991, para 7,1%, em 1992. Ademais, esse país apresentava um “... *troubled domestic banking system*” [Obstfeld, 1994: 18-19].

¹⁵⁶ Não obstante os instrumentos financeiros acessíveis aos Estados desenvolvidos, após o final do regime de paridades fixas, em 1972, até às vésperas da crise mexicana, em novembro de 1994, período em que prevaleceu o regime de taxas flutuantes, o nível de reservas internacionais dos bancos centrais dos países industrializados, elevou do valor equivalente de US\$ 113 bilhões para US\$ 461 bilhões [Krugman & Obstfeld, 1997: 605].

¹⁵⁷ Eichengreen & Fishlow [1998] aduzem que um dos maiores choques externos à conta de capital dos países importadores de recursos de curto-prazo, é a elevação das taxas de juros dos países desenvolvidos. Por outro lado, caso a instabilidade de suas contas de capital coincidam com uma retração econômica e queda dos juros dos países industrializados, o seu impacto será arrefecido, o que denota a alta sensibilidade dessa variável às taxas de juros internacionais.

¹⁵⁸ A Turquia e a Venezuela, também, enfrentaram crises financeiras nesse ano; em 1995, foi a vez da Argentina confrontar-se com uma instabilidade cambial.

¹⁵⁹ O NAFTA foi constituído em novembro de 1993.

¹⁶⁰ As ajudas bilaterais podem encontrar obstáculos políticos, tanto por parte dos Estados beneficiados, que podem obstar-se às condições de ajustes impostas pelos credores – como, por exemplo, a reação mexicana de utilizar as receitas de sua estatal de petróleo, a Pemex, como *collateral* dos empréstimos estadunidenses – como por parte dos Estados emprestadores de recursos – ilustrativamente, na crise mexicana de 1994, o executivo dos EUA recorreram ao Fundo de Estabilidade Cambial, cuja utilização não requer a aprovação prévia de seu Congresso [Eichengreen & Fishlow, 1998].

¹⁶¹ Uma definição simplificada de vulnerabilidade, apresentada por Dornbusch [1998: 5], “... means that if something goes wrong then suddenly a lot goes wrong”. A vulnerabilidade pode ser mitigada mediante uma boa gestão macroeconômica – que não “... try to get the maximum out of the economy” [ibid: 6] – evitando, outrossim, uma taxa de câmbio real que conduza deflação, um excessivo capital externo de curto-prazo, uma rigidez cambial que cerceie demasiadamente a condução da política monetária e ameace as reservas internacionais, e um elevado endividamento público fiscal, assim como, privado em moedas estrangeiras.

¹⁶² Ao final de 1994, venciam cerca de US\$ 28 bilhões de *tesobonos*, ao passo que o governo mexicano só possuía, aproximadamente, US\$ 6 bilhões em reservas [Eichengreen, 1999a: 59].

¹⁶³ Impende reproduzirmos a síntese doutrinária de Sachs [1995a: 3] acerca dos problemas de coordenação nos mercados financeiros. “*Financial markets are plagued by two basic kinds of coordination problems. The first arises because of **multipla equilibria** in asset markets, a deep implication of the fact that the value of financial markets depends on markets expectations, while market expectations depend on asset values. This circularity gives rise to many forms of self-fulfilling prophecies, with attendant instabilities and inefficiencies. The second arises in circumstances of financial distress of debtors, as the result of **collective action problems** inherent in debt workouts. In this case, the market equilibrium is unique but inefficient. In both cases, domestic financial markets are supported by state institutions to mitigate the market inefficiencies*”.

¹⁶⁴ Durante a crise cambial do peso, em 1994-95, o FMI violou os seus próprios estatutos ao conceder um empréstimo *standby* ao México no valor equivalente a sete vezes o montante da cota subscrito por esse país [Sachs, 1995a: 2].

¹⁶⁵ Assim como o emprestador de última instância, em nível doméstico, o instrumento de seguro de depósito visa assegurar a conversão dos ativos na moeda local. A diferença básica entre esses dois elementos fundamenta-se no fato de que a função do *lender of last resort* é adstrita a instituições ilíquidas, porém solventes, ao passo que o *insurance deposit* protege os ativos dos investidores em instituições insolventes [McCulloch, 1999: 2].

¹⁶⁶ Já, em abril de 1996, o FMI implantou o *Special Data Dissemination Standards - SDDS*, estabelecendo novos padrões de informações a serem fornecidos pelos Estados.

¹⁶⁷ No final de 1997, FMI implementou um mecanismo de concessão de financiamento, em circunstâncias emergenciais, denominado *New Arrangements to Borrow - NAB*, que consiste em linhas de crédito, concedidas ao Fundo, pelos Estados industrializados, com o objetivo de socorrer países afligidos pela irrupção de crises financeiras. O montante dos recursos disponibilizados correspondem ao dobro daqueles previstos no GAB. Adicionalmente, as cotas dos países-membros foram aumentadas em 45%. Em 1998, o total das linhas de crédito disponibilizado, sob a rubrica do NAB, foi de US\$ 47 bilhões. [Kahler, 1998a: 16-17; Schwartz, 1998: 7]. Ao contrário do GAB, o NAB – cujas contribuições sob a forma de concessão de linhas de crédito emergenciais, contou com a participação inicial de 25 países – foi concebido para ser disponibilizado, inclusive, para países não-contribuintes afligidos por uma crise financeira sistêmica [Giannini, 1999: 20; LaFalce, 1998: 1].

A propósito, o aumento da cota de contribuição dos EUA, no FMI, em consequência do acordo de Halifax, foi vetado pelo seu Congresso, ratificando a sua postura conservadora e, secularmente, isolacionista.

¹⁶⁸ Entre 1995 e 1997, o yen desvalorizou-se cerca de 50% perante o dólar [Tobin, 1999].

¹⁶⁹ O reatamento diplomático com a China, em 1979, abriu o mercado estadunidense às exportações chinesas, que, desde 1976, com o governo de Deng Xiao Ping, vem empreendendo reformas econômicas [Fiori, 1997]. Essa reconfiguração do mapa da competição interestatal do continente asiático, patrocinada pelos EUA, apresentaria sequelas futuras para a estabilidade econômica do Japão e dos tradicionais tigres e gansos asiáticos. A crise de 1997, começou a ser desenhada, portanto, em 1976. Ademais, a entrada da China na competição regional pelos mercados mundiais foi alavancada com a desvalorização de sua moeda, o *yuan*, em 1994 [Fiori, 1998: 13; Krugman, 1999: 98].

¹⁷⁰ Coréia do Sul, Hong Kong, Taiwan e Cingapura, que começaram as suas trajetórias de crescimento econômico auto-sustentado, a partir da década de 1960.

¹⁷¹ Apresentavam baixos índices inflacionários, déficits orçamentários e de balanço de pagamentos reduzidos e compatíveis com os indicadores observados em economias desenvolvidas.

¹⁷² Indonésia, Malásia, Tailândia e Filipinas.

¹⁷³ Reproduzimos os seguintes dados comparativos [Eichengreen, 1999a: 144 e 148]:

	Tx. Crescimento PIB (% ao ano)			Déficit Conta-Corrente (% PIB)			Dívida C-P* / Res (% 97)
	1990-95	1996	1997	1990-95	1996	1997	
Indonésia	7,2	7,8	4,6	-2,5	-3,7	-2,9	168
Tailândia	8,9	6,4	-0,4	-6,7	-7,9	-2,0	145
Malásia	8,8	8,6	7,8	-5,9	-4,9	-5,1	42
Filipinas	2,3	5,7	5,1	-3,8	-4,7	-5,2	79
Coréia Sul	7,8	7,1	5,5	-1,2	-4,8	-1,9	198
Cingapura	8,6	6,9	7,8	12,7	15,5	15,2	217
Hong Kong	5,0	5,0	5,2	3,3	-1,7	-3,8	n.d.
Taiwan	6,4	5,7	6,8	4,0	4,0	2,7	21
China	10,6	9,7	8,8	0,9	0,9	2,3	n.d.

*: dívida externa de curto-prazo em relação às reservas internacionais.

¹⁷⁴ Giannini aduz que a regulação da atividade bancária internacional expressa no *Basle Capital Accords* prescreve “... *only a 20% risk weighing for short-term interbank exposures to non-OECD countries, while exposures over one-year have to be weighted at 100%*”, resolução essa que pode ter desincentivado os empréstimos interbancários de prazo superior à um ano.

¹⁷⁵ Bordo [1999: 372] sustenta que a análise acerca do risco moral, nas crises recentes, assumiu maior importância devido (i) aos efeitos contagiante das crises dos anos 1990; (ii) ao postulado *too big to fail*; (iii) à abrangência das redes de segurança, proporcionadas pelos bancos de investimento; e (iv) ao papel implícito do FMI como empregador de última instância.

¹⁷⁶ Qual é a *rationale* do processo especulativo contra uma moeda? Considerando que o diferencial da taxa de juros do mercado monetário tailandês em relação ao mercado estadunidense é positivo, de acordo com a condição de paridade das taxas de juros, o investidor é incentivado a tomar emprestado em dólares, convertê-los e aplicá-los no *money market* da Tailândia. Entretanto, ante a expectativa de desvalorização do *baht*, adota-se a estratégia reversa (caso especule-se que a desvalorização será superior ao diferencial de juros). Então, nesse caso, o investidor toma emprestado recursos em *baht* – fica *short* na moeda local – converte-os em dólares, ou seja, vende a moeda local e compra a moeda de reserva – assumindo, assim, uma posição *long* na moeda de reserva – e aplica-a no mercado monetário estadunidense, aguardando, ou antecipando, a desvalorização. Uma vez ela ocorrida, reconverte os dólares em *bahts* desvalorizados, pagando o empréstimo obtido na moeda doméstica e auferindo o lucro, correspondente, *grosso modo*, à desvalorização da moeda tailandesa [Krugman, 1999: 91].

¹⁷⁷ Sachs [1995b; 1998] argúi que a capacidade de Hong Kong de defender a sua moeda é ancorada pelo Banco da China e pelo Hong Kong and Shanghai Banking Corporation. Da mesma forma, acrescenta que os EUA e o FMI ajudam a sustentar o regime de *currency board* argentino.

¹⁷⁸ Naquele mês, enquanto as obrigações externas de curto-prazo da Coréia totalizavam cerca de US\$ 26 bilhões, as reservas do Banco da Coréia correspondiam a US\$ 21 bilhões [Eichengreen, 1999a: 59-60]. Dornbusch [1998: 10] acrescenta que a Coréia apresentava “*terrible banks*” e evitava a entrada de capital externo em investimentos diretos e na aquisição de títulos públicos.

Enquanto, na média, os empréstimos bancários, de maturidade inferior a um ano, correspondiam, em meados da década de 1990, a cerca de 58% dos empréstimos totais efetuados para os países em desenvolvimento, esse percentual era de 68% para a Coréia e 66% para a Tailândia (contra 62% da Ásia, 52% da América Latina, e 62% do Brasil) [Dornbusch, 1998: 15].

Nova Arquitetura do Regime Financeiro Internacional

“Compared with the institutional arrangements in domestic financial markets, the legal and institutional structure at the international level remains rather underdeveloped and poorly conceptualized”

Jeffrey Sachs¹.

“Regime changes are more likely to occur in the aftermath of a major crisis because such an event tends to heighten awareness of the costs implicit in the existing policy and institutional framework”.

Curzio Giannini².

“[N]ation-states continue to jealously guard their responsibility for the regulation of domestic financial markets and hesitate to turn this over to an international entity”.

Barry Eichengreen³.

“Capitalism is more than trade at market prices. Successful capitalism is a set of institutions that provides incentives compatible with economic development, efficient use of resources and enforcement of contracts”.

Allan Meltzer⁴.

Neste capítulo, contrastaremos as dimensões normativas do livre-mercado com a intervenção regulacionista do Estado. Apresentaremos uma breve disjuntiva dessa temática cotejando o pensamento de dois dos principais apologistas dessas duas vertentes, Hayek e Polanyi, respectivamente, introduzindo a evolução da instituição democrática nesse processo dialético. Essa abordagem normativa prevalecerá neste capítulo. No capítulo seguinte, conclusivo desta dissertação, priorizaremos nossa análise do prestador internacional de última instância, a partir da perspectiva da economia política internacional.

A seguir, aduziremos as principais propostas existentes para a constituição de uma nova arquitetura do regime financeiro internacional, tecendo, outrossim, sucintas particularidades acerca do possível papel a ser exercido pelo FMI, assim como, do exercício implícito dos EUA como prestamista último das finanças internacionais contemporâneas.

VI.1 Economia de Mercado versus Regulação do Estado

De acordo com Polanyi [1944], a institucionalização do livre mercado, durante o século XIX, sob a égide da *haute finance*, embora, por um lado, tenha refreado o ímpeto dos Estados de solucionarem seus interesses divergentes pelo modo bélico – de fato, o período compreendido entre 1815 e 1913, foi caracterizado pela excepcional inexistência de guerras na Europa⁵ – possibilitou a emergência de reações internas contrárias, por parte de grupos de interesse prejudicados, ou mesmo, sequer assistidos pelo Estado. E, conforme a história descreve, essa “grande transformação”, expressa pela reação social à economia de mercado, que viria a eliminar, definitivamente, o modelo civilizatório do século XIX⁶, resultou na 2ª Guerra. Polanyi, desse modo, apresentou o seu argumento centrado na dicotomia entre as instituições econômicas, calcadas no *laissez faire* do livre-mercado, e as instituições político-sociais, que são desenvolvidas em reação às instituições mercadológicas, como por exemplo, o sufrágio universal e a democracia. Essa contínua dinâmica entre a ação do mercado e a reação político-social – etapas de “politização das políticas econômicas” – foi determinante para a ruptura definitiva do padrão-ouro e para a implantação do regime de Bretton Woods, que celebrou a politização das relações econômicas internacionais.

VI.1.1 As Teses Antípodas de Polanyi e Hayek e a Democracia

É oportuno contrastarmos a tese de Polanyi, com os argumentos suscitados por Hayek [1944], seu conterrâneo e contemporâneo⁷. Hayek, assim como Polanyi, enfatizava o estudo da sociedade a partir de uma perspectiva individualista⁸. Entretanto, enquanto Polanyi desmembra o estudo da economia política em duas vertentes, disjuntiva institucional entre o liberalismo do mercado e a regulamentação social, por intermédio do Estado, de um lado, e a concepção marxista de conflito entre as classes sociais⁹, por outro, Hayek cinge sua análise ao primeiro elemento, apenas. Desse modo, sua análise restringe-se ao dilema, denominado por Polanyi, de “progresso *versus* habitação”, não captando, desse modo, a essência do “duplo movimento” polanyiano, que é derivado do conflito de classes sociais. Essa abordagem de Hayek é congruente com a adoção, por parte desse autor, da lógica tradicional, ou silogismo, para explicar que a degeneração da economia de mercado auto-regulável foi consequência do crescente intervencionismo estatal. Polanyi, por abordar, também, a problemática marxista do conflito distributivo, adota uma lógica

dialética, que permite explicar o processo de recrudescimento da intervenção estatal, a partir da dinâmica das forças sociais. Ademais, ao enfatizar esse tópico, empreende uma análise mais densa das instituições sociais, o que seria, mais tarde, o objeto precípua de análise da abordagem construtivista. Hayek, por sua vez, ao enfatizar o liberalismo, o individualismo (em oposição ao coletivismo¹⁰), a moral constituída a partir da liberdade e responsabilidade individual, a institucionalização de uma autoridade econômica supranacional circunscrita pelo estado de direito internacional, e a adoção de uma ordem internacional fundamentada no princípio federativo, coaduna seu pensamento com a doutrina liberal¹¹. Em síntese, ao passo que Polanyi é um emblemático representante da regulação econômica pelo Estado, posição doutrinária essa, fundada na história das civilizações, na sociologia e na antropologia, Hayek expressa a antítese liberal, de exclusão do Estado da atividade econômica, doutrina essa subsumida a partir de inferências acerca da melhoria geral do nível de vida, malgrado destituída de evidência contrafactual.

Uma interpretação extensiva de Przeworsky [1990], permite inferir que a democracia foi a grande instituição concebida como forma de solucionar a dialética entre o livre-mercado de Hayek, exponencializado pela instituição “capitalismo”, e os anseios sociais, de Polanyi, canalizados para a instituição “Estado”, evitando, portanto, a brusca ruptura dessas instituições por movimentos extremistas como o comunismo e o fascismo¹². Aduzindo a democracia no *leitmotif* desta dissertação, podemos atestar, por um lado, a sua contribuição para o arrefecimento da *haute finance* de Polanyi e, por outro, a inexequibilidade – ante a incidência de diversas forças sociais, por intermédio da instituição democrática, na formatação social do Estado – do livre-mercado de Hayek em um contexto democrático.

De fato, a democracia foi sócia involuntária da crescente volatilidade das taxas cambiais. A maior representatividade popular nas instituições políticas de poder impediram o retorno do insulamento das instâncias político-econômicas que caracterizaram o padrão-ouro. Por outro lado, conforme observa Ramonet [1998: 69], as “... *técnicas de manipulação dos espíritos (que permitem impor sutilmente os consensos) conheceram, nos regimes democráticos, inquietantes progressos ...*”. Citando Aldous Huxley, aduz que “... *o controle por repressão das atitudes não conformes é menos eficaz ... do que o controle por reforço das atitudes satisfatórias por meio de recompensas e que, no conjunto, o terror enquanto procedimento de governo dá menos conta do que a manipulação não violenta do ambiente dos pensamentos e dos sentimentos do indivíduo*”. E, o regime democrático só é capaz de funcionar satisfatoriamente se houver “... *um consenso básico entre a maioria*

dos cidadãos [(existência de um ambiente de transigência ideológica e de relações de interdependência entre as diferentes comunidades e classes sociais)] sobre a aceitabilidade de seu Estado e sistema social [(consentimento e legitimidade)], ou pelo menos uma disposição de negociar acordos consensuais [entre o Estado, o capital e os trabalhadores organizados]. Isso, por sua vez, é muito facilitado pela prosperidade”, que no antigo regime cambial era preterida pela estabilidade [Hobsbawm, 1994: 139].

VI.2 Propostas de uma Nova Arquitetura Financeira Internacional

“[M]ost of ... ‘first-class’ nations had capital controls themselves for a generation after World War II; they became prosperous and then opened themselves up to free capital movement, not the other way around”.

Paul Krugman¹³.

VI.2.1 Mercado Racional ?

Os apologistas dos mecanismos de auto-regulação do mercado sustentam que a melhor opção para dirimir uma crise é deixá-la dissolver por si só. Partem da premissa de que haverá um estancamento do crédito e, por conseguinte, iniciar-se-á uma trajetória deflacionária até o retorno ao ponto de reequilíbrio macroeconômico, reconduzindo-se, assim, a economia ao processo de crescimento. Entretanto, essa lógica desconsidera os efeitos da duração e intensidade da crise financeira sobre o restabelecimento e recondução econômica nas mesmas condições previamente existentes. Outrossim, dado o fundamento basilar da proposição do ator racional, que norteia toda a doutrina liberal, há uma antítese entre o comportamento do ator racional, que procura maximizar a sua função objetivo de utilidade, por um lado, e que negligencia a relação custo/benefício de um processo intervencionista exógeno ao mercado, por outro. Isso porque, a implementação de uma política intervencionista poderia melhorar a razão supracitada, no curto prazo. Ademais, o ator racional, quando instado a escolher, constrangido em um ambiente de instabilidade, entre as opções de curto e longo prazo, escolherá, por conformidade à essa própria premissa, a alternativa que melhor lhe aufera um benefício líquido de curto prazo. Isso posto, ante a imprevisibilidade do desfecho de uma disritmia financeira internacional, o ator racional optará por uma forma organizada de intervenção nas finanças internacionais.

Por outro lado, a corrente cética da estrita racionalidade dos mercados, sustenta a necessidade de que sejam implementadas medidas intervencionistas para a liquidação de crises financeiras, haja vista a não-uniformidade das informações, percepções, interesses, habilidades e valores de todos os agentes econômicos. Portanto, a intervenção serve para balizar e nortear o comportamento difuso dos agentes econômicos, conduzindo-os de uma multiplicidade de equilíbrios instáveis, para uma convergência de comportamento, e perseguição de um equilíbrio comum, facilitando, outrossim, a recondução do processo de crescimento econômico.

VI.2.2 Propostas de um Novo Regime Internacional

As propostas para a reforma do sistema monetário internacional abrangem um espectro que vai desde a determinação de um sistema de bandas cambiais para o dólar, passando pelo estabelecimento de um regime de taxas fixas entre as *currencies vehicles* – dólar, marco e yen – até a institucionalização de uma moeda mundial única [Krugman & Obstfeld, 1997: 611]. Apresentaremos, a seguir, as principais propostas debatidas na literatura acadêmica acerca de um novo arranjo institucional para as operações financeiras internacionais.

Com o objetivo de que um Estado soberano, após a declaração de *default*, restabeleça de modo consistente o fluxo de pagamento do serviço de sua dívida externa, Sachs [1995b: 256] afirma que é necessário que sejam (i) criados mecanismos *ex-ante* inibidores do *moral hazard*, mediante a concessão de benefícios para os Estados adimplentes e, a imposição de penalidades para aqueles que, decorrente de má gestão da utilização dos recursos emprestados, tornarem-se inadimplentes; (ii) concedidos *ex-tempore* os elementos necessários para a condução, a partir da irrupção da crise, do processo de normalização do fluxo externo de capital; e (iii) elaborados *ex-post* mecanismos de coordenação e colaboração entre os credores de modo a otimizar os termos de renegociação das dívidas externas dos Estados.

Sachs [1995b; 1998] sugere, de modo análogo a Tobin [1999], a generalização do regime de taxas de câmbio flutuantes, de modo a prevenir as crises de balanço de pagamentos, além de assinalar, em sentido preventivo, assim como Bordo [1999], que sejam definidos limites para os empréstimos de curto-prazo demandados por bancos e governo. Propõe, outrossim, a adoção de regulações bancárias domésticas no sentido de conformar esse setor aos padrões de adequação de capital, estabelecidos

internacionalmente pelo BIS¹⁴, além de incentivar a participação de capital estrangeiro no setor bancário doméstico. Atinente à resolução das crises, uma vez irrompidas, Sachs assevera que o FMI não tem recursos, *expertise* para administrar crises financeiras em um ambiente de pânico dos credores, legitimidade, e nem poder político para intervir internamente nos Estados para a sua resolução. Consequentemente, prescreve que a conclusão da crise, decorrente de um problema de ação coletiva, só é possível mediante uma ação cooperativa dos credores que objetive a resolução do “dilema dos prisioneiros”, em que cada um procura reaver os seus ativos antes do outro, problema esse que o FMI jamais conseguiu solucionar¹⁵. Para tanto, Sachs [1995a: 6-9] sugere a criação de uma lei de falência internacional¹⁶ - inspirada no *U.S. Bankruptcy Code* – cuja supervisão seria empreendida pelo FMI, que atuaria de forma semelhante a uma corte, análoga àquelas relativas às regulações de falência doméstica¹⁷. Entretanto, a fragilidade analógica entre uma firma e um Estado, cuja governança não pode ser assumida por uma junta interventora, semelhante aos administradores de massa falida, e entre a efetividade de uma legislação doméstica e uma internacional que limita os mecanismos de *empowerment* – face o sistema internacional de Estados-nações soberanos – aprioristicamente dificultam a sua exeqüibilidade [Kahler, 1998a].

Kindleberger [1986] sugere algumas formas de intervenção – adicionais à institucionalização funcional do prestador de última instância – tais como, a procrastinação dos saques e das conversões de ativos; a paralisação dos mercados e a interrupção dos pagamentos – exemplificadamente, decretação de feriado bancário, sistema de *circuit breaker*, e moratória; o estabelecimento de certificados emitidos por câmaras de compensação – *clearinghouses* – de modo que a constituição de um consórcio de bancos permita que seja empreendida a compensação de cheques entre essas instituições e a regularização das reservas interbancárias, em vez das solicitações de retirada em espécie; a adoção de uma postura colaboracionista entre os bancos, como, por exemplo, bancos privados agindo como *dernier ressort*, e fusões e aquisições de bancos menos líquidos; criação de seguro de depósito¹⁸, mediante a exigência de que as garantias de depósito sejam fornecidas *ex ante facto*; emissão de títulos do Tesouro, a serem adquiridos por instituições afligidas, em troca de garantias reais, que, posteriormente, convertem-nos em espécie; e a implementação de regulação e supervisão bancária de forma a identificar e obstar – mediante a uniformização das práticas bancárias, padrões de indicadores financeiros¹⁹ e formas de escriturações financeiras – a gestão financeira desidiosa ou fraudulenta.

Taylor [1998] sugere que o FMI funcione, basicamente, como um organismo fornecedor de informações para o BIS, os bancos centrais, e outros organismos financeiros, haja vista a improbabilidade de que seja dotado de mais recursos para empreender a função de emprestador de última instância. Desse modo, alega, assim como Eichengreen [1998b], que seria possível criar novas formas de cooperação regional, como, por exemplo, a proposta pelo Japão, no verão de 1997, com o objetivo de instituir um fundo de estabilização – assistência de liquidez – asiático²⁰, para oferecer respostas regionais para problemas, também, regionais.

Eichengreen & Fishlow [1998] sugerem publicações tempestivas de indicadores econômicos dos países tomadores de capital, com o objetivo de melhorar a eficiência informacional do mercado. Iniciativa nesse sentido foi empreendida pelo FMI mediante a implementação do *Special Data Dissemination Standard*. Adicionalmente, esse organismo poderia tornar explícita a sua preocupação com a condução de políticas macroeconômicas dos Estados, que podem desencadear uma crise financeira. Uma outra medida seria a imposição de restrições quanto à entrada, ou saída, de capital – taxação de capital, imposição de quarentena sobre a entrada de capital, fixação de limites de exigibilidades externas, vinculação de captação externa de recursos com a aprovação dos projetos para os quais se destinam, etc. – com o propósito de mitigar a ocorrência, nos países em desenvolvimento e com economia aberta aos mercados financeiros internacionais, de fenômenos de seleção adversa e risco moral dos empréstimos efetuados por bancos domésticos, com recursos externos. Advogam, outrossim, a implementação de uma lei internacional de falências, semelhante à proposta por Sachs [1998], reconhecendo, contudo, a falta de representatividade de uma lei supranacional em um sistema internacional de Estados soberanos.

Tobin [1999] vislumbra a possibilidade de adoção excludente de dois regimes financeiros: a generalização do regime de taxas de câmbio flutuantes, ou o retorno ao regime de taxas fixas, abandonando-se a alternativa intermediária de *adjustable pegging currency*. Alega que, a adoção geral do regime de taxas flutuantes, malgrado as inevitáveis e indesejadas flutuações, evitaria a irrupção de crises financeiras de intensidade e extensão semelhante à observada na Ásia, em 1997. De outro modo, o regime de taxas fixas, se por um lado limita a soberania monetária e fiscal do Estado, por outro assegura-lhe uma estabilidade cambial, de modo que o equilíbrio externo é priorizado relativamente ao interno.

Para a harmonização do regime financeiro internacional de taxas flutuantes, Tobin propugna a adoção de dois instrumentos de regulação financeira internacional, quais sejam, as exigências de transparência de informações, análogas às demandadas pela *Securities and Exchange Commission*, dos EUA, e a implementação de normas de falência, com base na proposição formulada por Sachs [1995a; 1995b]. Adicionalmente, sugere a aplicação de uma taxa – “Tobin tax” – de cerca de 0,1 a 0,2%, sobre todas as transações em moedas estrangeiras com o objetivo de utilizar os recursos arrecadados para auxiliar os países que estiverem sofrendo acentuadas perdas de capital de curto-prazo. De fato, o seu propósito basilar consiste em desincentivar os fluxos internacionais de *hot money* – motivados por diferenciais de juros e pela variação esperada de preços de ativos financeiros existentes (títulos e ações, por exemplo) [Miranda, 1997: 258] – haja vista o fato de que essas alíquotas, incidentes sobre aplicações financeira de curto-prazo, uma semana, como referência, equívalem, em termos anuais, a um diferencial de taxa de juros, entre dois mercados, da ordem de 10 a 20%²¹, “... a palpable protection of monetary sovereignty”.

Eichengreen [1999a: 6] aprofunda a análise preventiva e corretiva de Sachs e, com o propósito de expandir a fronteira das possibilidades demarcadas pela liberalização e pela estabilidade financeira²², prescreve um conjunto institucional de medidas reguladoras a serem aplicadas *ex-ante* e *ex-post* da ocorrência de crises financeiras²³. A ênfase de suas prescrições são relativas às crises desencadeadas pela fragilidade do sistema bancário, mercado bursátil ou da administração da dívida pública doméstica, em um contexto de mobilidade internacional de capital. Ou seja, as suas proposições objetivam mitigar as crises financeiras provenientes de deficiências das estruturas institucionais dos Estados, as quais são exacerbadas pelos processos de desregulamentação financeira doméstica e liberalização do fluxo internacional de capital, representadas, analiticamente, pelos modelos de “segunda” e “terceira” geração de crises financeiras. Isso porque, os preceitos relativos às crises expressas pelo “modelo de primeira geração”, derivado da inconsistência entre as políticas fiscal e monetária expansionista e o *peg currency system* adotado pelo Estado afligido financeiramente, encontram-se pacificados entre os formuladores de políticas de equilíbrio macroeconômico internacional, sintetizados pela imposição de austeridade fiscal e monetária para dirimir os *twin deficits*.

Preventivamente, sugere a generalização do regime de taxas cambiais flexíveis e a utilização de mecanismos de *hedging* para proteção das exposições cambiais dos Estados e das empresas tomadoras de recursos internacionais. Prescreve, outrossim, o

aperfeiçoamento dos processos de supervisão e regulação do sistema bancário e dos mercados financeiros domésticos, porquanto “... *international financial stability is impossible without domestic financial stability*”, mediante a implantação de três linhas de defesa. A primeira refere-se à implementação de reformas institucionais domésticas com vistas a adoção de uma padronização internacional²⁴ de práticas de auditoria e contabilidade; de direitos creditícios²⁵ aos emprestadores de recursos de sorte a monitorar e controlar a gestão financeira das entidades tomadoras de recursos; de instrumentos legais que coajam ações de *free-riding* e criem um ambiente propício para a expansão da governança corporativa²⁶; e de instrumentos normativos que legislem acerca dos procedimentos de falência corporativa²⁷. Adicionalmente, sugere o aperfeiçoamento das técnicas de gerência de risco bancário, assim como, a supervisão e regulação dessas operações, por intermédio de agências nacionais insuladas da pressão política. Por fim, caso as medidas de padronização, supervisão e regulação financeira não sejam suficientes para prevenir a irrupção de crises financeiras, restaria a opção de taxar a entrada de capital externo de curto-prazo, procedimento esse, semelhante ao empreendido pelo Chile, entre 1992 e 1998, ou de impor, sob condições especiais, controles temporários sobre as transações em conta de capital²⁸ [*ibid*: 10-12 e 50; Ocampo, 1999: 23].

Tecemos uma breve digressão sobre as empresas internacionais avaliadoras de risco de crédito. As agências globais de *rating*, como a Moody's e a Standard & Poor's são as principais entidades privadas provedoras de informações acerca dos riscos de crédito relativos aos títulos públicos e privados, assim como, dos empréstimos internacionais, de um Estado. Todavia as suas informações, que repercutem nas cotações dos títulos securitizados emitidos por um Estado, alimentam um processo circular de avaliação de riscos, em que as informações favoráveis à situação macroeconômica de um país gera um afluxo de capitais, processo esse que se inverte abruptamente ante a divulgação de notícias alvissareiras sobre a sua economia. Desse modo, deveriam ser eliminados a avaliação de elementos subjetivos do risco soberano e dos títulos privados de um país, sendo, outrossim, estipulados parâmetros de avaliação objetivos e transparentes, ou seja, bem definidos e de conhecimento público²⁹ [Grupo de Trabajo, 1999: 8-9].

Malgrado o aumento da transparência dos elementos formadores de preço – balanceados pela antinomia risco e retorno – divulgados por essas agências internacionais de *rating*, que, a propósito, influenciam a estabilidade dos diversos mercados financeiros, a atividade dessas entidades encontra-se limitada devido ao fato delas fornecerem aos Estados, poucas contrapartidas decorrentes da divulgação de informações econômicas.

Ademais, porquanto essas informações não são coletadas por órgãos supervisores, e sim, fornecidas pelos Estados avaliados à esses institutos de *rating*, esses dados apresentam menor acurácia. Por fim, essa forma de obtenção de dados é incapaz de prospectar a ocorrência de corrupção, fraude e *insider information* que possam vir a desestabilizar os mercados financeiros [Mann, 1998a: 6].

De outro modo, após a irrupção da crise financeira, Eichengreen [1999a: 15] propõe que a sua administração, ou seja, a reestruturação do pagamento das dívidas, seja empreendida por intermédio do exercício das prerrogativas dos credores constantes dos contratos de empréstimos bancários ou securitizados, jurisdicionados em conformidade com a legislação vigente nas tradicionais praças financeiras internacionais, como, por exemplo, Londres e Nova York. Adicionalmente, seriam instituídos comitês de credores para coordenar os processos de renegociação entre os devedores e os diferentes emprestadores, assim como, o FMI³⁰, com o intuito de minimizar o impacto da crise, bem como, incentivar os credores a renegociarem a dívida, efetuar empréstimos, aos países afligidos pelas crises financeiras³¹, sujeitos ao cumprimento de condicionalidades e ao seu direito de *seniority*.

Alternativamente, com o propósito de que os processos de renegociação das dívidas apresentem uma distribuição dos custos de ajustes mais equitativa, a CEPAL e o comitê da ONU, responsável pelos assuntos econômicos e sociais – que, *grosso modo*, anuem com as propostas apresentadas pelo G-7 de que, em contrapartida à maior autonomia conferida ao FMI para conceder financiamentos contingenciais, quando da emergência de distúrbios financeiros, os países assistidos “... *deben estar dispuestos a adoptar las políticas necesarias de ajuste ...*” [Grupo de Trabajo: 3] – propõem que, mediante anuência internacional, os países afligidos por crises financeiras possam declarar a suspensão das transferências externas de capital, como forma de atrair os credores para a mesa de negociação em condições de barganha mais equânimes entre esses e os devedores privados, além de reduzir o risco moral, haja vista a ausência da garantia governamental para os débitos contraídos por entidades privadas [Grupo de Trabajo, 1999: 10-11; Ocampo, 1999: 24].

Bordo [1999] propõe que, de modo a mitigar os efeitos do risco moral, o FMI poderia ser convertido, de um organismo internacional responsável pelas funções de *surveillance* e difusão de informações do sistema financeiro internacional, em um emprestador internacional de última instância, nos termos preconizados por Bagehot, ou seja, emprestar livremente a curto prazo, a taxas superiores àquelas praticadas no mercado,

ou seja, à *penalty rates*, e contra a concessão de garantias. Ele expõe algumas sugestões³², no sentido de que a concessão de empréstimos estaria condicionada à existência de um sistema financeiro sólido, estruturado com mecanismos de seguro de depósito e de supervisão e regulação que inspecionem e regulem os (i) indicadores de endividamento – tanto em moeda doméstica quanto internacional – (ii) a alavancagem bancária, assim como, (iii) as exigências de reservas compulsórias e voluntárias. Ademais só estariam disponíveis para os Estados que não apresentassem restrições quanto à participação de bancos estrangeiros em seus sistemas financeiros. Finalmente, ficaria restrita a emissão de títulos internacionais de curto-prazo dos países-membros do Fundo, como forma de obter divisas para equilibrar o seu balanço de pagamentos, e seria imposto aos países que adotassem o modelo de *pegged currency*, a manutenção de reservas internacionais mais elevadas. Os empréstimos de última instância seriam providos pelo Fundo, cujos recursos seriam disponibilizados mediante linhas de crédito concedidas pelos Estados do G-3. O Estado assistido emitiria títulos de seu Tesouro, como forma de garantia, em troca dos empréstimos.

Mann [1998a; 1999], malgrado reconhecer a necessidade de um prestador de última instância para administrar e debelar as crises financeiras, sustenta que, apesar do FMI ser o único organismo internacional capaz de coordenar a injeção de liquidez no sistema financeiro internacional para mitigar as instabilidades financeiras, alega a impossibilidade de que essa entidade detenha um poder de supervisão e regulação supranacional, capaz de monitorar e extinguir instituições e corporações domésticas insolventes. Desse modo, o risco de *moral hazard* sempre continuará associado às intervenções do Fundo. De modo a mitigar o efeito intervencionista do Fundo, um papel maior deveria ser atribuído aos agentes privados dos mercados financeiros internacionais, mediante o desenvolvimento de instrumentos de cobertura das operações financeiras, tais como seguro de risco de crédito e seguro de reestruturação da dívida. Desse modo, analogamente à criação de mecanismos de seguro cambial, como as operações de *swaps* e opções de moedas, que proliferaram após o colapso do regime de Bretton Woods, os mercados financeiros poderiam desenvolver instrumentos *ex-ante* de seguro para a cobertura de insolvência e inadimplência dos tomadores de capital externo, e transacionar, em mercados secundários, *securities* correspondentes a esses débitos. Assim sendo, a criação de um mercado de seguro financeiro arrefeceria o fenômeno de *herd behavior*, porquanto os prestadores que tivessem adquirido esse instrumento diluiriam esse movimento coletivo de *bandwagoning*. Por outro lado, haveria uma demanda menor pela

intervenção do prestador de última instância, que, em raciocínio circular, deveria intervir cada vez menos nos mercados financeiros internacionais com o fito de fomentar o desenvolvimento dessa alternativa dos agentes econômicos internacionais privados. Pois, de outro modo, caso persista alguma forma de intervenção pública internacional para a resolução das crises financeiras, os agentes econômicos manterão o incentivo para incorrerem em risco moral, mediante a intervenção do prestamista de última instância, não sendo, de outro modo, incentivados a implementar estratégias orientadas para o mercado. Portanto, ao absorverem e diluírem as perdas provenientes das crises financeiras internacionais, os investidores privados tenderiam a ser mais cautelosos em seus investimentos e empréstimos internacionais, atenuando, desse modo, a problemática do risco moral. Analogamente, a criação de instrumentos de diversificação dos riscos soberano e dos créditos privados internacionais, sedimentaria a heterogeneidade dos diferentes investidores de acordo com os seus perfis de preferência relativo ao *tradeoff* risco-retorno, mitigando, por conseguinte, o problema derivado do *herd behavior* [Mann, 1998b].

Entretanto, muitas das proposições de reformulação do sistema financeiro internacional, apresentadas anteriormente, enfrentam fortes dificuldades de natureza política e operacional para serem implementadas. A taxa Tobin, por exemplo, criaria um problema de ação coletiva, porquanto, caso não fosse adotada universalmente, incentivaria a migração dos recursos para mercados *offshore tax havens*. Ademais, induziria um processo de substituição de ativos, mediante a re-rotulação das transações, como forma de dissimular as transações de curto-prazo. Alternativamente, o estabelecimento de uma corporação de seguro de depósito global, implicaria em enormes dificuldades técnicas e administrativas. A seu turno, as propostas que implicam na cessão de prerrogativas do Estado para agências internacionais, tais como, um órgão regulador e supervisor global das finanças internacionais, prestador internacional de última instância, banco central mundial, corte de falência internacional, bem como, o estabelecimento de uma moeda mundial única, ignoram o fato de que “... *national governments have no appetite for initiatives that imply serious compromises of national political, legal and economic authority*” [Eichengreen, 1999a: 79-80; Rogoff, 1999: 2].

VI.2.2.1 Uma Nova Função para o FMI

O FMI foi constituído, em 1944, para administrar o sistema de taxas cambiais fixas, porém ajustáveis, em relação ao dólar. Após o colapso desse sistema de paridades fixas, o FMI perdeu a sua missão institucional, agravada pela inexistência de demanda por liquidez por parte dos Estados desenvolvidos. Conseqüentemente, a partir da década de 1980, sua principal função constitui em supervisionar o regime de taxas flutuantes e fornecer liquidez aos países que enfrentam crises de balanços de pagamento, sob a condição – negociação das “condicionalidades” – de que os Estados tomadores de recursos do Fundo cumpram determinadas políticas e metas macroeconômicas.

Como forma de solucionar o problema do risco moral, o FMI poderia ser instado de autoridade para, durante o processo de negociação do programa de ajustes, requerer que os investidores privados contribuíssem equitativamente com os custos desse programa. Bergsten [1998: 5] sugere que o FMI adote um modelo semelhante ao Plano Brady, em que cada credor assumiria, equitativamente, as perdas incorridas em um determinado Estado, cujos valores seriam estipulados pelo FMI e pelos países credores. Ademais, a instituição credora poderia utilizar técnicas como, por exemplo, a emissão de bônus no mercado secundário, o desconto, com deságio, do valor facial dos títulos de crédito, e a concessão de novos empréstimos para facilitar a recuperação econômica do Estado afligido, ao mesmo tempo que assegura o *par bonds*, originalmente, concedidos.

Com fulcro nas propostas de Eichengreen [1999a: 16], apresentadas anteriormente, o papel desempenhado pelo Fundo, como prestador internacional de última instância, possibilitaria a inserção dos países devedores nesse novo arcabouço institucional, já que, mediante a imposição de condicionalidades – contidas no pacote de medidas preventivas de irrupção de crises financeiras – apenas aqueles países que se conformassem com os novos modelos institucionais de padronização, regulação e supervisão teriam acesso ao fundo de liquidez do FMI, ou, alternativamente, teriam termos de pagamento com taxas de juros inferiores e prazos de pagamento mais dilatados. Ademais, o FMI, juntamente, com as entidades privadas especializadas internacionais, mediante a periódica divulgação de informações acerca da situação financeira e da conformação dos diferentes Estados à nova arquitetura financeira internacional, induziriam um processo de “disciplina de mercado”³³, segundo o qual, as instituições financeiras, crescentemente, demandariam que os Estados tomadores de recursos se adequassem e

adotassem esse novo arranjo institucional. Não obstante, as peculiaridades institucionais domésticas, bem como, o amplo espectro multilateral desses arranjos e a inexistência de caráter coercitivo desses *forums* de negociações, geram inúmeros desentendimentos e inviabilizam uma ação coordenada e multilateral para a implementação de medidas de padronização, supervisão e regulação financeira internacional³⁴.

De fato, o Fundo não tem condições de cumprir as regras de Bagehot – emprestar livremente, contra garantias, e a taxas de redesconto – porque seus recursos não são ilimitados, uma vez que não tem capacidade de emitir moeda, além do fato de que não detém poder coercitivo legal e regulatório sobre as instituições financeiras internacionais, de modo que não tem a garantia de que os seus empréstimos serão pagos pelos Estados-nações soberanos afligidos por crises financeiras [Eichengreen, 1999a: 98-99]. Desse modo, a analogia entre banco central doméstico, detentor da função de prestador de última instância, e o FMI como uma entidade congênere de âmbito mundial, é impropriedade, porquanto o sistema financeiro internacional, assim como o sistema internacional de Estados, foi organizado de forma anárquica. Não obstante, a proposta dos EUA – também conhecida como “*Clinton proposal*” – para a reformulação do sistema financeiro internacional, prescreve que o FMI disponibilize uma nova modalidade de linha de crédito de curto-prazo contingencial para países pré-qualificados que venham adotando as políticas macroeconômicas e os padrões reguladores impostos pelo Fundo, e que, circunstancialmente, estejam defrontando-se com processos de contágio [Rogoff, 1999: 13-14].

A proposta apresentada por Meltzer [1998: 11], é semelhante àquela proposta pelos EUA. Meltzer defende a institucionalização de um prestador internacional de última instância, de corte bagehotiano, para reduzir o risco moral – função a ser exercida pelo FMI ou pelo BIS – que efetuará empréstimos de curto-prazo, a taxas de juros elevadas, para os países que apresentem políticas econômicas sólidas e que tenham condições de oferecer como *collateral*, ativos transacionados internacionalmente.

Dado o crescente volume de recursos despendidos para sanar as instabilidades financeiras – US\$ 50 bilhões, no México; US\$ 120 bilhões na Ásia; US\$ 15 bilhões na Rússia; e US\$ 42 bilhões no Brasil – questiona-se se o Fundo, com capacidade atual de empréstimo de, aproximadamente, US\$ 200 bilhões, teria condições efetivas de atuar como prestador internacional de última instância, além do fato de que esse organismo carece de poder coercitivo capaz de justapor-se à autoridade soberana do Estado. O G-7, cuja proposta enfatiza a supervisão financeira e a transparência dos Estados

devedores e do próprio FMI, avança a possibilidade de fornecer, supletivamente, linhas bilaterais de financiamento contingenciais [Eichengreen, 1999a: 99, 129-130]. Entretanto, essa proposta ao não prescrever a necessidade de que os países, eventualmente, assistidos sejam pré-qualificados – mediante a imposição de padrões financeiros internacionais e o atendimento de políticas impostas pelo Fundo – além de, não aventar a possibilidade de que o FMI suplemente as suas necessidades de crédito com financiamentos obtidos diretamente nos mercados de capitais internacionais, evidencia o desejo político dos Estados do G-7, capazes de concederem empréstimos de última instância, de determinarem as condições da economia política para a resolução das crises financeiras internacionais.

VI.2.3 EUA e o Emprestador Internacional de Última Instância

“We must continue to exert our influence and leadership among the 182 countries of the IMF ... [T]he United States has the potential to use both its voice and its vote to make the IMF a more effective international institution”.

John LaFalce³⁵.

A liderança internacional hegemônica, de inspiração gramsciana, ocorre quando um Estado, para a consecução de seus interesses geopolíticos e econômicos, assume a responsabilidade política de instaurar e manter uma ordem internacional. A percepção dos EUA de que a sua prosperidade depende do crescimento e estabilidade do resto do mundo, motiva esse Estado a obstar os movimentos de protecionismo econômico, a irrupção de “guerras comerciais”, as práticas de desvalorizações competitivas, assim como, também, o contágio internacional das crises financeiras, que podem engendrar uma trajetória de elevação sistemática da cotação do dólar e de seu déficit comercial, afetando, ato contínuo, o seu desempenho econômico, as cotações de seus valores mobiliários, a poupança agregada, o nível de emprego, e o comportamento do consumidor. Ademais, para mitigar as possibilidades de conflitos bélicos e econômicos, os EUA fomentam o desenvolvimento de arcabouços institucionais, como as organizações internacionais, processos de resolução de conflitos e de tomadas decisórias, propiciando, dessarte, a harmonização da ação coletiva dos diferentes Estados [LaFalce, 1998; Rivlin, 1999]. Malgrado os eventos atinentes à 2^a Guerra, que representaram o ponto de inflexão da tradição isolacionista dos EUA, o apoio popular e parlamentar para a implementação de uma política externa mais atuante e promotora da prosperidade internacional ainda era claudicante, àquela época. Não obstante essa resiliência, a responsabilidade internacional

dos EUA em promoverem um sistema lastreado nos processos de cooperação, gozava, ao menos de aquiescência pública. A construção da “ameaça soviética” constituiu a *rationale* que propiciou a intensificação dos processos de cooperação e ajuda mútua entre os Estados democráticos. A intensificação da interação interestatal, expressa pela política de globalização, reforça o preceito estadunidense de que a sua prosperidade depende da prosperidade do resto do mundo e que, por conseguinte, a sua liderança hegemônica só será exercida eficazmente caso seja assegurada a institucionalização de mecanismos de cooperação multinacional e de suas “regras do jogo”, haja vista a impossibilidade de compartimentalização das crises. Assim sendo, a manutenção da liderança hegemônica estadunidense só será possível caso a opinião pública e o parlamento dos EUA reconheçam que a sua prosperidade só estará assegurada, caso promovam o crescimento e a estabilidade do resto do mundo. Essa abordagem gramsciana, contudo, não é historicamente corroborada, porquanto, enquanto o processo de cooperação pode ser observado entre os Estados desenvolvidos, G-7, por exemplo, a sua interação com os países em desenvolvimento, em busca de interesses mútuos, é, *en dernier ressort*, fundamentada em suas capacidades de poder, onde a coerção predomina ao consenso.

O principal condutor institucional para os EUA assegurarem a consecução de seus interesses no campo das finanças e economia internacional é o FMI, em geral, e o BIS, junto à restrita comunidade dos países industrializados. Apesar das diversas críticas, exaradas tanto por parlamentares republicanos quanto democratas, tecidas à sua atuação para a resolução das crises financeiras internacionais, o Fundo tem sido essencial para que os EUA continuem a exercer a sua liderança mundial. Não obstante, a atuação do Departamento de Tesouro dos EUA possibilita que esse país continue influenciando a aplicação dos recursos do Fundo. De fato, o “*Treasury has long supported the prerogatives of the IMF, regardless of whether U.S. administrations have been Republican or Democratic*” [Vásquez, 1999: 6]. Portanto, os formuladores da economia política estadunidense, ao invés de proporem a extinção dessa entidade internacional, devem fomentar a criação de externalidades para dar mais eficácia à ação conjunta EUA-FMI, bem como, instituir mecanismos para mitigar o problema de risco moral, advindos da incapacidade política do FMI de exercer coercitivamente a supervisão prudencial e a função de redistribuição fiscal dos encargos do ajuste financeiro³⁶ nos Estados afligidos.

¹ In [1995a: 2].

² In [1999: 24].

³ In [1999a: 93].

⁴ In [1998: 6].

⁵ “As grandes potências da Europa [- Inglaterra, França, Prússia, Áustria, Itália e Rússia -] estiveram em guerra umas com as outras durante o século 1815 a 1914, mas somente durante três curtos períodos: durante seis meses em 1859, seis semanas em 1866 e nove meses em 1870-71. A guerra da Criméia [(em que a Inglaterra, França e Reino da Sardenha aliaram-se ao Império Otomano contra a Rússia, com o objetivo de evitar que a Rússia centralizasse as rotas marítimas do Mediterrâneo)], que durou exatamente dois anos [(término em 1856)], teve um caráter periférico e semicolonial ...” [Polanyi, 1944: 25 e 257]. De fato, essa guerra foi o primeiro conflito europeu após o Congresso de Viena de 1815, pondo termo ao primeiro concerto europeu, arquitetado por Metternich [Jervis, 1985].

⁶ Essa civilização apresentava quatro pilares institucionais: (i) o equilíbrio de poder – “... organização de alianças contra qualquer poder dominante” que tenha a “... intenção de modificar o status quo”, cujo marco histórico correspondeu à divisão dos domínios espanhóis entre os Bourbons e Habsburgos, celebrado pelo Tratado de Utrecht, em 1713 – esse princípio foi responsável pela “... manutenção de todos os estados, grandes e pequenos, por um período de cerca de duzentos anos”; (ii) o padrão-ouro; (iii) o mercado auto-regulável – de fato, o livre-comércio internacional foi praticado de 1846 até 1879, apenas, porquanto, ao aderir ao padrão-ouro, a Alemanha “... marcou o início de uma era de protecionismo e expansão colonial”; e (iv) o estado liberal [Polanyi, 1944: 23, 36, 253, 255]. Atinente ao equilíbrio de poder, Polanyi aduz que a “... pressão silenciosa do interesse privado, que permeava toda a vida das comunidades civilizadas e transcendia as fronteiras nacionais, era o baluarte invisível da reciprocidade internacional e concedia ao princípio de equilíbrio de poder o direito de sanções efetivas ...” [ibid: 256]. As suas principais organizações posteriores foram a Santa Aliança, cuja força coercitiva e o ímpeto ideológico, apoiados pelo “cartel de dinastias e feudistas” e pela Igreja, foi mais efetiva durante o período de 1815 a 1846 (ou 1854, segundo Jervis [1985: 58]) e o Concerto Europeu, instituído após a Guerra Franco-Prussiana, em 1871, e extinto em 1914, que se encontrava alicerçado sobre a *haute finance*. A *haute finance*, representada pelas finanças internacionais e pelos sistemas bancários domésticos interrelacionados, foi o “... elo entre a organização política e a econômica da vida internacional” do século passado [ibid: 26-35]. Observamos que Jervis [1985] conceitua “concerto” como uma evolução transitiva da balança de poder, que emerge, apenas, após o término de uma grande guerra, mantida contra um grande Estado, e que tende a retomar a dinâmica em direção à formação de balanças de poder, com a reintegração do Estado derrotado na arquitetura geopolítica do poder. Assim sendo, esse autor identifica, três sistemas de concerto: 1815-1854, 1919-1920, e 1945-1946.

A “grande transformação”, representada pela reação social à economia auto-regulada, começou a ser empreendida a partir dos anos 1870 e 1880, com a implementação de um conjunto de legislações antiliberais, atinentes à saúde pública, condições de trabalho, seguro social, implementação de bens de utilidade pública, subsídios à navegação, protecionismo comercial, etc. Essa crescente reação, na década de 1930, apresentava um conjunto de “... idéias dominantes [que] desbancava o mundo do mercado auto-regulável. Para estupefação da grande maioria dos contemporâneos, forças insuspeitadas de liderança carismática e de isolacionismo autárquico irromperam e uniram as sociedades sob novas formas”, quais sejam, o fascismo e o socialismo, que se enraizaram em “... sociedade[s] de mercado que se recusava[m] a funcionar” e levaram à desintegração, acelerada pelas duas grandes guerras do século XX, do modelo civilizacional do século precedente [Polanyi, 1944: 149, 151, 199, 235 e 243].

⁷ Polanyi (1886-1964) e Hayek (1899-1992) – que fundou, em 1947, a Sociedade *Mont Pèlerin*, para a disseminação dos ideais liberais – nasceram em Viena e emigraram para Londres, com a ascensão do fascismo. Simbolizam, respectivamente, os projetos de regulamentação estatal e liberalização econômica.

⁸ Polanyi apresentava uma influência de seus contemporâneos Durkheim e Weber, que enfatizavam o estudo dos fatos sociais a partir das ações e intenções dos indivíduos, corrente essa expressa pelo individualismo metodológico.

⁹ Braudel [1985: 72-73] observa que o “... futuro do capitalismo decidiu-se verdadeiramente no campo de hierarquias sociais” (religiosa, política, militar e capitalista). Desse modo, estende o conflito dual entre capital e trabalho, acrescentando outras classes sociais que partilham e perseguem o poder político.

¹⁰ A sua repulsa à sociologia pode ser denotada pela observação de que “*a eterna doença do Ocidente, a revolta do indivíduo contra a espécie*”, conforme a chamou Augusto Comte, *aquele totalitário do século XIX, foi na realidade, a força que construiu nossa civilização*” [Hayek, 1944: 42].

¹¹ Ao enfatizar o livre-mercado, a ordem federativa e o direito internacional, Hayek evidencia a influência da “paz perpétua”, de Kant, sobre o seu pensamento. Esse postulado kantiano adapta-se, também, ao pressuposto de que os Estados liberais – e democráticos – não vão guerrear entre si, depositando na democracia interna dos Estados-nação, a esperança de moderação das relações anárquicas internacionais [Hirst & Thompson, 1996: 269].

¹² Enquanto em 1920 havia cerca de 35 governos democraticamente eleitos, esse número decresceu para 17, em 1938, e, para um universo de 65 países, diminuiu para 12, em 1944 [Hobsbawm, 1994: 115].

¹³ *In* [1999: 166].

¹⁴ Não obstante, Sachs [1995b: 261] defende a adoção de padrões mais rígidos, mormente aqueles relativos à razão entre capital e ativos – atualmente fixado em 8%, pelo BIS – e ao nível mínimo de capital social das instituições financeiras. Aduz, inclusive, a necessidade de regulação internacional acerca dos depósitos bancários de curto-prazo denominados em moedas estrangeiras. Outras ações supervisoras propostas, abrangem a divulgação de informações padronizadas, a formação e diversificação de *portfolio*, a avaliação, classificação e administração de riscos, o monitoramento das operações *off-balance-sheet* – derivativos e *swaps* – e o seguro de depósito.

¹⁵ Sachs [1995b] afirma que os credores podem impor sanções – como, arresto de bens e cancelamento de linhas de crédito – aos países afligidos, até que esses tenham os termos de renegociação da dívida aprovados pelos “Clubes” europeus. Ademais, observa que a concessão de empréstimos do tipo *bridge-loan* retarda a adoção de medidas saneadoras e, desse modo, podem levar ao agravamento da situação de inadimplência. Acrescenta, outrossim, que a multiplicidade das formas de crédito – que nas negociações junto aos “Clubes” europeus, são tratadas como monomodais e, dessa maneira, incentivam ações do tipo *free-rider* e veto, procrastinando as suas resoluções – tais como, bilateral e multilateral, concedidas por bancos diversos portes, fornecedores ou clientes, a entidades dos países assolados por crises financeiras, favorece a adoção de uma variedade de medidas normalizadoras.

¹⁶ Sachs [1995b: 256] faz remissão a um relatório, de 1995, do FMI, de onde extrai a justificativa de que “[*b*]ecause there exists no well-defined and accepted legal process ..., the process of debt resolution by involuntary restructuring is necessary ad hoc with an uncertain outcome”. Essa assertiva fundamenta o seu argumento de que a institucionalização de um arcabouço legal evitaria as idiosincrasias e incertezas iminentes de um processo decisório *ad hoc*.

¹⁷ Os principais mecanismos de resolução, em caso de crise do balanço de pagamento, seriam: (i) interrupção – *automatic debt standstill* – por parte dos credores, de suas demandas de conversão de ativos, denominados em moeda local, para moedas de reserva internacional; (ii) criação de condições de incentivo para que os credores concedam novos créditos – *debtor-in-possession financing* – de modo que o Estado afligido possa honrar seus compromissos de curto-prazo, em troca de *seniority*, ou seja, preferência para o resgate de seus ativos; e (iii) criação de métodos que incentivem os processos de negociação entre os credores e o Estado devedor com vistas a evitar a ação de credores *free-riders*, tais como, a concessão de novos empréstimos, o alongamento do perfil da dívida, a conversão da dívida em participação societária de empresas e bancos domésticos insolventes – *debt-to-equity swaps*, redução de seu montante ou de seu serviço caso, após o estágio de pânico, ocorra uma crise de insolvência, e a reorganização operacional e administrativa dessas entidades. Em síntese essa última etapa corresponde à reestruturação do débito.

¹⁸ Esse instrumento de garantia financeira foi estabelecido pelos EUA em 1934, sob a responsabilidade do *Federal Deposit Insurance Corporation* – FDIC, que recebe contribuições dos bancos para cobrir os valores legalmente segurados. A partir de 1989, o FDIC passou a segurar os depósitos efetuados nas associações de poupança e empréstimos. A extensão do seguro de depósito para todos os depósitos, independente de seus montantes, efetuado pelo FDIC, em 1984, ante a corrida por saques dos depositantes do Continental Illinois National Bank, então um dos maiores bancos dos EUA, evidencia a política do “muito grande para falir” – *too big to fail* empreendida por esse prestador de último recurso [Krugman & Obstfeld, 1997: 676]. Posteriormente, em 1991, foi implementado o *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* – FDICIA – que suplementou a regulação então vigente, prescrevendo que os órgãos reguladores estabelecessem uma estrutura de regulação que enfocasse o nível de capitalização das instituições financeiras e outras medidas no sentido de aperfeiçoar a solidez do sistema financeiro [GAO, 1996], incluindo a possibilidade dos reguladores assegurarem a percepção integral dos montantes devidos pela instituição

financeira insolvente, caso a decretação de sua falência seja considerada como desestabilizadora do sistema financeiro, ou seja, corresponda a uma instituição *too big to fail*.

¹⁹ A eficácia da imposição de indicadores financeiros – *capital requirements* – é arrefecida pelas operações *off-balance sheet*. De modo a atender as exigências regulatórias, as instituições financeiras empreendem uma série de operações *off-balance* em mercados derivativos, tais como, *swaps* de taxas de juros e taxas de câmbio e contratos futuros e de opções.

Belluzzo [1997: 152-153] assevera que esses novos instrumentos de intermediação financeira, objetivam repartir – conquanto seja impossível eliminar o risco sistêmico – os riscos decorrentes da volatilidade dos preços dos ativos financeiros – taxas de câmbio e de juros, por exemplo – assim como, contornar as restrições de liquidez e pagamento, impostas pelos mecanismos regulatórios.

²⁰ Ante o declínio dos EUA de fornecerem ajuda externa direta à Tailândia, em 1997, deixando a tarefa de prover assistência de liquidez a esse país a cargo do FMI e de outros Estados regionais, o Japão propôs a criação de um fundo monetário asiático, no valor de US\$ 100 bilhões, para debelar crises financeiras regionais. Após os demais países do G-7 decidirem que só subscreveriam essa proposta japonesa caso o processo de reestruturação financeira fosse coordenado pelo FMI, as negociações foram descontinuadas. Giannini [1999: 38] sugere que essa proposta correspondia mais, a uma tentativa de evitar a imposição de condicionalidades, do que em levantar recursos financeiros propriamente dito. Decerto a regionalização dos processos de regulação, supervisão prudencial, e das condições de intervenção do prestamista de última instância para a resolução das crises financeiras internacionais epidêmicas, que transcendam a uma determinada região geográfica, tendem a criar uma “ambiguidade destrutiva” e exacerbar o problema de risco moral. Por outro lado, Fiori [1998] assevera que essa proposta foi rechaçada, conjuntamente, pelos EUA e FMI, sob a alegação de que constituía uma descontinuidade do processo de administração global das crises financeiras, além de fomentar o risco moral, porquanto não seriam prescritas as condicionalidades exigidas pelo Fundo. Em novembro de 1997, os países membros da Conferência de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático – APEC preteriram a iniciativa japonesa de suplementações financeiras regionais, em troca dos empréstimos concedidos pelo FMI, os quais, sujeitariam os Estados receptadores ao cumprimento das condicionalidades impostas pelo Fundo. Nessa reunião, ocorrida em Manilha, acordou-se acerca da supervisão regional das políticas econômicas domésticas, assim como, o fortalecimento dos sistemas financeiros locais [Kahler, 1998a].

Devido à existência de estruturas institucionais e dotações de recursos semelhantes, não obstante as diferenças nas relações comerciais intra-regionais, o contágio decorrente de crises financeiras tende, primeiramente, a se propagar dentro de uma mesma região. Desse modo, em “... *analogy with regional free trade pacts, there is an argument for addressing the problem of transaction costs by organizing cooperation on a regional basis*”, ou seja, os “[r]egional arrangements are the logical vehicle for internalizing this externality” [Eichengreen: 1998b: 12-27]. Sob essa vertente, Eichengreen [*ibid*: 12-13] suplementa as colocações acima, aduzindo que mesmo antes da irrupção da crise asiática, já existiam negociações no sentido de ser criado um *Asian BIS*, bem como, uma cesta de moedas comum para a região. Salienta que houve, inclusive – não obstante o seu caráter *ad hoc* – uma intervenção conjunta, em maio de 1997, por parte das autoridades monetárias de Cingapura e Hong Kong com o objetivo de sustentar a cotação do *baht*.

Atinente ao estabelecimento do fundo de estabilização asiático, substantivada pela proposta de ajuda financeira japonesa a alguns países-membros da Associação das Nações do Sudeste Asiático – ASEAN, Eichengreen [1998b: 13] aduz que a “*proposal met opposition* [– não apenas pelo problema de risco moral, porquanto os fundo só seriam liberados “... *in consultation with the IMF and would not be used in ways that might weaken Fund conditionality*” –] *from the United States and other governments who feared that ready access to a large pool of money would dilute their political control*”.

A tempestividade com que os EUA intercederam para a resolução das crises mexicana e asiática e russa, pode ser inferida a partir do montante emprestado pelos bancos comerciais estadunidenses, em meados da década de 1990, a essas regiões, conforme ilustrado na tabela abaixo [Dornbusch, 1998: 15]:

Região	Montante (US\$ bilhões)	Europa	Japão	EUA
Ásia	390	44%	32%	10%
América Latina	251	58%	6%	28%
Leste Europeu	110	82%	5%	4%

²¹ Trata-se de um cálculo simples, derivado da hipótese (improvável, porém utilizada apenas com o propósito de simplificação) de que o capital especulativo de curto prazo, depositado em um dado país, migra para um outro país – primeira incidência da taxa – e retorna uma semana depois – segunda incidência. Assim, para uma alíquota de 0,1%, o diferencial de taxa de juros anual entre ambos países para viabilizar essa operação corresponderia a $0,1 \times 52$ (semanas/ano) x 2.

²² A sua fundamentação encontra-se lastreada em seis premissas, quais sejam: a liberalização dos mercados de capitais apresenta benefícios incontestáveis, como a alocação eficiente de investimentos, diminuição do custo de capital e a diversificação de *portfolio*; a globalização financeira é inevitável e irreversível; a existência de informações assimétricas é imanente aos mercados financeiros e induzem os processos de *overshooting* e crises financeiras; essas instabilidades sustentam o argumento de constituição de uma rede de segurança financeira institucionalizada, malgrado a possibilidade de risco moral; os mercados segmentados apresentam custos de transação e de informação que originam problemas de cooperação e de coordenação; e as políticas econômicas são derivadas da economia política doméstica e internacional.

²³ Eichengreen [1999a: 124-132] aduz que a maior parte de suas conclusões confluem com os três relatórios preparados pelo G-22, em 1998, atinentes à prevenção de crises e à reforma do sistema financeiro internacional. Ademais, apresenta uma descrição estilizada de um conjunto de propostas formuladas por Estados nacionais, entidades privadas, assim como pelo FMI, G-7 e G-22.

²⁴ Essas reformas seriam implementadas conjuntamente pelo FMI e por entidades internacionais que detêm *expertise* necessário para a sua regulamentação e supervisão, tais como, a *International Accounting Standards Committee* – IASC – que congrega representantes de 103 países; a *International Organization of Supreme Audit Institutions* – INTOSAI, que audita e fiscaliza a gestão governamental; o *Committee J of the International Bar Association*, relativo à normalização de procedimentos de falência; a *International Corporate Governance Network* – ICGN, que objetiva melhorar os padrões de gestão corporativa; a *International Organization of Securities Commissions* – IOSCO, constituída pelos órgãos reguladores nacionais de 94 países, com vistas a padronizar os procedimentos de regulação e supervisão dos mercados de capitais domésticos e evitar a ocorrência de riscos sistêmicos; e o *Basle Committee on Banking Supervision*, formado pelos organismos reguladores da atividade bancária dos países desenvolvidos [Eichengreen, 1999a: 22-23].

²⁵ Esses direitos, regulados domesticamente, e expressos pela prerrogativa de monitorar e controlar a gestão financeira, seriam complementados pelo direito de voto nos processos de reestruturação da dívida. De modo a evitar que credores individuais recorram aos pedidos de falência, dificultando os processos de negociação da dívida, esses direitos de voto só teriam eficácia caso atendessem a um quesito de maioria qualificada, por exemplo. Em caso de dívida soberana de Estado, os contratos de empréstimos conteriam dispositivo legal prevendo a nomeação de um interventor – *indenture trustee* – representante dos interesses dos credores.

²⁶ Compreende um elenco de medidas alusivas ao cumprimento dos contratos, direitos dos acionistas, direitos de propriedade e mecanismos de resolução de conflitos entre os *stakeholders*, ou seja todos aqueles envolvidos na atividades da corporação, tais como, os acionistas, clientes, fornecedores, comunidade e governo.

²⁷ Eichengreen [1999a: 28-30] ilustra os casos da Tailândia, cuja legislação não contém prescrições acerca dos processos de reestruturação – *workout* – da entidade insolvente; da Indonésia, onde há falta de contadores e advogados qualificados; e da Coreia país em que inexistia a independência da função judiciária.

²⁸ Ocampo [1999: 23-24] observa que os *Articles of Agreement* do FMI não estatuem, ao contrário das transações em conta-corrente, a conversibilidade das operações na conta de capital. Ademais, sustenta a necessidade dos países em desenvolvimento manterem a autonomia da administração de suas contas de capital, porquanto a liberalização de suas operações geram maior volatilidade do fluxo de capital e, não há evidências de que essa abertura engendra crescimento econômico. Isso porque, se por um lado, a liberalização permite uma alocação de investimentos mais eficiente, por outro, a volatilidade associada induz um efeito contrário no crescimento econômico.

²⁹ De acordo com a Standard & Poor's [1999], o *foreign currency rating long-term* e a sua perspectiva, para os países asiáticos, antes do início da crise financeira, em julho de 1997, e no final de 1998 (2ª e 3ª linhas, respectivamente), eram:

Coréia	Malásia	Filipinas	Indonésia	Tailândia	Hong Kong
AA-; estável	A+; positivo	BB+; positivo	BBB; estável	A; estável	A+; estável
BB+; estável	BBB-; negativo	BB+; negativo	CCC+; negativo	BBB-; negativo	A; negativo

À guisa de referência, esse mesmo *rating*, antes da irrupção da crise asiática, correspondia a: Brasil: BB-, estável; China: BBB+, estável; Cingapura: AAA, estável; México: BB, estável; Rússia: BB-, estável; e Taiwan: AA+, estável. A classificação expressa: AAA (extremamente forte), AA (muito forte), A (forte), BBB (adequado), BB (menos vulnerável), B (mais vulnerável), CCC (atualmente vulnerável), e CC (atualmente bastante vulnerável).

³⁰ O caráter multilateral do FMI permite-lhe desempenhar o papel de *honest broker* para intermediar as negociações de renegociação das dívidas entre credores e devedores.

³¹ Os recursos disponibilizados pelo Fundo – *lending into arrears* – poderiam ser complementados com linhas de crédito fornecidas por bancos comerciais. Eichengreen [1999a: 72] encontra guarida no estudo realizado por Morris Goldstein – *Avoiding Future Mexicos: A Post-Halifax Scorecard on Crisis Prevention and Management* (1996) – que afirma que os empréstimos efetuados pelo FMI aos países inadimplentes, no final da década de 1980, induziram os bancos comerciais credores a comparecerem às mesas de negociação para a resolução da crise da dívida externa da América Latina.

³² Essas propostas foram elaboradas por Charles Calomiris e Allan Meltzer, em 1998.

³³ Corresponde ao comportamento dos agentes econômicos privados no sentido de evitar a excessiva exposição ao risco, seja de natureza privada ou pública. “*Private borrowers, lenders, investors, institutions, traders, brokers, exchanges and clearing systems all have huge stakes in containing their risks as individual agents and risks to the system as a whole. Private market participants can discourage excessive risk taking by choosing to do business with those firms that demonstrate sound risk management systems and portfolios that balance appropriately risk and expected return*” [Ferguson, 1999a: 1].

³⁴ As dificuldades para a harmonização de um arcabouço legal acerca de processos de falência nos EUA (reforma da legislação vigente), na União Européia, assim como, para o estabelecimento de princípios gerais acerca de governança corporativa, no âmbito da *International Corporate Governance Network*, evidenciam os problemas para a implementação de normas gerais, extensivas a todos os Estados, mesmo para aqueles que apresentam quadros institucionais semelhantes [Eichengreen, 1999a: 30].

³⁵ *In* [1998: 3].

³⁶ Não obstante as condicionalidades impostas pelo FMI para a liberação de recursos de assistência de liquidez junto aos países asiáticos, na Coreia, “... *banks are more tightly controlled by the government today [(1999)] than when the crisis began and the chaebol ... dominate the economy even more*”; na Tailândia a implementação de legislação sobre falência tem sido postergada por dois anos; enquanto na Indonésia, o governo “... *postponed a plan to restructure the banking system, which would have closed dozens of bankrupt banks, many of which have close political connections to the government*” [Vásquez, 1999: 3].

VII *International Lender of Last Resort : Panacéia para as Crises Financeiras ?*

“It is unrealistic to suppose either that there will be no international lender of last resort or to suppose that the supra-national authorities that are need as a counter-weight to moral hazard will be created”.

Catherine Mann¹.

“Both past experience and recognition of the difficulties inherent in international decision-making suggest cautions skepticism about the possibility of this [– institucionalização de um prestamista internacional de última instância –] happening in the foreseeable future”.

Curzio Giannini².

Neste capítulo conclusivo, discorreremos, inicialmente, sobre alguns pontos relevantes abordados ao longo desta dissertação, tais como, a evolução das instituições e regimes internacionais segundo a perspectiva teórica da macroeconomia financeira internacional e das relações internacionais, assim como, o exercício da hegemonia na condução das finanças internacionais. Finalmente, concluiremos este trabalho, sintetizando as principais operações de auxílio financeiro internacional observadas antes mesmo do processo de consolidação do padrão-ouro, analisando sob a perspectiva da economia política internacional e, sob a lógica da falseabilidade de Popper, a necessidade e a configuração institucional de um *international lender of last resort*. Para tanto, postulamos que, malgrado o reconhecimento da relevância dos fatores macroeconômicos, a evolução das instituições econômicas internacionais e de seus elementos de sustentação, como o prestador internacional de última instância, é norteada, essencialmente, pelas relações de poder imanentes aos diversos agentes econômicos internacionais, sobretudo, os Estados-nações.

VII.1 Observações Gerais

Inicialmente, observamos que os acordos de cooperação empreendidos, após a 2ª Guerra, para a estabilização do sistema monetário internacional ocorreram à margem do FMI, não obstante o fato de que esse organismo internacional teve o seu papel de agente coordenador de políticas macroeconômicas entre os Estados, ratificado no *Second Amendment* de seus estatutos. A constituição da União Européia de Pagamentos – UEP, em 1950, as operações de *swap* arrangements, patrocinadas pelo BIS, em 1961, para sustentar a cotação da libra, o estabelecimento do *Gold Pool*, também nesse ano, a Conferência de *Smithsonian*, em 1971, a formação do “Comitê dos Vinte” – C-20, em 1972, e as suas variantes, G-3, G-5 e G-7, exemplificadas, principalmente, pelos Acordos do Plaza e do Louvre, em 1985 e 1987, respectivamente, denotam o multilateralismo restrito das finanças internacionais. Portanto, coadunamos com o entendimento expresso por Arrighi [1994: 68], de que “... *um seleto grupo de bancos centrais nacionais, liderados pelo Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos*”, utilizam a ONU, o BIRD e o FMI como instrumentos suplementares ao exercício de suas funções hegemônicas mundiais. Outrossim, queda latente a função reservada pelas principais economias capitalistas ao Fundo. Basicamente, cabe ao FMI inspecionar as economias dos países menos desenvolvidos e aplicar-lhes sanções e recompensas de modo a moldar a condução de suas políticas de ajustes econômicos.

No que tange aos regimes monetários internacionais, o atual processo de globalização financeira desempenha uma função análoga ao antigo regime do padrão-ouro, na medida em que restabelece o poder estrutural do capital internacional iconizado pela *haute finance*, de Polanyi. O restabelecimento da livre movimentação de capital, um dos apanágios do predomínio inglês das finanças internacionais, juntamente com a necessidade dos Estados nacionais de constituírem um ambiente econômico interno mais estável – com controle dos índices de preços – de sorte a atrair o capital internacional, conduziram à implementação de políticas econômicas de taxas cambiais estáveis. Dessa forma, o poder estrutural do capital, restaurado com a desregulamentação das contas de capital, restituiu as políticas domésticas de mudança de níveis de gasto, efetivadas pela restrição monetária e pelo ajuste orçamentário do Estado. Observamos, contudo, nesta digressão frasal, que as peculiaridades institucionais domésticas, de Estados atraentes ao capital internacional, matizam os processos de ajuste econômico e institucional interno para a percepção desse capital e, portanto, tornam resilientes as políticas nacionais [Garrett, 1998]. Por

consequente (finda essa digressão), essa dependência ao capital internacional reintroduz o hiato de *accountability* [Held, 1995] decursivo do descolamento entre a governabilidade – espaço decisório, situado nas capitais dos grandes Estados capitalistas e nas principais praças financeiras internacionais – e a representatividade – *locus* de legitimidade das políticas estatais – verificada no padrão-ouro. Nesse regime monetário, o insulamento das autoridades econômicas era, ainda, favorecido pela, então, baixa disseminação das instituições políticas democráticas.

A consolidação da instituição da democracia, ocorrida posteriormente a de suas primogênicas – o capitalismo e o Estado – bem como, a transferência do eixo central da condução da economia internacional, da Inglaterra – Estado capitalista de economia mais “extrovertida” – utilizando a expressão cunhada por Arrighi [1994], para expressar os países com um maior grau de abertura econômica internacional; que apresenta como contraponto, a economia “introvertida”, exemplificada pelos EUA, país detentor de grandes *capabilities* econômicas dentro de suas fronteiras territoriais – para os EUA, contribuíram, outrossim, para o ocaso da rigidez cambial e da imposição de todo o fardo de ajuste macroeconômico nas políticas fiscal e monetária. Isso porque, a partir da implementação do *New Deal*, na década de 1930, o modo de regulação fordista – que, de acordo com a taxionomia de Boyer [1998] representava uma miscelânea de seus modelos de infra-estrutura produtiva de mercado, pública e social-democrata – introduziu a classe trabalhadora na economia política doméstica, até então monopolizada pelo capital e pelo Estado. Assim sendo, os ajustes macroeconômicos não mais poderiam ser implementados à revelia desse grupo social emergente, que contava, inclusive, com o instituto do voto.

Salientamos, neste ponto, três aspectos relevantes. Inicialmente, a importância que deve ser denotada ao modo de regulação capitalista, evidenciado pela estrutura de produção dos Estados. A forma pela qual o processo de acumulação de capital é empreendido pelos diferentes Estados capitalistas desenvolvidos deve ser contemplado na análise das relações internacionais, sob pena de ocorrer uma avaliação reducionista. A ênfase denotada pela escola marxista, e incorporada pela escola regulacionista francesa, também, contemplada por doutrinadores de relações internacionais, como Cox [1981] e Strange [1988], na estrutura de produção capitalista, suplementa a compreensão por que a Inglaterra era o baluarte do padrão-ouro – pois, para o seu capitalismo “cosmopolita”, de baixo nível de integração vertical, era imprescindível a estabilidade dos preços internacionais – os EUA, os artífices das taxas cambiais flexíveis – porquanto o seu capitalismo “introvertido”, sedimentado em um contrato social entre o capital e o trabalho,

com a figura interveniente do Estado, necessitava a implementação de políticas econômicas que atenuassem os impactos sobre a demanda agregada – e, enfim, o porquê dos mesmos EUA reconduzirem o processo de liberalização internacional do movimento de capitais – devido à desintegração do modelo fordista de produção e a sua substituição pelo sistema de acumulação flexível, que para a “internalização” das “externalidades de rede”, do novo desenho microeconômico da firma, apresentada por Chesnais [1994], requer a livre mobilidade de capital.

Um segundo aspecto, refere-se à dissociação entre democracia e elevação da classe trabalhadora aos *forums* de planejamento das políticas públicas. Se, por um lado, a disjuntiva polanyiana entre mercado e sociedade pode ser harmonizada pela regulação estatal, provocada por demandas sociais substantivadas pelas instituições liberais e democráticas, de outro modo, a globalização financeira demonstrou que, no contexto internacional, a institucionalização do estado liberal-democrático não é condição suficiente para que a sociedade participe efetivamente das políticas sócio-econômicas do Estado. O atual processo de liberalização financeira, iniciado, ainda na década de 1960, com o euromercado e magnificado, pelos EUA, com a sua vitória na “Guerra Fria”, no início da década de 1990, evidenciou que a introdução e sedimentação da democracia, no Estado de direito liberal, não foi suficiente para a condução de uma gestão econômica mais equânime entre o capital e o trabalho.

Ato contínuo, introduzimos o terceiro ponto correlato. A democracia liberal, não somente, favoreceu a condução de políticas econômicas menos severas - em que os ajustes para a recondução do reequilíbrio macroeconômico, foram compartilhados com as políticas cambiais – como também, vem contribuindo para a disseminação de políticas de desregulamentação e liberalização financeira. Isso porque, dada a maior capacidade dos Estados democráticos de auferirem recursos da sociedade civil, e de imporem menos constrangimentos estruturais e institucionais domésticos [Katzenstein *et al.*, 1998; Milner, 1997; Ramonet, 1998], a consolidação do estado liberal e democrático propicia a implementação mais efetiva de políticas econômicas favoráveis ao capital internacional. Em analogia à Held, o processo democrático contribui para a difusão, ante a *constituency*, do núcleo de governabilidade do Estado. Ademais, o compromisso dos Estados industrializados, mormente os EUA, com a democracia pode ser compreendido pelo receio de que Estados autocráticos, com vistas a atender os anseios populares, conduzam à uma inflexão das políticas econômicas propícias à abertura ao capital internacional. Compartilhamos, enfim, o mesmo entendimento de Kahler [1998a], de que a ausência de

ganhos econômicos para amplos setores da população, decorrente de recessões econômicas provocadas por instabilidades financeiras pode ocasionar o retrocesso das políticas de liberalização econômica, assim como, dos regimes democráticos que sustentaram a implementação de tais políticas.

O estudo da economia política internacional deve ser empreendido a partir da análise conjunta da ciência política – política doméstica e relações internacionais – e das ciências econômicas. A ciência política, a partir da dimensão do poder, detém a capacidade de explicar a manutenção do padrão-ouro com fulcro no argumento de que os processos de ajuste das contas interna e externa recaíam nos Estados deficitários – a Inglaterra era superavitária – e o *débâcle* do regime de Bretton Woods com fundamento em suas condições estruturais assimétricas, nas quais os EUA impunham o processo de ajuste aos Estados superavitários, obrigando-os a adotarem políticas inflacionárias. Não obstante, essa avaliação fica inacabada, caso não sejam contempladas as suas razões de natureza econômica. A introdução do modelo Mundell-Fleming, que evidencia a incompatibilidade econômica entre a condução simultânea de política de câmbio fixo (padrão-ouro e regime de taxas administradas, de Bretton Woods), de política monetária e fiscal independente, e da supressão de controle sobre a conta de capital, enriquece a análise explicativa da desintegração do padrão-ouro, em um ambiente institucional cada vez mais refratário à condução de políticas monetárias dissociadas do contexto social, bem como, do regime de Bretton Woods, em uma conjectura de crescente mobilidade de capital, e das crises sistêmicas da década de 1990, ocorridas após a desregulamentação financeira em países que adotavam sistema cambial de *peg currency* [Ocampo, 1999; Taylor, 1998]. Adicionalmente, um outro elemento relevante na derrocada do regime emanado de Bretton Woods, é encontrado no fenômeno da estagflação, em que a manutenção de um modelo de regulação de corte fordista-keynesiano, enrijecia as relações sociais entre trabalho e capital, e provocava a conjunção simultânea de inflação e recessão econômica, causas macroeconômicas que solaparam esse modo de regulação e, por conseguinte, contribuíram para a institucionalização, em 1976, do atual regime de taxas flutuantes.

Atinente aos regimes financeiros internacionais, observamos que o construtivismo, é a matriz teórica que apresenta as explicações mais contundentes para a duração do regime do padrão-ouro por um horizonte temporal superior aos demais regimes monetários internacionais, malgrado ter sido o regime em que se verificou o maior número de choque de demanda e de oferta, bem como, o padrão monetário que apresentou indicadores econômicos inferiores aos regimes de Bretton Woods e de taxas flutuantes

[Bordo, 1993]. A legitimação do papel de uma instituição internacional, o regime do padrão-ouro, *in casu*, possibilitou que a seleção de um ponto focal – paridade cambial atrelada ao ouro – fosse preservada e perseguida. Arrighi [1994] aduz que o valor da libra esterlina fora estabilizado cerca de 300 anos antes da consolidação do padrão-ouro. Por sua vez, Polanyi [1944: 143], ao comentar acerca da estabilidade da moeda, assevera que, somente após o pânico financeiro, ocorrida na Inglaterra, em 1825, é que “... o meio circulante sólido se tornou um dogma do liberalismo econômico, i.e., só quando os princípios ricardianos se arraigaram profundamente na mentalidade, tanto dos políticos como dos homens de negócios, é que se manteve o padrão.... Isto marcou o início daquela crença inabalável no mecanismo automático da orientação do padrão-ouro ...”. “Na verdade, a essencialidade do padrão-ouro para o funcionamento do sistema econômico internacional da época era o dogma primeiro e único comum aos homens de todas as nações, de todas as classes, de todas as religiões e filosofias morais. Era a única realidade invisível à qual podia se apegar a vontade de viver, quando a humanidade se encontrava a braços, ela mesma, com a tarefa de restaurar sua existência em frangalhos”, após a 1ª Guerra. A despeito da influência inglesa na sua consolidação, a construção social desse regime financeiro – que representou, de fato, a única modalidade financeira internacional não instituída segundo padrões *ad hoc* – pode ser evidenciada pela sua resiliência, uma vez, que dissolvida na 1ª Guerra, foi retomada na segunda metade da década de 1920 e, apesar de seu abandono pela Inglaterra e pelos EUA, no início da década de 1930, ainda foi mantida por alguns países do *gold bloc*, até as vésperas da 2ª Guerra.

Outrossim, a desintegração desse regime pode ser evidenciada pela inexistência de cooperação – propugnada pelos liberais institucionalistas – entre os principais Estados capitalistas responsáveis pela sua manutenção. O fracasso da Conferência de Gênova, em 1922, a especulação contra a libra esterlina, em 1931, e a venda maciça de ativos internacionais indexados ao ouro, a partir do final daquele ano, pelos países-membros do *gold bloc*, fato esse que contribuiu para a retirada dos EUA desse regime, em 1933, demonstram a densidade analítica da pluralidade teórica das relações internacionais.

Na primeira fase do regime de taxas de câmbio administradas, de Bretton Woods, em que a conversibilidade das transações de conta-corrente não havia sido restabelecida, e que perdurou até o final de 1958, encontramos o melhor exemplo do exercício de hegemonia benevolente. Nesse período, apesar das pressões exercidas pelos EUA para que a Inglaterra retomasse a conversão de sua moeda, em 1947, a emersão da

guerra fria, assim como, a crise econômica européia naquele mesmo ano, fizeram com que o Departamento de Estado dos EUA empreendesse uma política de manutenção do bem coletivo representado pela nova ordem financeira internacional. Entretanto, após a retomada das operações de conversão de conta-corrente, em 1959, a assimetria estrutural dessa configuração institucional ressaltou o caráter predatório – ação instrumental – da hegemonia exercida pelos EUA, que levaram os demais países-membros do G-10 a induzirem o colapso desse sistema. Assim como a Inglaterra, que, em 1931, priorizou seus objetivos domésticos e abandonou o padrão-ouro, os EUA procederam analogamente, em 1971, renunciando ao seu compromisso da *gold window*. Em ambos os casos, os *hegemon*s do sistema financeiro internacional recorreram a cláusulas de escape, intrínsecas a qualquer regime monetário que esteja fundamentado na conversibilidade de suas moedas nacionais.

Observamos que a elevação unilateral das taxas de juros dos EUA, entre 1979 e 1981, que, puseram termo definitivo aos processos de coordenação das políticas cambiais, introduzidos pela *Smithsonian Conference*, em 1971, e da Alemanha, em 1993, que sepultou de forma indelével o Acordo de Louvre, de 1987, intercalaram, o atual regime de taxas flutuantes, com períodos de cooperação e manifestações unilaterais de força econômica. O exemplo mais próximo da acepção gramsciana de hegemonia, expressa pela difusão de uma doutrina ideológica compartilhada pelos Estados-nações – à margem do regime de padrão-ouro, cuja preservação, nas colocações de Polanyi, representava um dogma – que podemos verificar, corresponde ao processo de desregulamentação e liberalização financeira, capitaneado pelos EUA, assim como pela Inglaterra, mormente, a partir do final da década de 1980. A propósito, alguns teóricos vaticinavam, naquela época, acerca da diminuição do poder político e econômico dos EUA no cenário internacional. Kindleberger [1986: 188], inclusive, escreveu que “[t]here is a strong possibility that the United States is in process of losing its position of world economic primacy”. Não obstante, essa observação, além de não ter contemplado o poder estrutural detido pelos EUA e pelo capital de suas grandes instituições financeiras, ignorou o papel empreendido pelas comunidades epistêmicas financeiras internacionais – malgrado o seu conteúdo instrumental, que consistiu, inclusive, em *causa remota* das crises sistêmicas da década de 1990 – para a difusão da globalização financeira, resultante, em parte, de um posicionamento ideológico compartilhado por uma grande parcela dos Estados-nações.

O desenvolvimento de instrumentos financeiros de *hedging*, tais como, operações *forward*, opções e *swaps*, permitem que as flutuações indesejadas de câmbio, em um ambiente monetário de liberalização das transações em operações da conta de capital e

de desregulamentação dos mercados financeiros domésticos, sejam arrefecidas, o que, *grosso modo*, corresponde à estabilização das taxas de câmbio nominais, conforme observado no antigo regime do padrão-ouro. Especificadamente, as *swaps* cambiais, correspondente a transações interbancárias de moedas conversíveis, em que ocorre a permuta da flutuação cambial entre as moedas transacionadas, já eram adotadas no início da década de 1960. O fato de que, atualmente, cerca de 95% das operações de *swaps* cambiais, apresentarem o dólar em uma das pontas [Eiteman, 1998] denota a preponderância da moeda estadunidense na condução das finanças internacionais. Inferimos, deste ponto, portanto, duas observações. A primeira refere-se à importância de constituir uma moeda conversível nos mercados bancários internacionais. Alternativamente à opção de adoção de uma *vehicle currency* internacional, opção essa em que o Estado abdicaria do ganho de *seignorage* e da condução autônoma de sua política monetária, poder-se-ia instituir uma moeda lastreada por um bloco econômico regional. A segunda, corresponde à peculiaridade da moeda dos EUA no atual regime financeiro internacional. Até a institucionalização do regime de taxas flutuantes, havia uma disjunção entre a unidade de troca e a reserva de valor das moedas internacionais. Enquanto a libra, o dólar e outras moedas, em menor escala, detinham a função de meio de circulação internacional, o ouro, mantinha, *en dernier ressort*, a sua propriedade de reserva de valor. Entretanto, a interação recíproca entre o processo de globalização financeira e as inovações de instrumentos financeiros outorgou, na prática, à moeda estadunidense uma vantagem comparativa excepcional, jamais observada nas finanças internacionais, qual seja, a conjugação dessas duas funções clássicas da moeda. Ademais, a adoção do dólar como moeda de reserva internacional, em substituição à uma moeda exaurível – o ouro – atenua o problema de ação coletiva, representado pelo dilema dos prisioneiros, na medida em que a mitigação de incertezas na condução de um processo cooperativo – a manutenção das reservas de ouro de um Estado responsável pela estabilidade financeira internacional – arrefece a ação de *free-riders* e de outros Estados concorrentes na configuração da ordem monetária internacional.

A centralização do poder decisório e da capacidade de emissão da moeda de reserva em uma única organização – estatal *in casu* – arrefece a possibilidade de que haja crises capitalistas contemporâneas tão intensas em profundidade, extensas em duração e expansivas geograficamente quanto aquelas observadas nos períodos de 1873 a 1896 e 1929 a 1934, aproximadamente. A consagração lenta e seletiva do papel-moeda do Estado dominante, como moeda de reserva internacional, permite que os EUA ajam como o

international lender of last resort, e exerçam, de forma assimétrica, uma poderosa função institucional, qual seja a de prevenir crises econômicas e assegurar a liquidez do sistema monetário internacional. Dessa maneira, a construção, por parte dos EUA, dessa função guardiã, destinada a preservar o bem público da estabilidade financeira internacional, outorga-lhe uma supremacia inelutável na condução da economia política financeira internacional. Tal qual a consolidação do Estado nacional, a institucionalização do dólar como moeda de reserva internacional não foi historicamente pontual, nem fruto de negociações *ad hoc*. Ademais, uma vez que uma instituição tenha sido socialmente constituída, malgrado a utilização dos recursos de poder adotados, a sua substituição, devido aos mecanismos de *path dependence* e *externalidades de rede*, só será possível caso ela não seja mais capaz cumprir efetivamente a sua função, ou caso advenham novas condições externas que ensejem um novo desenho institucional [Krasner, 1988]. Ante a inexistência de evidências quanto à ocorrência de qualquer uma dessas duas hipóteses, e face ao contínuo exercício de liderança empreendido pelos EUA na resolução das recentes crises financeiras internacionais, atitude essa que contribuiu para reforçar o papel do dólar como moeda de transação e moeda de reserva internacional, em um arcabouço institucional onde não há “cláusulas de escape”, pressagiam um longo período de dominação estadunidense das finanças internacionais. A propósito, a adoção do euro e do yen como moedas estabilizadoras, podem ser eficazes para debelar crises financeiras regionais. Entretanto a maior abrangência global do dólar, evidenciada nas transações de *swaps* cambiais, que, por intermédio dos mercados financeiros internacionais, permite-o desempenhar, simultaneamente, o papel de meio de pagamento, unidade de conta dos ativos e instrumentos financeiros internacionais, e reserva de valor, assegura-lhe o monopólio de resolução das crises de natureza contagiante do sistema financeiro internacional. E, respaldado pelo poder exercido pelos EUA em todas as suas dimensões estruturais, são remotas as probabilidades do dólar ceder, ou mesmo compartilhar, o papel de grande moeda de reserva última de valor internacional com uma outra moeda, assim como, os EUA abdicarem, em favor de um organismo internacional, de uma poderosa ferramenta de condução da economia política internacional, qual seja o prestador internacional de última instância.

Revisitamos, neste instante, o postulado weberiano da “memorável aliança” entre o Estado e o capital, em que o Estado, em sua incessante busca pelo poder, teve que competir pelo capital circulante, com vistas a consecução desse seu objetivo basilar. Por sua vez, o capital demandava a consolidação institucional do Estado, condição necessária

para a sua reprodução. De fato, como observa Arrighi [1994] em sua teoria de ciclos sistêmicos de acumulação de capital, esse embate entre os Estados para a absorção do capital internacional pode ser corroborada pela mudança geográfica do centro econômico internacional, das cidades-estados italianas para as Províncias Unidas, transferida, posteriormente, para a Inglaterra, e, atualmente, situada nos EUA. Contudo, todo esse processo de transferência do pólo econômico-financeiro internacional foi lastreado por moedas de reserva de valor telúricas, ou seja, o ouro e a prata. Assim sendo, essa dissociação entre a moeda nacional e a moeda de valor internacional, atribuía ao capital circulante um certo grau de independência das autoridades monetárias estatais, dotando-o de uma característica transnacional. Entretanto, conforme discorrido anteriormente, a moeda estadunidense conjuga a dupla propriedade de moeda de troca e de reserva de valor internacional, sem a necessidade de possuir lastro em uma moeda extraterritorial. Assim, essa singularidade do dólar, redimensiona o silogismo weberiano, e conduz a uma maior ponderação do papel desempenhado pelo Estado, em detrimento ao nível de autonomia do capital, na condução do capitalismo internacional. Conclusivamente, os EUA detêm, atualmente, um poder posicional e estrutural na condução do capitalismo e das finanças internacionais que não encontra paralelo na história dos regimes monetários internacionais.

Adicionalmente, atentamos que os efeitos da globalização financeira nem sempre são perversos. Para corporações localizadas em Estados que possuem mercados de capitais segmentados³ – onde a taxa de retorno auferida por títulos de risco e maturidade semelhantes, difere da taxa de retorno percebida nos mercados de capitais de outros países, após ser devidamente ajustada pelo risco cambial e risco político (*sovereignty risk*) – e, portanto, ilíquidos, a desregulamentação de seus mercados de capitais permitem-lhes um acesso mais amplo a mercados de capitais integrados. Consequentemente, pela perspectiva de oferta de capitais, o acesso irrestrito a mercados líquidos – tanto para a captação de recursos próprios quanto de capital de terceiros – expande a sua capacidade de endividamento, ao mesmo tempo, que possibilita a captação de recursos a taxas mais competitivas, o que diminui o custo de capital marginal das empresas que têm acesso aos mercados de capitais internacionais. Essa diminuição relativa do custo de capital médio ponderado⁴ propicia que as empresas, localizadas geograficamente em mercados menos segmentados, tenham maior capacidade competitiva internacional, ao mesmo tempo, que possibilita, em virtude da diminuição do custo de capital, uma valorização de seu valor patrimonial.

Finalmente, a rápida recuperação econômica dos países afligidos por crises em seus balanços de pagamento, na década de 1990, reflete a reversão de uma tendência histórica, substituindo os antigos processos de *stop-go* por aqueles de *go-go*. Nesse aspecto, a globalização financeira e as instituições financeiras que floresceram nessa tendência – investidores institucionais – vêm, a partir de uma dinâmica histórica, propiciando uma relativa estabilidade dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento que promovem ajustes estruturais propícios aos investimentos direto e de *portfolio*.

VII.2 Economia Política do Emprestador Internacional de Última Instância

No contexto doméstico, a operação de concessão de empréstimos de última instância, encontra-se inserida dentro de um conjunto de arranjos institucionais que atenua o problema de risco moral decorrente das crises financeiras. Para tanto, o Estado pode, essencialmente, avocar a si o poder de autoridade fiscal⁵ para financiar os custos de intervenção no mercado financeiro e efetuar a redistribuição das perdas incorridas entre os diversos agentes econômicos, assim como implementar medidas de regulação e supervisão prudencial permanente do sistema financeiro [Mann, 1998a]. Essa supervisão possibilita que o banco central, ou outra entidade responsável pela regulação financeira, determine que a instituição financeira conduza uma gestão prudente de seus negócios. Outrossim, estabelece critérios *ex-ante facto* para identificar aquelas instituições, cujas posições financeiras encontram-se fragilizadas, apenas, em decorrência de crises financeiras, o que permite discriminar *ex-tempore* as instituições a serem assistidas [Giannini, 1999]. Entretanto, o sistema financeiro internacional, assim como, o próprio sistema internacional de Estados-nações, representa uma anarquia, em sua denotação léxica de inexistência de um governo central, *stricto sensu*. A criação de uma nova organização internacional, ou a reformulação do FMI, para atuarem como prestador internacional de última instância, só seria factível caso o múltiplos processos de negociações multilaterais, necessários para a sua implementação, resultassem em um arcabouço institucional de coordenação dos programas de auxílio financeiro. Não obstante, mesmo que sejam concedidas, ao FMI – ou a uma outra organização internacional – linhas de crédito ilimitadas, esse organismo seria incapaz de atuar, efetivamente, como prestamista internacional de última instância, haja vista a inexistência de uma estrutura institucional que lhe confira, simultaneamente, legitimidade de poder para implantar, mediante a estipulação de condicionalidades, as suas

decisões dentro dos espaços soberanos dos Estados, e capacidade de regulação e supervisão prudencial perene sobre todos os sistemas financeiros domésticos. Outrossim, nos termos preconizados por Bagehot [1873], a função de prestamista de última instância demanda tempestividade na injeção de liquidez, de modo a evitar os efeitos de pânico e contágio e a conversão de entidades e Estados temporariamente inadimplentes em financeiramente insolventes. Entretanto, adicionalmente à existência de recursos financeiros limitados, as decisões do órgão deliberativo do FMI são sujeitas à aprovação de seus diretores-executivos, que consultam, anteriormente, os seus Estados, e à prévia negociação das condicionalidades [Eichengreen, 1999a; McCulloch, 1999; Sachs, 1995b]. Desse modo, a inexistência de um arcabouço institucional, de dimensão internacional, que mitigue o problema de risco moral e que, simultaneamente, dirima, *ex-ante facto*, as questões imanentes de economia política, sintetizadas pelas interrogações “*who wins?*”, “*who loses?*” e “*what is to be done?*” [Strange, 1988; 1996; 1998], inviabilizam a implementação dessa função institucional, de corte bagehotiano, a nível internacional.

Ressaltamos que a problemática essencial a ser equacionada consiste na formulação do processo de coordenação de auxílio financeiro. Basicamente, há duas modalidades de problemas de ação coletiva, derivadas das interações estratégicas entre os diversos atores. O problema de cooperação – cuja a ausência de cooperação induz ao “dilema dos prisioneiros”, gerando um equilíbrio sub-ótimo – pode ser mitigado mediante a institucionalização de um *crisis manager*. Na prática, essa função vem sendo desempenhada pelo FMI, responsável pela imposição de condicionalidades e equacionamento dos débitos das crises de balanço de pagamentos. O segundo problema, entretanto, apresenta maior complexidade. Corresponde ao problema de coordenação – cuja inexistência conduz à “batalha dos sexos”, gerando múltiplos pontos de equilíbrio – proveniente da diversidade de preferências dos investidores internacionais, que afeta a capacidade das autoridades monetárias de preverem a ocorrência de crises cambiais⁶. Nesse caso, o valor dos ativos financeiros depende das expectativas do mercado, que, por sua vez, dependem do valor desses ativos. Esse processo de causalidade circular e cumulativa – que gera um círculo virtuoso, ou, inversamente, vicioso – instiga o surgimento de “profecias auto-realizáveis”, que, por conseguinte, desencadeiam os fenômenos de pânico, *herd behavior*, e, enfim, contágio. Conseqüentemente, o estancamento de um processo circular negativo só seria exequível mediante a intervenção de um prestador internacional de última instância que injete liquidez no mercado [Fischer, 1999; Giannini, 1999; Martin & Simmons, 1998; Rogoff, 1999; Sachs, 1995a]. Todavia, essa prescrição é

obstaculizada pelo problema de risco moral, intensificado pela atual configuração anárquica do sistema internacional de Estados, e, por conseguinte, das finanças internacionais, que impossibilita uma gestão eficaz quanto à regulação e supervisão financeira no âmbito dos Estados nacionais e de seus sistemas financeiros. Entretanto, esse estorvo, de natureza institucional, enfatiza o problema de informações assimétricas, que, em uma nova lógica circular, realimenta o problema de risco moral, bem como, o de seleção adversa [Martin & Simmons, 1998; Mishkin, 1994; 1998]. Adicionalmente, diversos análises econométricas não corroboram a hipótese de previsibilidade das crises cambiais [Berg & Patillo, 1998; Dornbusch, 1998; Goldfajn & Valdés 1997b; Kaminsky *et al.*, 1997]. A ambigüidade da conclusão conduzida a partir da perspectiva das ciências econômicas, translada a análise normativa da institucionalização do prestamista internacional de última instância, e nos remete, por conseguinte, para uma avaliação a partir da dimensão da economia política internacional.

Durante a vigência do padrão-ouro, o principal modalidade de investimento internacional consistia na emissão de *bond finance* pelos Estados tomadores de crédito, os quais, por sua vez, eram subscritos pelos *investment trusts* – constituídos pelos bancos comerciais – e pelos bancos de investimentos e vendidos, sob a forma de certificados aos diversos investidores. Entretanto, a multiplicidade de credores – não obstante o fato de se organizarem em *bondholders councils* – dificultava o processo de renegociação dos débitos junto aos Estados em *default*. Ademais, os governos dos Estados dos investidores em *bond finance* eram, relativamente, insulados desse processo de negociação de débito. Na década de 1970, os principais intermediários financeiros foram os bancos comerciais, que emprestaram, diretamente, aos Estados tomadores de capital. Contudo, a crise da dívida externa, na década de 1980, reconduziu ao processo de securitização – também empreendido por tomadores privados – similar ao regime de padrão-ouro. A partir do final da década de 1980, os fundos mútuos – expressão contemporânea dos *investment trusts* – os fundos de pensão, e os *hedge funds* passaram a expressar, conjuntamente com os investimentos externos diretos, a principal modalidade de investimento internacional. Portanto a intermediação financeira foi empreendida, em grande parte, por instituições não-bancárias, mediante a securitização de ativos, evidenciando a desintermediação bancária, no sentido de que os bancos comerciais não comprometiam diretamente – com a notória exceção dos empréstimos da década de 1970 – a sua estrutura patrimonial [Eichengreen & Fishlow, 1998; Gonçalves *et al.*, 1998; Maxfield, 1998].

Não obstante, a interveniência dos bancos comerciais, denotada sob a forma de constituição de fundos mútuos, “colateralização” das emissões de *securities*, financiamento de contratos de derivativos, e a concessão de vultosos empréstimos, notadamente para os países da América Latina, evidenciam a relevância dessas instituições financeiras na condução das finanças internacionais. Ademais, o auxílio preferencial de liquidez fornecido pelo FMI e pelos EUA, no decorrer da crise mexicana, de 1994, a rápida retomada de empréstimos bancários a esse país, após a sustação de sua crise financeira e os prejuízos relativamente baixos – comparativamente aos investidores em *portfolio* – incorridos na crise asiática, corroboram a proeminência dos bancos comerciais no sistema financeiro internacional [Dornbusch, 1998; Meltzer, 1998; Miranda, 1997; Rogoff, 1999]. Desse modo, aduzindo, outrossim, a supremacia dos Rothschild durante todo o regime do padrão-ouro, podemos conceber, desde a institucionalização desse regime monetário, a formação de um bloco histórico em que os principais financistas cosmopolitas correspondem aos grandes bancos comerciais dos países desenvolvidos, notadamente, ingleses e estadunidenses, antes e pós- 2^a Guerra, respectivamente. Portanto, em analogia ao conceito de *blocco storico*, de Gramsci [Cox, 1983; Gill, 1993; Sinclair, 1996], o domínio exercido pelos Estados dominantes das finanças internacionais, em conjunto com os seus principais bancos comerciais – *deus ex machina* das finanças internacionais – asseguram a manutenção da mesma associação orgânica, já observada por ocasião da institucionalização do regime monetário do padrão-ouro. Conclusivamente, a comunhão das capacidades material, ideológica e institucional entre os Estados “hegemônicos” e as suas instituições financeiras, especialmente bancárias, vem sendo mantida inalterada através dos diversos regimes financeiros internacionais. Por conseguinte, da mesma forma deve ser apreciada a economia política das finanças internacionais e, particularmente, do prestador internacional de última instância. Ou seja, face a conservação desse mesmo modelo de bloco histórico – malgrado a mudança de atores, da Inglaterra para os EUA – o estudo da economia política deverá ser matizado, essencialmente, pelas mudanças dos regimes monetários internacionais, porquanto, as relações de poder resultantes, introduziram inovações institucionais que alteraram a dimensão estrutural do capital financeiro.

A concepção do FMI, em 1944, visava, *inter alia*, a criação de um prestador internacional de última instância com o propósito de fornecer assistência de liquidez temporária para os Estados que estivessem enfrentando desequilíbrios em suas contas externas, e, desse modo, assegurar a manutenção de suas paridades cambiais, no

regime de *pegged currency*. Entretanto, a função institucional do FMI, concebida nos acordos de Bretton Woods, só pôde ser empreendida entre o período de conversão das operações em conta-corrente, em 1959, e o seu ocaso em 1971; ou seja, por pouco mais de 12 anos. Deste então, portanto, a sua função carece de fundamento conceitual e institucional. Entretanto, se durante aquela fase, a sua função institucional pode ser empreendida, notadamente, em auxílio aos demais Estados desenvolvidos, a emergência do regime de taxas flutuantes, amparada nos instrumentos financeiros de conversibilidade de variação cambial, relegou o FMI ao papel de prestador de última instância e organismo coordenador e supervisor das condicionalidades de ajuste, junto aos Estados de economia retardada. Consequentemente, o institucionalismo funcional, de corte cooperativo, que inspirou a criação do Fundo, não mais subsiste. E, face à sua atual função basilar, o seu papel institucional vem sido revisto pelos Estados desenvolvidos, os quais objetivam a sua utilização instrumental para o alargamento das oportunidades de suas instituições financeiras.

Atinente às propostas de reformulação do FMI, os EUA propõem a limitação do escopo de atuação do FMI, somente, à uma função institucional de prestador internacional de última instância, dentro de uma arquitetura monetária internacional de regime de taxas flutuantes com plena liberdade de fluxos monetários provenientes das transações de conta-corrente e conta de capital. Desse modo, os EUA, almejam, por intermédio da reforma institucional do FMI, tornar efetivo a infra-estrutura institucional do capitalismo⁷ e estabelecer uma série de pré-qualificações⁸ para a concessão de empréstimos de redesconto do Fundo, expressas, por exemplo, pela garantia, por parte dos Estados tomadores dessa modalidade de empréstimo, da “... *capitalização adequada aos bancos ...*”, da “... *permissão para que os bancos estrangeiros entrem no mercado, para aumentar a base de capital, a eficiência do setor e para reduzir a corrupção*”, além do comprometimento dos governos desses Estados em “... *manter padrões fiscais, para que o FMI não fique alimentando a libertinagem*”. Ademais, procuram eliminar a possibilidade dos países que têm acesso aos mercados internacionais de crédito, de obterem créditos junto às fontes de financiamento multilaterais, tais como o Banco Mundial [O Globo, 2000b: 22]. Conclusivamente, se por um lado, as relações econômico-financeiras entre os Estados desenvolvidos podem ser instituídas em um arcabouço de cooperação e coordenação entre esses Estados [Keohane, 1989; 1993], as relações entre esses e os Estados menos desenvolvidos refletem as relações de poder e dependência

apregoadas pelas escolas realista e marxista [Grieco, 1993; Morgenthau, 1948; Wallerstein, 1974].

A criticada falta de transparência das políticas de ajuste das contas externas e os elementos incognoscíveis que balizam as reuniões deliberativas do Fundo que avoca a teoria dos *twin deficits*, no sentido de determinar aos Estados devedores, a manutenção, mediante ajuste em suas contas-corrente, do pagamento de suas dívidas junto à comunidade financeira internacional, em troca da concessão de empréstimos *stand-by* denota a sua relevância como agente operacional da economia política internacional, institucionalizando a transferência de recursos dos Estados afligidos por crises de balanço de pagamentos para os bancos credores e demais investidores internacionais [Calomiris, 1998; Eichengreen, 1998b; Meltzer, 1998; Reynolds, 1998; Sachs, 1997]. Isso posto, independente da propensão do Fundo em induzir o problema de risco moral, o seu papel institucional e legitimador da transferência de recursos dos contribuintes dos países afligidos, impostos a um estado de austeridade fiscal, aliado à sua capacidade de impor a abertura dos mercados financeiros domésticos aos bancos internacionais e, outrossim, o seu atributo de insulamento das pressões políticas internas dos Estados desenvolvidos, por ocasião das negociações legislativas para a liberação de empréstimos internacionais, prescrevem a sua longa permanência na ordem financeira internacional. Isso porque, considerando que o pagamento dos recursos transferidos pelo FMI e pelo Fundo de Estabilização Cambial dos EUA, serão honrados pelos países afligidos, são os contribuintes dos países afetados que, *de facto*, arcam com o processo de saneamento financeiro – *bailout* – das instituições financeiras domésticas e internacionais, sendo que essas últimas não endogenizam, inclusive, o risco de crédito. Em síntese, enquanto cabe aos EUA a preservação da atual ordem financeira internacional, constituída com fundamento em seu poder estrutural, assim como, no poder estrutural do capital lastreado em sua moeda, ao FMI é outorgado o papel de agente responsável pela consecução da economia política internacional determinada pelo *blocco storico* composto por esse Estado *hegemon* e pela *haute finance*⁹.

VII.3 Panacéia para as Crises Financeiras ?

Apresentamos, a seguir, uma sinopse das principais crises financeiras internacionais e das operações de auxílio de liquidez empreendidas, discriminadas segundo os regimes monetários existentes:

Período	Evento	Emprestador Últ. Instância
Pré-Padrão-Ouro		
1763	Deflação generalizada devido à retirada de moedas adulteradas, na Prússia, após a Guerra dos Sete Anos (1756-1763).	Banco da Inglaterra e outros bancos privados da City
1866	Insolvência da <i>Overend, Gurney & Co.</i>	Não atuou. O aprofundamento e a disseminação dessa crise, institucionalizou o papel do Banco da Inglaterra como prestamista final
Padrão-Ouro		
1873 a 1896	Grande <i>crash</i> e deflação generalizada de preços.	Não atuou
1890 a 1893	Insolvência do <i>Barings Bank</i>	Tesouro da Inglaterra e bancos centrais – BCs – da Inglaterra, França e Rússia
1893	Especulação contra o dólar	Tesouro dos EUA e consórcio de bancos europeus
1898	Sustentação do valor do marco	BCs da Inglaterra e França
1906 e 1907	Sustentação da libra	BCs da França, Alemanha e Rússia
1907	Sustentação do dólar	Canadá e sindicato de bancos privados
1909 e 1910	Sustentação da libra	BC da França
Padrão Ouro-Libra		
1929 a 1933	Grande Depressão; crise bancária germânica e húngara	Empréstimos módicos dos BCs da Inglaterra, França, EUA, e do BIS
Padrão Ouro-Dólar		
1947	Sustentação da libra	Período de não-convertibilidade
1948 e 1949	Sustentação das moedas européias	<i>Idem</i>
1950 e 1951	Sustentação do marco e da libra	Controle de capitais coordenado pela UEP
1951 e 1957	Sustentação do franco francês	EUA, FMI e UEP
1961	Sustentação da libra	Operações de <i>swaps</i> coordenadas pelo BIS; FMI e BCs europeus
1964	<i>Idem</i>	BC dos EUA, <i>Gold Pool</i> e FMI
Taxas Flutuantes		
1982	Crise da dívida externa	BC dos EUA e FMI
1987	<i>Crash</i> do mercado bursátil estadunidense	BC dos EUA
1990	<i>Crash</i> do mercado bursátil japonês	BC do Japão
1992 a 1993	Crise do SME	BCs da Alemanha e França
1994 a 1995	“Efeito tequila”	Tesouro dos EUA, FMI, Canadá, BCs europeus, BIRD e bancos privados internacionais
1997 a 1998	“Gripe asiática”	FMI, BIRD, Banco de Desenv. Asiático, bancos privados internacionais

Fonte: Bordo [1993; 1999], Bordo *et al.* [1999], Dornbusch [1998], Eichengreen [1998a; 1999a], Eichengreen & Fishlow [1998], Eiteman *et al.* [1998], GAO [1996], Helleiner [1994], Kahler [1998a], Kindleberger [1986], Krugman [1999], Krugman & Obstfeld [1997], Maxfield [1998], Meltzer [1998], Sachs [1995b], Soros [1998], Walter [1991], Williamson [1989].

Com fundamento nas operações de auxílio de liquidez supracitadas, a evidência histórica permite inferir que a inexistência de emprestadores internacionais de última instância tende a prolongar a extensão e acentuar a intensidade das crises financeiras internacionais. As duas grandes depressões, de 1873 e 1929, verificadas no sistema econômico capitalista, a partir de seu ordenamento sob a forma de regimes internacionais, corroboram essa assertiva. Ou melhor, conforme conclui Kindleberger [1986: 194], é possível manter a “... *presumption, but perhaps not a strong one, that halting a cumulative deflation helps shorten the depression that follows*”. O crash de 1873 foi provocado, essencialmente, pela não-adoção, por parte do Banco da Inglaterra, de política monetária anti-cíclica. A irrupção da crise na Europa continental – com exceção da França que já vinha adotando uma política econômica deflacionária para fazer frente às indenizações de guerra devidas a Alemanha – motivou a Inglaterra, que, paralelamente, não estava disposta a tomar ouro emprestado junto à França ou Alemanha, a elevar as taxas de juros com o propósito de evitar a saída das reservas internacionais mantidas, pelos países afligidos, na *City*. Dessa forma, a implementação dessa política estreita, que não abarcava a dimensão internacional da instabilidade monetária, aprofundou essa crise financeira, provocando uma longa espiral deflacionária. A Grande Depressão da década de 1930 ilustra um exemplo acerca da influência das comunidades epistêmicas¹⁰ – que inibiram a adoção de medidas de auxílio financeiro – na determinação das políticas econômicas. Conforme assevera Krugman [1999: 12] não havia a consciência de que o processo depressivo refletia o colapso da demanda efetiva, e que essa poderia ser retomada com “... *large injections of money*”, empreendida pelo banco central. Acreditava-se, outrossim, que a depressão representava um saudável processo schumpeteriano de revivificação das atividades empresariais, que pudesse reconduzir a um novo ciclo de crescimento de longo-prazo.

A propósito, um dos motivos causadores do processo de contágio das crises cambiais é quando um “... *myth is busted*” [Dornbusch, 1998: 8]. A doutrina acadêmica de que a manutenção de reservas internacionais elevadas constituía um bom antídoto para os ataques especulativos, esvaiu-se com os eventos que culminaram com a saída da libra do SME, em 1992. O postulado de que o déficit em conta-corrente, financiado por investimentos e empréstimos internacionais de entidades privadas, não representava problemas de instabilidade de balanço de pagamentos, foi ilidido com o advento da crise mexicana de 1994, que representou uma evidência contrafactual dessa assertiva. Da mesma

forma, a partir do ataque especulativo contra o *baht* tailandês, em 1997, disseminou-se, também, a consciência acerca da fragilidade de manutenção de elevadas posições *forward*¹¹ em moedas estrangeiras.

A linha metodológica utilizada nesta dissertação analisou a função de prestamista internacional de última instância dada a irrupção de crises financeiras internacionais. Portanto, esta avaliação não contemplou a atividade preventiva do prestamista internacional, propugnada por Bagehot, que objetiva, essencialmente, evitar a irrupção dessas crises. Não obstante, a simples evidência da ocorrência de crises financeiras falseia a utilização desse elemento institucional como proposição de estabilidade financeira internacional, seja decorrente de sua inviabilidade operativa ou de sua inexequibilidade política. O emprego de recursos analíticos econômicos demonstrou, enfim, que a posição daqueles que apregoam a não-recorrência ao *international lender of last resort*, deve ser contemplada com cautela. De outro modo, aplicando os rendimentos analíticos da economia política internacional, o resultado é cabal: a sua utilização, no sentido *lato sensu* de entidade injetora de recursos monetários para mitigar os efeitos de um processo de crise financeira, é inelutável para assegurar a manutenção da ordem financeira internacional e a substantivação do aforismo “*who gets what from whom* ?”.

Por fim, Lakatos [1976] preceituava que a suspeita e, por extensão, a suposição não são críticas de uma prova, ou comprovação de uma conjectura. Uma conjectura só pode ser corroborada ou refutada mediante a sua submissão a contra-exemplos – que podem ser denominados, também, de exceções – ou restrições. Desse modo, em vez de evocarmos as ciências aplicadas da Economia e da Política, recorreremos à lógica pura, utilizando a *rationale* de Popper [1959], que postula o exercício da falseabilidade de enunciados universais, mediante a utilização da lógica do *modus tollendo tollens*. Desse modo, ao derivarmos a temática interrogativa desta dissertação para “A inexistência de um emprestador internacional de última instância não apresenta efeitos relevantes na condução da atividade econômica mundial e das relações internacionais?”, a resposta é negativa e, conseqüentemente, a sua proposição deve ser falseada. Isso porque, com fulcro nas crises de 1873 e 1929, podemos asseverar que a não-intervenção de um emprestador internacional de última instância para o equacionamento de crises financeiras internacionais, contribuiu para o arrefecimento dos lucros e da atividade econômica, além de haver prolongado a depressão econômica, engendrando, *ipso facto*, o início do declínio – face o recrudescimento da adoção de medidas protecionistas e a gênese da “grande transformação”, expressa pela reação social à economia auto-regulada, no que tange a crise

da década de 1870 – e a consumação da derrocada do domínio inglês – haja vista o abandono definitivo do regime de padrão-ouro, subsequentemente, à crise detonada em 1929. Em epílogo, as evidências empíricas corroboram o argumento desta dissertação, e a assertiva de que os EUA aperceberam-se da experiência inglesa, não apenas eliminando, à sua conveniência, a disjuntiva entre os institutos do *pacta sunt servanda* e do *rebus sic stantibus*, mediante a construção de um sistema financeiro fundamentado em sua moeda, que proscreeu o instituto de conversibilidade em ouro, como também, a *fortiori*, intervindo sistematicamente – e transcendendo os arranjos cooperativos e institucionais existentes – na resolução das crises financeiras internacionais, com o propósito de assegurar a manutenção de uma economia política internacional lastreada no poder estrutural do capital, constituído sob os auspícios do bloco histórico, capitaneado pelo governo estadunidense e complementado por suas grandes corporações financeiras internacionais, reproduzindo, portanto, a memorável aliança weberiana entre o Estado dominante e os seus grupos societários capitalistas.

¹ In [1998a: 7].

² In [1999: 22].

³ A segmentação pode ser causada por barreiras de informação (língua, princípios contábeis adotados, nível de divulgação de dados) e regulatórias, assim como, por custos de transação, riscos cambiais e políticos, estratégias preventivas de processos de *takeover*, e pequena escala dos mercados de capitais domésticos.

⁴ Em termos analíticos, o custo de capital médio ponderado – wacc – corresponde a:

$$\text{wacc} = K_e \times E / V + K_d (1-T) \times D / V, \text{ onde:}$$

K_e : custo percentual do capital próprio; E: valor de mercado do patrimônio líquido; V: valor total de mercado do passivo patrimonial; K_d : custo percentual total da dívida antes do imposto; T: alíquota de imposto de renda; e D: valor de mercado dos empréstimos e financiamentos. O acesso aos mercados integrados permite à corporação abaixar os seus K_d e K_e .

⁵ Trata-se de uma alternativa ao saneamento efetuado, somente, mediante a injeção de liquidez nas instituições financeiras e no sistema financeiro. Caso o poder público seja obrigado a efetuar *takeovers* das instituições inadimplentes ou, de outra forma, a rolagem e o reescalonamento de suas dívidas de modo que os seus fluxos de caixa sejam significativamente modificados, o governo deverá incorrer em aumento dos gastos públicos para restabelecer a estabilidade da economia. Ou seja, nesse caso é o Tesouro, em vez do Banco Central que presta auxílio às instituições afligidas, dispêndio esse que pode incluir, também, os custos decorrentes da reforma do sistema financeiro. Evidentemente, o contexto internacional carece de um Tesouro mundial.

⁶ Kaminsky *et alii* [1997] definiram uma série de indicadores econômicos e analisaram o seu comportamento nas fases iniciais das crises cambiais verificadas entre 1970 e 1994. A recorrência do comportamento de alguns desses indicadores, em especial, aqueles relativos à abrupta expansão dos agregados monetários e do crédito doméstico, à sobrevalorização cambial – que deteriora as exportações e ocasiona acentuados déficits em conta-corrente – e, à recessão econômica interna, sugere ser possível implementar sistemas preventivos

warning systems – que permitam estancar a trajetória explosiva das crises cambiais. Não obstante, o modelo econométrico desses autores não é capaz de prever o *timing* da irrupção das crises cambiais. Adicionalmente, Berg & Patillo [1998] enfatizam que esse modelo, assim como outros dois, desenvolvidos por Frankel & Rose (1996), e Sachs, Tornell & Velasco (1996), foram concebidos anteriormente à ocorrência da crise asiática e, portanto, não contemplam fenômenos institucionais como, por exemplo, a fragilidade da supervisão bancária, da governança corporativa e da situação política. Aduziram que os seus resultados – após a incorporação de *out-of-sample estimates*, ou seja, dos países que, por ocasião da modelagem desse sistema, não haviam sofrido crise cambial (Tailândia, Malásia, Indonésia e Coréia) – são ambíguos, concluindo que aquele desenvolvido por Kaminsky *et alii* apresenta melhor capacidade preditiva, não obstante o fato de que nenhum deles é capaz de prever eficazmente o prazo para a eclosão das crises financeiras. Berg & Pastillo [*ibid*: 57] salientam, também, o fato de que algumas variáveis utilizadas nessas modelagens preditivas, muitas vezes só são disponibilizadas no longo-prazo – “... *data on the 1996 government budget deficit are only available from the World Bank data base for 13 of 94 countries ... even as June 1998*”. Goldfajn & Valdés [1997b] utilizando a trajetória cambial de 26 países, desenvolvidos e em desenvolvimento, entre 1984 e 1997, ratificam a capacidade preditiva de crises cambiais decorrentes da sobrevalorização real da taxa de câmbio. Não obstante, uma vez que os agentes econômicos incorporam, em suas expectativas sobre o movimento futuro das taxas cambiais, “*all information available*”, concluem que “... *exchange rate crises are largely unpredictable events*” [*ibid*: 17]. Analogamente, Dornbusch [1998: 5] mostra-se cético quanto à capacidade preditiva de modelos analíticos, asseverando que “[*o*]f six crises predicted by experts, five never happen. The sixth, however, does happen is far bigger than expected”.

⁷ Eficácia do Direito, proteção dos direitos dos credores e acionistas, regulamentação de padrões internacionais sobre falência, sistema inteligível e padronizado de princípios contábeis, disseminação do padrão IOSCO acerca de operações em mercados de títulos, legislação tributária perene e garantia de mercados competitivos [Calomiris, 1998; Fischer, 1999].

⁸ Também defendida por Fischer [1999: 14] que postula “... *that only countries that meet specified standards be eligible to borrow from the lender of last resort*”, qual seja, o FMI.

⁹ Sobre o papel desempenhado pelos Estados hegemônicos, a *haute finance*, e os organismos financeiros internacionais na condução da economia política das finanças internacionais, ver as seguintes referências discorridas neste trabalho: Meltzer (fls. 43, 52); Calomiris (49); Krugman (49); Reynolds (49, 60); Sachs (49); Schwartz (50); Eichengreen (52, 58, 59, 187, 281); Greenspan (58, 59); Schinasi (59); Braudel (160); Eichengreen & Fishlow (184, 185, 218, 219, 246, 251); Bordo (187, 222, 226); Belluzzo (202); Arrighi (225, 284); Miranda (251); Rogoff (255); Vásquez (277); Dornbusch (280).

¹⁰ Uma ilustração acerca das divergências entre as comunidades epistêmicas nacionais, pode ser denotada pelas dificuldades de ajustes da *Snake*, que mais tarde balizariam as negociações em torno do Sistema Monetário Europeu, em 1979. Enquanto a Alemanha prescrevia a necessidade de disciplina monetária para a manutenção da estabilidade de preços, que, por sua vez, conduziriam à estabilidade cambial, a França pregava que a expansão monetária estimularia a produção e o emprego – independente da existência de déficits orçamentários – em vez de elevar os preços. Desse modo, a divergência acerca da utilização de política monetária como instrumento de consecução de equilíbrio interno, ocasionaria diferentes *outcomes* nas trajetórias das taxas de câmbio [Eichengreen, 1998a: 159-161]. Por outro lado, conforme relata Belluzzo [1997: 174] acerca do comentário do ex-chairman do *Federal Reserve System*, durante 1970 a 1978, “*as correntes filosóficas e de pensamento que predominaram na vida econômica desde a Grande Depressão ... pesavam na formação das decisões de política monetária*”.

¹¹ Em agosto de 1997, a informação de que a Tailândia tinha um total de “\$23.4 billion outstanding forward currency contracts [surprised] most market analysts” [Goldfajn & Baig, 1999: 43].

Referências Bibliográficas

ARRIGHI, Giovanni.

1994 *The Long Twentieth Century* [Ed. brasileira: *O Longo Século XX: Dinheiro, Poder e as Origens de Nosso Tempo*. Rio de Janeiro: Contraponto. (1997)].

BAGEHOT, Walter.

1873 *Lombard Street: A Description of the Money Market* [Ed. mexicana: *Lombard Street: El Mercado Monetario de Londres*. Ciudad de Mexico: Fondo de Cultura Económica. (1968)].

BALDWIN, David

1993 *Neoliberalism, Neorealism, and World Politics in Neorealism and Neoliberalism: The Contemporary Debate*, editado por David Baldwin, pp. 3-25. New York: Columbia University Press.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga.

1997 *Dinheiro e as Transformações da Riqueza*, pp. 151-193, in Tavares (1985).

1998 *A Questão da Globalização*, pp. 123-130, in Fiori (1998).

BERG, Andrew, **PATILLO**, Catherine.

1998 *Are Currency Crises Predictable? A Test*. IMF Working Paper, November.

BERGSTEN, Fred.

1998 *The International Monetary Fund and the National Interests of the United Nations*. Depoimento prestado ao *Joint Economic Committee, United States Congress*, em 24 de fevereiro. Disponível: <http://www.iie.com/TESTMONY/fred2-24.htm> [05 de julho de 1999].

BEVILAQUA, Afonso.

1997 *Macroeconomic Coordination and Commercial Integration in Mercosur*. PUC-RJ: Texto para Discussão, no. 378, Outubro.

BIS – BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS.

1999 *The Global OTC Derivatives market at end-December 1998*. Press Release. Disponível: <http://www.bis.org> [25 de junho].

BOBBIO, Norberto, **MATTEUCCI**, Nicola, **PASQUINO**, Gianfranco.

1993 *Dicionário de Política*. 5ª edição. Brasília: Editora Universidade de Brasília.

BORDO, Michael D.

1993 *The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes: An Historical Appraisal*. NBER Working Paper Series, no. 4310, April.

1999 *International Rescues versus Bailouts: A Historical Perspective*. Cato Journal, Winter, vol. 18, no. 3.

BORDO, Michael D., **EICHENGREEN**, Barry, **IRWIN**, Douglas A.

1999 *Is Globalization Today Really Different than Globalization a Hundred Years Ago?* NBER Working Papers, no. 7195, June.

BOYER, Robert.

1998 *Os Modos de Regulação na Época do Capitalismo Globalizado: Depois do Boom, a Crise?*, com comentários de MEDEIROS, Carlos Aguiar, COUTINHO, Luciano e DAIN, Sulamis, pp. 195-239, in Fiori (1998).

BRAGA, José Carlos de Souza.

1997 *Financeirização Global: O Padrão Sistêmico de Riqueza do Capitalismo Contemporâneo*, pp. 195-242, in Tavares (1985).

BRAUDEL, Fernand.

1985 *La Dynamique du Capitalisme* [Ed. portuguesa: *A Dinâmica do Capitalismo*. Lisboa: Editorial Teorema].

BRUNHOFF, Suzanne de.

1996 *L'instabilité Monétaire Internationale in Chesnais* (1996), pp. 34-57.

BULL, Hedley.

1977 *The Anarchical Society: A Study of Order in World Politics*. London: Macmillan.

BURCHILL, Scott.

1996 *Introduction; Liberal Internationalism; e Realism and Neo-realism in Theories of International Relations*, organizado por Scott Burchill e Andrew Linklater. New York: St. Martin's Press.

BURLAMAQUI, Leonardo.

1998 *O Papel do Governo em um Ambiente Evolucionário: A Perspectiva Schumpeteriana in Fernandes* (1998), pp. 235-267.

BUSINESS TODAY

1999 *Long-Term Capital Took \$500 million from Chase-Led Line of Credit*. Disponível: <http://businesstoday.com/nytopstories/longterm102998.htm> [12 de agosto].

BUZAN, Barry *et alii*.

1993 *The Logic of Anarchy: Neorealism to Structural Realism*. New York: Columbia University Press.

CALOMIRIS, Charles.

1998 *The IMF's Imprudent Role as Lender of Last Resort in The Cato Journal*, vol. 17, no. 3.

CARDOSO DE MELLO, João Manuel.

1997 *A Contra-Revolução Liberal-Conservadora e a Tradição Crítica Latino-Americana*, pp. 15-24, in Tavares (1985).

CARR, Edward.

1939 *The Twenty Years' Crisis, 1919-1939: An Introduction to the Study of International Relations* [Ed. brasileira: *Vinte Anos de Crise: 1919-1939*. Brasília: Editora Universidade de Brasília (1981)].

CECCHETTI, Stephen G.

1999 *Legal Structure, Financial Structure and Monetary Policy Transmission Mechanism*. Mimeo.

CECCO, Marcello de.

n.d. *The Lender of Last Resort, CIDEI Working Paper*, no. 49. Università di Roma "La Sapienza".

CHESNAIS, François.

1994 *La Mondialisation du Capital* [Ed. brasileira: *A Mundialização do Capital*. São Paulo: Xamã (1996)].

1996 *Mondialisation Financière et Vulnérabilité Systémique in La Mondialisation Financière: Genèse, Coût et Enjeux*, coordenado por François Chesnais. Paris: Syros.

COX, Robert.

1981 *Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory in Neorealism and Its Critics*, editado por Robert Keohane. New York: Columbia University Press (1986).

1983 *Gramsci, Hegemony and International Relations: An Essay in Method in Gill, Stephen* (1993).

1996 *Approaches to World Order*, organizado por Robert Cox e Timothy Sinclair. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

1997a *A Perspective on Globalization in Globalization: Critical Reflections*, editado por James Mittelman. Boulder: Lynne Rienner Publishers.

1997b *Introduction in The New Realism: Perspectives on Multilateralism and World Order*, editado por Robert Cox. New York: St. Martin's Press.

1997c *Democracy in Hard Times: Economic Globalization and the Limits to Liberal Democracy in McGrew* (1997).

DEVETAK, Richard.

1996 *Critical Theory; e Postmodernism in Burchill* (1996).

DOMBROWSKI, Peter.

1998 *Haute Finance and High Theory: Recent Scholarship on Global Financial Relations. Mershon International Studies Review*, vol. 42, supplement 1, May, pp. 1-28. Oxford: Blackwell Publishers.

DORNBUSCH, Rudiger.

1998 *Asian Crisis Themes*. Disponível: <http://web.mit.edu/rudi/www/>, Papers [20 de julho de 1999].

DOYLE, Michael.

1986 *Liberalism and World Politics. American Political Science Review*, vol. 80, no. 4, December.

ECO, Umberto.

1977 *Como se Fa una Tesi di Laurea* [Ed. brasileira: *Como se Faz uma Tese*. 14ª edição. São Paulo: Editora Perspectiva (1996)].

EICHENGREEN, Barry.

- 1996 *Hegemonic Stability Theory and Economic Analysis: Reflections on Financial Instability and the Need for an International Lender of Last Resort*. Disponível: Research Papers, <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research.htm> [25 de agosto de 1999].
- 1998a *Globalizing Capital: a History of the International Monetary System*. 4th Edition. Princeton: Princeton University Press.
- 1998b *International Financial Cooperation: Lessons and Questions from the Asian Crisis*. Disponível: Research Papers, <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research.htm> [25 de agosto de 1999].
- 1998c *Dental Hygiene and Nuclear War: How International Relations Looks from Economics*. Disponível: Research Papers, <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research.htm> [25 de agosto de 1999].
- 1999a *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*. Washington: Institute for International Economics.
- 1999b *Hedge Funds in the New International Financial Architecture*. Disponível: Research Papers, <http://elsa.berkeley.edu/~eichengr/research.htm> [25 de agosto].

EICHENGREEN, Barry & **FISHLAW**, Albert.

- 1998 *Contending with Capital Flows: What Is Different about the 1990s?*, pp. 23-68, in Capital Flows and Financial Crises, editado por Miles Kahler. Ithaca: Cornell University Press (1998).

EICHENGREEN, Barry, **ROSE**, Andrew e **WYPLOSZ**, Charles.

- 1997 *Contagious Currency Crises*, IMF Working Paper, March

EITEMAN, David.

- 1999 *Political Risk and Corruption*. Disponível: <http://hepg.awl.com/eiteman/mbf8/views/views.html> [13 de dezembro]

EITEMAN, David, **STONEHILL**, Arthur e **MOFFETT**, Michael.

- 1998 *Multinational Business Finance*. 8th Edition. New York: Addison-Wesley Publishing Co.

ENG, Maximo, **LEES**, Francis, **MAUER**, Laurence.

- 1995 *Global Finance*. New York: HarperCollins College Publishers.

FALCON, Francisco.

- 1996 *A Identidade do Historiador*. Estudos Históricos, vol. 9, no. 17, pp. 7-30.

FELDMAN, Rony e **ROLNICK**, Arthur.

- 1997 *Fixing FDICIA: A Plan To Address the Too-Big-To-Fail Problem*. Disponível: <http://minneapolisfed.org/pubs/ar/ar1997.html> [12 de agosto de 1999].

FERGUSON, Roger W.

- 1999a *Evolution of Financial Institutions and Markets: Private and Policy Implications*. Palestra proferida, em 25 de fevereiro, na *Money Marketeers of New York University*. Disponível: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1999/199902252.htm> [25 de junho].
- 1999b *Global Financial Integration: Historical Perspective and Policy Implications*. Palestra proferida, em 03 de março, na *National Association for Business Economics*. Disponível: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1999/19990303.htm> [25 de junho].

FERNANDES, Luís.

- 1998 *O Manifesto Comunista e o “Elo Perdido” do Sistema Internacional*. Contexto Internacional, vol. 20, no. 1, jan/jun, pp. 219-234.

FERNANDEZ-ARIAS, Eduardo e **HAUSMANN**, Ricardo.

- 1999 *International Initiatives to Bring Stability to Financial Integration*. Disponível: <http://www.iadb.org/sds> [05 de julho].

FEYERABEND, Paul.

- 1970 *Against Method* [Ed. brasileira: *Contra o Método*. Rio de Janeiro: Francisco Alves (1989)].

FINNEMORE, Martha, **SIKKINK**, Kathryn.

- 1998 *International Norm Dynamics and Political Change*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

FIORI, José Luís.

- 1997 *Globalização, Hegemonia e Império*, pp. 87-147, in Tavares (1985).
- 1998 *O Poder e o Dinheiro: uma Hipótese e Várias Lições*, pp. 11-39, in Globalização: o Fato e o Mito, organizado por José Luís Fiori, Marta S. de Lourenço e José C. de Noronha. Rio de Janeiro: EdUERJ.

FISCHER, Stanley.

1999 *On the Need for an International Lender of Last Resort*. International Monetary Fund Speeches. Disponível: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/010399.HTM> [22 de julho]

GAO – GENERAL ACCOUNTING OFFICE.

1996 *Bank and Thrift Regulation: Implementation of FDICIA's Prompt Regulatory Action Provisions*. GAO Reports de 21 de novembro de 1996. Disponível: <http://www.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=gao&docid=f:gg97018.txt> [12 de agosto de 1999].

GARRETT, Geoffrey.

1998 *Global Markets and National Politics: Collision Course or Virtuous Circle?* International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

GARRETT, Geoffrey e **LANGE**, Peter.

1996 *Internationalization, Institutions and Political Change in Internationalization and Domestic Politics*, editado por Robert Keohane e Helen Milner. Cambridge/MA: Cambridge University Press.

GIANNINI, Curzio.

1999 *Enemy of None but a Common Friend of All"? An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Functions*, IMF Working Paper, January.

GILL, Stephen.

1993 *Gramsci and Global Politics: Towards a Post-hegemonic Research Agenda; e Epistemology, Ontology, and the 'Italian School' in Gramsci*, Historical Materialism and International Relations, editado por Stephen Gill. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

1997 *Globalization, Democratization, and the Politics of Indifference in Cox*, Robert (1997).

GILL, Stephen, **LAW**, David.

1993 *Global Hegemony and the Structure Power of Capital in Gill* (1993).

GILPIN, Robert.

1987 *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press.

GOLDFAJN, Ilan e **BAIG**, Taimur.

1999 *Financial Markets Contagion in the Asian Crisis*. PUC-RJ: Texto para Discussão, no. 400, Maio.

GOLDFAJN, Ilan e **VALDÉS**, Rodrigo

1997a *Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity*, IMF Working Paper, July

1997b *Are Currency Crises Predictable?*, IMF Working Paper, December.

GOLDSTEIN, Judith, **KEOHANE**, Robert.

1993 *Ideas and Foreign Policy: An Analytical Framework in Ideas and Foreign Policy: Beliefs, Institutions and Political Change*, editado por Judith Goldstein e Robert Keohane. Ithaca: Cornell University Press.

GONÇALVES, Reinaldo, **BAUMANN**, Renato, **PRADO**, Luiz C.D. e **CANUTO**, Otaviano.

1998 *A Nova Economia Internacional: Uma Perspectiva Brasileira*. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Ed. Campus.

GOODHART, Charles e **HUANG**, Haizhou.

1999 *A Model of the Lender of Last Resort*, IMF Working Paper, March.

GRABBE, J. Orlin.

1996 *International Financial Markets*. Englewood Cliffs/NJ: Prentice Hall, Inc..

GREENSPAN, Alan.

1998a *Private-Sector Refinancing of the Large Hedge Fund, Long-Term Capital Management*. Depoimento prestado, em 01 de outubro, diante do *Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives*. Disponível: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/testimony/1998/1001.htm> [12 de agosto de 1999].

1998b *The Structure of the International Financial System*. Palestra proferida, em 05 de novembro, na *Securities Industry Association*.

Disponível: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1998/19981105.htm> [25 de junho de 1999].

1999 *Financial Derivatives*. Palestra proferida, em 19 de março, na *Futures Industry Association*.

Disponível: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1999/19990319.htm> [25 de junho].

GRIECO, Joseph.

1993 *Understanding the Problem of International Cooperation: The Limits of Neoliberal Institutionalism and the Future of Realist Theory*, pp. 301-338, in Baldwin (1993).

GRUPO DE TRABAJO DEL COMITÉ EJECUTIVO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LAS NACIONES UNIDAS.

1999 *Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional*. Disponível: <http://www.netmex.com/~mcrosas/cepal.htm> [28 de julho].

HARVEY, David.

1989 *The Condition of Postmodernity: An Enquiry into the Origins of Cultural Change* [Ed. brasileira: *Condição Pós-Moderna: Uma Pesquisa sobre as Origens da Mudança Cultural*, 7ª edição. São Paulo: Edições Loyola (1998)].

HASENCLEVER, Andreas, **MAYER**, Peter, **RITTBERGER**, Volker.

1997 *Theories of International Regimes*. Cambridge: Cambridge University Press.

HAYEK, Friedrich.

1944 *The Road to Serfdom* [Ed. brasileira: *O Caminho da Servidão*, 5ª edição. Ed. brasileira: Rio de Janeiro: Instituto Liberal (1990)].

HELD, David.

1995 *Democracy and the Global Order*. Stanford: Stanford University Press.

HELLEINER, Eric.

1994 *States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press.

HIRST, Paul e **THOMPSON**, Grahame.

1996 *Globalization in Question: The International Economy and the Possibilities of Governance* [Ed. brasileira: *Globalização em Questão*. Petrópolis: Editora Vozes (1998)].

HOBSBAWM, Eric.

1994 *Age of Extreme: The Short Twentieth Century: 1914-1991* [Ed. brasileira *Era dos Extremos: O Breve Século XX: 1914-1991*. São Paulo: Companhia das Letras (1995)].

HOPF, Ted.

1998 *The Promise of Constructivism in International Relations Theory*. International Security, vol. 23, no 1, pp. 171-200.

HURRELL, Andrew.

1995 *O Ressurgimento do Regionalismo na Política Mundial*, pp. 23-59 in Contexto Internacional, vol. 17, no. 1, jan/jul.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND.

1998 *World Economic Outlook - Financial Crises: Causes and Indicators*. World Economic and Financial Surveys, May. Washington: International Monetary Fund, Publication Services.

JERVIS, Robert.

1985 *From Balance to Concert: A Study of International Security Cooperation*. World Politics, vol. 38.

KAHLER, Miles

1998a *Introduction: Capital Flows and Financial Crises in the 1990s*, pp. 1-22, in Eichengreen & Fishlow (1998).

1998b *Rationality in International Relations*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

KAMINSKY, Graciela, **LIZONDO**, Saul, **REINHART**, Carmen.

1997 *The Leading Indicators of Currency Crises*. IMF Working Papers, July.

KATZENSTEIN, Peter, **KEOHANE**, Robert, **KRASNER**, Stephen.

1998 *International Organization and the Study of World Politics*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

KECK, Margaret, **SIKKINK**, Kathryn.

1997 *Activists Beyond Borders: Advocacy Networks in International Politics*. Ithaca: Cornell University Press.

KEOHANE, Robert.

- 1980 *The Theory of Hegemonic Stability and Changes in International Economic Regimes, 1967-1977 in International Political Economy: State-Market Relations in the Changing Global Order*, editado por C. Goddard, John Passé-Smith e John Conklin. Boulder: Lynne Rienner Publishers (1996), pp. 89-108.
- 1988 *International Institutions: Two Approaches*. International Studies Quarterly, vol. 32(4), December.
- 1989 *International Institutions and State Power: Essays in International Relations Theory*. Boulder, CO: Westview Press [Ed. argentina: *Instituciones Internacionales y Poder Estatal: Ensayos sobre la Teoría de las Relaciones Internacionales*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano (1993)].
- 1993 *Institutional Theory and the Realist Challenge After the Cold War in Baldwin* (1993) .

KEOHANE, Robert e **NYE**, Joseph.

- 1989 *Power and Interdependence*. 2nd Edition. Glenview: HarperCollins Publishers.

KINDLEBERGER, Charles.

- 1973 *The World in Depression, 1929-1939*. 2nd Edition. Berkeley: University of California Press (1986).
- 1986 *Manias Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. 3rd Edition. New York: John Wiley & Sons, Inc (1996).

KOSŁOWSKI, Rey e **KRATOCHWIL**, Friedrich

- 1995 *Understanding Change in International Politics: The Soviet Empire's Demise and International System in International Relations Theory and the End of the Cold War*, editado por Richard Lebow e Thomas Risse-Kappen, pp. 127-165. New York: Columbia University Press.

KRASNER, Stephen.

- 1988 *Sovereignty: An Institutional Perspective*. Comparative Political Studies, vol. 21, no. 1, April, pp. 66-94.
- 1995 *Power Politics, Institutions and Transnational Relations in Bringing Transnational Relations Back in: Non-State Actors, Domestic Structures and International Institutions*, editado por Thomas Risse-Kappen, pp. 257-279. Cambridge: Cambridge University Press.

KROSZNER, Randall

- 1998 *The Role of Private Regulation in Maintaining Global Financial Stability*. Disponível: <http://www.cato.org/events/monconf16/kroszner.pdf> [23 de julho de 1999].

KRUGMAN, Paul.

- 1996 *Currency Crisis*. Disponível: <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html> [05 de julho de 1999].
- 1997 *The Eternal Triangle*. Disponível: <http://web.mit.edu/krugman/www/triangle.html> [23 de junho de 1999].
- 1999 *The Return of Depression Economics*. New York: W. W. Norton & Co., Inc.

KRUGMAN, Paul e **OBSTFELD**, Maurice.

- 1997 *International Economics: Theory and Policy* [Ed. brasileira: *Economia Internacional: Teoria e Política*. 4^a Edição. São Paulo: Makron Books (1999)].

KUHN, Thomas.

- 1962 *A Estrutura das Revoluções Científicas – Posfácio*. São Paulo: Editora Perspectiva (1975).

LINKLATER, Andrew.

- 1996 *Rationalism; e Marxism in Burchill*, Scott (1996).

LaFALCE, John.

- 1998 *The Role of the United States and the IMF in the Asian Financial Crisis*. Palestra proferida, em 27 de janeiro, no *Institute for International Economics*. Disponível: <http://www.ije.com/TESTMONY/lafalce.htm> [05 de julho de 1999].

LAKATOS, Imre.

- 1970 *Falsification and the Methodology of Scientific Research Programmes in Criticism and the Growth of Knowledge* . [Ed. brasileira: *O Falseamento e a Metodologia dos Programas de Pesquisa Científica in A Crítica e o Desenvolvimento do Conhecimento*, organizado por Imre Lakatos e Alan Musgrave. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo (1979).
- 1976 *Proofs and Refutations – The Logic of Mathematical Discovery* [Ed. brasileira: *A Lógica do Descobrimto Matemático: Provas e Refutações*. Rio de Janeiro: Zahar Editores (1978)].

LAPID, Yosef.

- 1989 *The Third Debate: On the Prospects of International Theory in a Post-Positivist Era*. International Studies Quarterly, vol. 33, no. 3, September, pp. 235-251.

MAGALHÃES, João Paulo de Almeida.

1996 *Paradigmas Econômicos e Desenvolvimento: A Experiência Brasileira*. Rio de Janeiro: EdUERJ e Editora UFRJ.

MANN, Catherine.

1998a *An International Lender of Last Resort and the International Financial Markets*. Depoimento prestado ao *Senate Standing Committee on Foreign Affairs, Canada*, em 27 de abril. Disponível: <http://www.iie.com/TESTMONY/loirmann.htm> [05 de julho de 1999].

1998b *Market Oriented Solutions to Financial Crises*. Palestra proferida, em 14 de dezembro, na *Heinrich Boll Foundation and Friends of the Earth*. Disponível: <http://www.iie.com/TESTMONY/mannboll.htm> [22 de julho de 1999].

1999 *Market Mechanisms to Reduce the Need for IMF Bailouts*. Disponível: <http://www.iie.com/NEWSLETTER/news99-4.htm> [22 de julho].

MARCH, James G., **OLSEN**, Johan P.

1998 *The Institutional Dynamics of International Political Orders*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹

MARTIN, Lisa, **SIMMONS**, Beth.

1998 *Theories and Empirical Studies of International Institutions*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

MARX, Karl, **ENGELS**, Friedrich.

1848 *Manifesto do Partido Comunista*. Ed. brasileira em: in Textos, vol. 3. São Paulo: Editora Alfa-Ômega, (s.d.).

MAXFIELD, Sylvia.

1998 *Effects of International Portfolio Flows on Government Policy Choice*, pp. 69-92, in Eichengreen & Fishlow (1998).

McCULLOCH, Rachel.

1999 *Is the International Monetary Fund an International Lender of Last Resort? Can It Be? Should It Be?*. Disponível: <http://stanley.feldberg.brandeis.edu/~blebaron/classes/227/loir.html> [22 de julho].

McGREW, Anthony.

1997 *Globalization and Territorial Democracy: An Introduction e Democracy Beyond Borders?: Globalization and the Reconstruction of Democratic Theory and Politics in The Transformation of Democracy? Globalization and Territorial Democracy*, editado por Anthony McGrew. Cambridge/UK: Polity Press.

MELTZER, Allan.

1998 *What's Wrong with the IMF? What Would Be Better?*. Palestra proferida no *Federal Reserve Bank of Chicago*, em 10 de outubro. Disponível: <http://www.aei.org/sp/spmeltzer.htm> [22 de julho].

MILNER, Helen.

1992 *International Theories of Cooperation Among Nations*. World Politics, vol. 44, no. 3, April, pp. 466-496.

1997 *Interests, Institutions and Information: Domestic Politics and International Relations*. Princeton: Princeton University Press.

1998 *Rationalizing Politics: The Emerging Synthesis of International, American, and Comparative Politics*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

MINTON-BEDDOES, Zanny.

1995 *Why the IMF Needs Reform*. Foreign Affairs, vol. 74, no. 3, May-June.

MIRANDA, José Carlos.

1997 *Dinâmica Financeira e Política Macroeconômica*, pp. 243-275, in Tavares (1985).

MISHKIN, Frederic S.

1994 *Preventing Financial Crises: An International Perspective*. NBER Working Paper, no. 4636, February.

1998 *International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability*. NBER Working Paper, no. 6390, January.

MORAVCSIK, Andrew.

1993 *Integrating International and Domestic Theories of International Bargaining* in Putnam (1988).

MORGENTHAU, Hans.

1948 *Politics Among Nations: The Struggle for Power and Peace*. 4th edition. New York: A. Knopf (1971).

NINA, Alexandre Mendes.

1998 *A Evolução do Regime Monetário Internacional e a Teoria da Estabilidade Hegemônica: Desequilíbrios Cambiais no Mundo Pós-Bretton Woods*. Dissertação de Mestrado, Instituto de Relações Internacionais da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

OBSTFELD, Maurice.

1994 *The Logic of Currency Crises*. NBER Working Paper, no. 4640, February.

1995 *Models of Currency Crisis with Self-Fulfilling Features*. NBER Working Paper, no. 5285, October.

1998 *The Global Capital Market: Benefactor or Menace?* NBER Working Paper, no. 6559, May.

OBSTFELD, Maurice e **ROGOFF**, Kenneth.

1996 *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press.

OCAMPO, José Antonio.

1999 *Reforming the International Financial Architecture: Consensus and Divergence*, Temas de Coyuntura, CEPAL, April.

O GLOBO

2000a *Sindicatos Querem Influir em Fundos de Pensão*.

Disponível: <http://www.oglobo.com.br/economia/DAVOS10.htm> [01 de fevereiro].

2000b Publicação de 13.03, pp. 22.

2000c *Capital volátil, veneno e cura dos emergentes*. Matéria de Flávia Oliveira. Publicação de 25.06. pp. 36.

OHMAE, Keinichi.

1995 *The End of the Nation State* [Ed. brasileira: *O Fim do Estado-Nação: A Ascensão das Economias Regionais*. Rio de Janeiro: Ed. Campus (1996)].

PASQUINO, Gianfranco.

1988 *Naturaleza y Evolución de la Disciplina in Manual de Ciencia Política*, editado por S. Bartolini, M. Cotta et alii, pp.15-38. Madrid: Alianza Editorial.

POLANYI, Karl.

1944 *The Great Transformation* [Ed. brasileira: *A Grande Transformação: A Origem de Nossa Época*. 1^a reimpressão. Rio de Janeiro: Ed. Campus (1988)].

POPPER, Karl.

1959 *The Logic of Scientific Discovery* [Ed. brasileira: *A Lógica da Pesquisa Científica*. São Paulo: Ed. Cultrix (1998)].

1970 *Normal Sciences and its Dangers* in Lakatos (1970).

PORTELLI, Hugues.

1986 *Dictionnaire des Oeuvres Politiques*, editado por François Chatélet, Olivier Duhamel e Evelyne Pisier [Ed. brasileira: *Dicionário de Obras Políticas*. Rio de Janeiro: Ed. Civilização Brasileira (1993)]

PRZEWORSKY, Adam.

1990 *The State and the Economy under Capitalism*. [Ed. brasileira: *Estado e Economia no Capitalismo*. Rio de Janeiro: Reluma-Duramá (1995)].

PUTNAM, Robert D.

1988 *Diplomacy and Domestic Politics: The Logic of Two-Level Games* in Double-Edged Diplomacy: International Bargaining and Domestic Politics, editado por Peter Evans, Harold Jacobson e Robert Putnam. Berkeley: University of California Press (1993).

RAMONET, Ignacio.

1998 *O Pensamento Único e os Regimes Globalitários*, pp. 55-75, in Fiori (1998).

REINHART, Carmen M. e **REINHART**, Vincent Raymond.

1998 *Some Lessons for Policy Makers Who Deal with the Mixed Blessing of Capital Inflows*, pp. 93-127, in Eichengreen & Fishlow (1998).

REYNOLDS, Alan.

1998 *The Opacity Capacity of International Financial Institutions*. Palestra proferida durante a 16th Annual Monetary Conference of Cato Institute, cosponsored with *The Economist*, em 22 de outubro, Washington.

RIVLIN, Alice M.

1999 *Dilemmas of an Economic Superpower*. Palestra proferida, em 24 de fevereiro, na *Foreign Policy Association*.

Disponível: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/1999/19990224.htm> [25 de junho].

ROGOFF, Kenneth.

1999 *International Institutions for Reducing Global Financial Instability*. NBER Working Paper, no. 7265, July.

ROLNICK, Arthur, **SMITH**, Bruce, e **WEBER**, Warren.

1998 *The Suffolk Bank and the Panic of 1837: How a Private Bank Acted as a Lender-of-Last-Resort*. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department, Working Paper no 592, December.

ROSE, Gideon.

1998 *Neoclassical Realism and Theories of Foreign Policy*. World Politics, vol. 51, no. 1, October.

RUGGIE, John Gerard

1993 *Multilateralism: The Anatomy of an Institution*, in Multilateralism Matters: The Theory and Praxis of an Institutional Form, editado por John Ruggie, pp. 3-47. New York: Columbia University Press.

1998a *Constructing the World Polity: Essays on International Institutionalization*. New York: Routledge.

1998b *What Makes the World Hang Together? Neo-Utilitarianism and the Social Constructivist Challenge*. International Organization, vol. 52, issue 4, Autumn. Material obtido, pelo Nudoc-IRI, mediante o sistema EBSCO/UFRJ¹.

SACHS, Jeffrey

1995a *Do We Need an International Lender of Last Resort?*. Mimeo.

1995b *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets*, pp. 247-262, in Eichengreen & Fishlow (1998).

1997 *The IMF Is a Power into Itself*. Publicado no Financial Times, em 11 de dezembro .

1998 *Creditor Panics: Causes and Remedies*. Palestra proferida durante o 16th Annual Monetary Conference, em 22 de outubro, Washington, D.C.

SARTORI, Giovanni.

1979 *La Política: Logica e Metodo in Scienze Sociali* [Ed. brasileira: *A Política: Lógica e Método nas Ciências Sociais*, 2^a edição. Brasília: Editora Universidade de Brasília (1997)].

SCHINASI, Garry.

1999 *Systemic Aspects of Recent Turbulence in Mature Markets*. IMF Finance & Development, vol. 36, no. 1, March. Disponível: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/03/schinasi.htm> [23 de julho].

SHUBIK, Martin.

1982 *Game Theory in the Social Sciences: Concepts and Solutions*, 2nd Edition. Cambridge, MA: The MIT Press.

SIMONSEN, Mario Henrique.

1990 *Teoria dos Jogos*. EPGE – Ensaios Econômicos, no. 159.

SINCLAIR, Timothy.

1996 *Beyond International Relations Theory: Robert W. Cox and Approaches to World Order in Cox* (1996) .

SINGER, J. David.

1961 *The Level-of-Analysis Problem in International Relations in International Politics and Foreign Policy: a Reader in Research and Theory*, editado por James Rosenau, pp. 20-29. London: Collier Macmillan Publishers.

SOLNIK, Bruno.

1993 *International Investments*. 2nd Edition. New York: Addison-Wesley Publishing Co.

SOROS, George.

1998 *The Crisis of Global Capitalism* [Ed. brasileira: *A Crise do Capitalismo*. Rio de Janeiro: Campus (1999)].

SCHWARTZ, Anna.

1998 *Time to Terminate the ESF [Exchange Stabilization Fund] and the IMF*. Mimeo.

STANDARD & POOR'S.

1999 *Sovereign Ratings Service*, July. Disponível: <http://www.standardandpoors.com/ratings.htm> [28 de julho].

STRANGE, Susan.

1988 *States and Markets: An Introduction to International Political Economy*. New York: Basil Blackwell Inc.

1996 *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

1997 *Territory, State, Authority and Economy: A New Realist Ontology of Global Political Economy* in Cox (1997b).

1998 *What Theory? The Theory in Mad Money*. CSGR Working Paper, no. 18/98, December.

TAVARES, Maria da Conceição.

1985 *A Retomada da Hegemonia Norte-Americana*, pp. 27-53, in Poder e Dinheiro: Uma Economia Política da Globalização, organizado por Maria da Conceição Tavares e José Luís Fiori. 3ª edição. Petrópolis: Editora Vozes (1997).

TAVARES, Maria da Conceição e **MELIN**, Luiz Eduardo.

1997 *Pós-Escrito 1997: A Reafirmação da Hegemonia Norte-Americana*, pp. 55-84, in Tavares (1985).

1998 *Mitos Globais e Fatos Regionais: a Nova Desordem Internacional*, pp. 41-54, in Fiori (1998).

TAYLOR, Lance.

1998 *Capital Market Crises: Liberalisation, Fixed Exchange Rates and Market-Driven Destabilisation*. Cambridge Journal of Economics, November, vol. 22, no. 6.

THE FINANCIAL EXPRESS.

1998 *US Regulator To Be Probed for Long-Term Capital Management Near-Collapse*, 19 de novembro. Disponível: <http://expressindia.com/fe/daily/19981120/3245314p.html> [12 de agosto de 1999].

TOBIN, James.

1999 *The Globalization of the World Economy*. Palestra proferida durante o Simpósio da *American Philosophical Society*, em 14 de novembro, Philadelphia.

VÁSQUEZ, Ian.

1999 *The International Monetary Fund: Has Congressional Conditionality Made It More Effective?*. Depoimento prestado, em 09 de março, no *U.S. Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs – Subcommittee on International Trade and Finance*. Disponível: <http://www.cato.org/testimony/ct-iv030999.html> [22 de julho]

WALLERSTEIN, Immanuel.

1974 *The Rise and Future Demise of the World Capitalist System: Concepts for Comparative Analysis*. Comparative Studies in Society and History, vol. 16: 4 (September), pp. 387-415.

WALTER, Andrew.

1991 *World Power and World Money: The Role of Hegemony and International Monetary Order*. London: Harvester Wheatsheaf.

WALTZ, Kenneth N.

1959 *Man, the State and War: A Theoretical Analysis*. New York: Columbia University Press.

1979 *Theory of International Politics*. New York: McGraw-Hill.

WENDT, Alexander E.

1987 *The Agent-Structure Problem in International Relations Theory*. International Organization, vol. 41, no 3, pp. 335-370.

1992 *Anarchy is What States Make of It: The Social Construction of Power Politics*. International Organization, vol. 46, no 2.

WIGHT, Martin.

1991 *International Theory: The Three Traditions*, editado por Gabriele Wight e Brian Porter. London: Leicester University Press.

WILLIAMSON, John.

1989 *Economia Aberta e a Economia Mundial: Um Texto de Economia Internacional*. Rio de Janeiro: Ed. Campus.

¹ Nudoc-IRI é o Núcleo de Documentação do Instituto de Relações Internacionais da PUC-Rio. Ao longo do trabalho, todas as páginas referenciadas das publicações obtidas por intermédio do EBSCO/UFRJ, seguem a numeração impressa de cada um dos artigos dessa fonte de informação. Portanto, essas referências não correspondem àquela da publicação original do periódico *International Organization*.