

# **De Bretton Woods à Globalização Financeira: Evolução, Crise e Perspectivas do Sistema Monetário Internacional**

Ricardo Dathein\*

**Resumo:** O artigo analisa o contexto da formação do sistema de Bretton Woods, sua evolução e posterior crise, com o surgimento do euromercado e da globalização financeira. Em relação ao período atual, o texto examina propostas de reforma do sistema monetário internacional e faz uma avaliação sobre as possibilidades de eficácia de políticas keynesianas e sobre as divergências de desempenho econômico entre diferentes países.

**Palavras-chave:** Bretton Woods, globalização financeira, economia internacional.

**Abstract:** The article analyses the formation context of the Bretton Woods system, its evolution and later crisis, with the arising of the euromarket and the financial globalization. Related to the actual period, the paper examines reform proposals of the international monetary system, and makes an evaluation about the efficiency possibilities of the Keynesians policies and about the economic performance divergences among different countries.

**Key words:** Bretton Woods, financial globalization, international economy.

**JEL Classification:** F33, F42

## **1 – Introdução**

Desde a década de 1970 muito se discutiu sobre a crise do sistema monetário internacional. Hoje, no entanto, provavelmente consolidou-se uma forma de funcionamento da economia que não se pode qualificar como estando em crise. O padrão do período keynesiano pós-Segunda Guerra Mundial dificilmente se repetiria, tendo sido tão excepcional quanto o foi a crise dos anos 1930.

Neste sentido, o presente texto analisa o surgimento e a evolução do sistema monetário internacional sob o padrão de Bretton Woods, sua crise, o surgimento do euromercado e a globalização financeira. Discute-se até que ponto esta

globalização condiciona as políticas econômicas nacionais, determinando sua ineficácia se em contradição com aquela, e até que ponto as políticas keynesianas e a institucionalidade da era keynesiana ainda são efetivas. São examinadas também diferentes propostas de reformas, classificadas de acordo com compreensões alternativas. Em conclusão, são analisadas diversas interpretações sobre a evolução recente da economia, com ênfase na questão do sistema monetário internacional, destacando-se as polêmicas sobre as diferenças de desempenho econômico entre os países desenvolvidos.

## **2 – O sistema de Bretton Woods**

O padrão ouro, teoricamente, determinava regras de criação e circulação monetária a nível nacional e internacional de modo que a emissão de dinheiro seria baseada no estoque de ouro e teria livre conversão nesse metal, enquanto os pagamentos internacionais seriam feitos em ouro e as taxas de câmbio entre as moedas seriam proporcionais ao seu lastro em ouro. Desta forma, ocorreria um ajuste automático dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos pois seria gerado um fluxo internacional de ouro e uma adaptação da oferta monetária, o que provocaria uma reação dos preços internos e o correspondente ajuste da competitividade internacional do país em desequilíbrio.

Na prática, este mecanismo automático nunca funcionou conforme teoricamente previsto devido às desigualdades estruturais entre os países, às assimetrias do comércio internacional e à rigidez de preços e custos. O que existiu foi um padrão moeda dominante, no caso um padrão libra-ouro, tendo em vista a hegemonia britânica nos campos industrial, financeiro, comercial e político-militar.

A Primeira Guerra Mundial levou ao fim do padrão libra-ouro e, posteriormente, não se chegou a um acordo até Bretton Woods, em 1944. A Inglaterra já não podia assumir o papel anterior, dada sua relativa decadência, e os EUA, a nação com mais condições para ocupar este espaço, não o fez imediatamente. A economia norte-americana tinha pequena abertura comercial, era tradicionalmente protecionista e seu intenso desenvolvimento absorvia seus capitais, o que limitava sua capacidade de financiamento aos países deficitários.

Com a crise dos anos 1930, ampliaram-se as práticas protecionistas e as desvalorizações cambiais competitivas. Neste contexto, surgiram várias áreas comerciais e monetárias, sem uma hegemonia clara e sem um acordo internacional.

A Conferência de Bretton Woods decidiu a criação de instituições e normas com o intuito de gerir a economia mundial, reduzindo tensões e impulsionando o comércio e o desenvolvimento. Entre as instituições estavam o FMI e o Banco Mundial, e dentre as normas, as taxas cambiais fixas e o mecanismo para alterá-las, em casos extremos. A experiência das duas guerras mundiais e do período entre guerras levou a um consenso sobre a necessidade destes acordos, apesar de não sobre a forma que assumiram.

Bretton Woods significou, em princípio, um meio termo entre uma visão não unilateralista e a admissão de que os EUA eram a potência dominante. Esta foi uma situação específica, em que os países europeus estavam enfraquecidos, além de que logo após surgiu a guerra fria. No entanto, os poderes econômico, político e militar dos EUA impuseram o dólar como a moeda internacional. Para que isto se sustentasse, era necessário que este país assumisse a responsabilidade de prover a liquidez internacional adequada e garantisse a confiança com uma baixa taxa de inflação interna, além de assumir o risco do sistema, como prestador internacional de última instância. Além disso, era preciso que a potência hegemônica garantisse taxas de câmbio relativamente estáveis, assegurasse uma coordenação internacional de políticas macroeconômicas, proporcionasse empréstimos anticíclicos e mantivesse seu mercado relativamente aberto pelo menos para determinados bens (Kindleberger, 1986, cap. 14). No final da Segunda Guerra, os EUA estavam em posição de assumir parte considerável destas responsabilidades, conseguindo enfrentar as tradicionais posições isolacionistas internas. Por outro lado, nenhum país estava em condições de questionar esta posição.

Uma interpretação específica sobre esta questão destaca a necessidade de uma nação hegemônica ditar as “regras do jogo” e assumir as responsabilidades decorrentes, de forma a estabilizar o sistema monetário internacional. Segundo esta visão, quando o poder está dividido, como no período entre guerras, a tendência seria o protecionismo exacerbado e baixas taxas de crescimento (Eichengreen, 1990, cap. 11). Esta posição destaca a importância da política sobre o funcionamento da economia, mas não deixa de ser uma defesa de um poder unilateral e uma visão cética em relação à possibilidade de acordos consensuados.

Um problema que Bretton Woods enfrentou foi o de como garantir a liquidez internacional em dólares. Considerando-se que a Europa estava sem condições de realizar exportações substanciais para os EUA, não existia este

mecanismo de geração de liquidez. A solução encontrada foi a criação do BIRD (Banco Mundial), que forneceria empréstimos para a reconstrução da Europa, garantindo a confiança e a segurança que os emprestadores privados não possuíam. Desta forma, seriam transferidos dólares para países europeus, os quais poderiam usá-los para realizar importações dos EUA.

No entanto, estas transferências de recursos sempre foram insuficientes. O Banco Mundial e o FMI não contavam com o apoio da direita política no Congresso dos EUA e dos banqueiros de Wall Street. De fato, foi a guerra fria que acabou gerando outra alternativa de transferência de recursos para a Europa, sem as restrições políticas colocadas sobre as instituições de Bretton Woods: o Plano Marshall. Agora os EUA, diretamente, forneceria empréstimos bilaterais e doações para a reconstrução européia.

Uma terceira fonte de dólares para a Europa foi a instalação de bases militares, cuja construção e pagamentos aos soldados eram feitos em dólares. Por fim, a instalação de empresas dos EUA na Europa também carregava dólares. Beneficiadas pelo Banco Mundial e pelo Plano Marshall, estas empresas transformaram-se nas modernas multinacionais.

Os acordos de Bretton Woods determinaram a existência de taxas fixas de câmbio, com base no ouro. Alterações nas taxas só poderiam ocorrer em caso de mudanças estruturais em uma economia. Desta forma, a taxa de câmbio seria alterada por acordo e não através de iniciativa individual de um país. As taxas também possuíam uma flexibilidade de até 1% para adaptar-se ao mercado livre de moedas, que em tese seria afetado basicamente pelo saldo comercial de cada país. Tendo isto em vista, os bancos centrais de cada país interviriam, em caso de necessidade, para garantir a estabilidade na faixa de 1%.

Se as intervenções dos bancos centrais não fossem suficientes, recorria-se ao FMI. Este órgão foi criado com o papel de possibilitar a estabilização das taxas de câmbio, estimulando, desta forma, o desenvolvimento do comércio internacional. O FMI, em caso de necessidade, forneceria empréstimos em dólares para que as reservas de um país fossem aumentadas, fortalecendo sua moeda. Se isto não fosse suficiente, o FMI poderia exigir mudanças (as “condicionalidades”) na economia do país. Por fim, se mesmo assim a taxa não se estabilizasse, consultas internacionais via FMI poderiam alterar oficialmente a taxa de câmbio.

Esta flexibilidade existia para todos os países menos para os EUA. A

taxa de US\$ 35,00 por onça de ouro não poderia ser alterada pois, caso contrário, a confiança na moeda-base internacional seria afetada. Isto não poderia ocorrer porque os outros países acumulavam dólares como reservas e para transações. A garantia de que a cotação do dólar em ouro permaneceria fixa era dada pela promessa dos EUA de trocar por ouro todo o dólar devolvido. Portanto, o único preço efetivamente fixado em ouro em Bretton Woods foi o do dólar, sendo as outras moedas, na prática, cotadas em dólares. No final da Segunda Guerra Mundial, os estoques de ouro dos EUA eram muito grandes, o que garantiu seu apoio a este sistema e sua estabilidade na sua primeira fase.

Os acordos de Bretton Woods tentaram recuperar as vantagens do padrão ouro minimizando os sacrifícios impostos por este padrão, o que poderia ocorrer com a atuação do FMI. Desta forma, desequilíbrios de balanço de pagamentos poderiam ser corrigidos via empréstimos do FMI, sem a ocorrência de recessão econômica. No entanto, esta solução poderia funcionar somente para pequenos desequilíbrios.

Nos primeiros anos (aproximadamente até 1960), o padrão de Bretton Woods foi amplamente benéfico para a economia dos EUA. A transferência de dólares para a Europa permitiu compras de bens e serviços dos EUA, gerando saldos comerciais favoráveis e baixo desemprego quase sem inflação. As empresas multinacionais aumentaram o poderio econômico dos EUA, e sua capacidade bélica cresceu muito com a instalação de bases militares por todo o mundo. Portanto, houve uma conjugação de hegemonia econômica, militar e política, que pode ser chamada de *Pax Americana*.

### **3 – A crise de Bretton Woods**

O sistema de Bretton Woods entrou em crise não devido a seus defeitos mas, ao contrário, devido a seu sucesso (Belluzzo, 1995). Durante os anos 1960 foram sentidos os sintomas que prenunciavam seu desmoronamento, mas a política adotada foi a de administrar as crises, sem chegar-se a um acordo que solucionasse os problemas.

Os investimentos externos, a ajuda financeira a outros países e os gastos militares no exterior afetavam negativamente o balanço de pagamentos dos EUA, o que era compensado pelo saldo positivo da balança comercial. No entanto, desde o final dos anos 1950 este último saldo reduzira-se, pois se completava a reconstrução

da Europa e do Japão, que construíram uma estrutura industrial nova, com alta produtividade, podendo agora competir com os EUA. Sem os excedentes comerciais, os EUA teriam que garantir a paridade do dólar vendendo ouro. Esta evolução econômica fez a escassez inicial de dólares em termos internacionais ser substituída por seu excesso, o que aumentou o risco de movimentos especulativos contra o dólar.

Em 1958, o volume de dólares em mãos de estrangeiros ultrapassou as reservas de Fort Knox, explicitando que o mecanismo de troca de dólares era falível. Em 1959 e 1960, houve uma corrida especulativa contra o dólar, tendo em 1959 os EUA perdido 10% de seu estoque de ouro. As propostas para remediar o problema eram diferentes entre norte-americanos e europeus, que nesta época estavam construindo o seu Mercado Comum. Os EUA adotaram medidas como aumentar a taxa de juros de curto prazo e criar um imposto para tornar mais cara a saída de dólares. Em termos multilaterais, foi criado no início dos anos 1960 o Fundo Comum do Ouro, para estabilizar o preço do metal no mercado livre. Também houve neste período um aumento de capital do FMI e foi assinado o Acordo de Basiléia, que era uma promessa de cooperação. Estas medidas resultaram em mais alguns anos de relativa estabilidade.

No entanto, em 1965 de Gaulle anunciou que a França trocaria todos os dólares em seu poder por ouro, o que provocou nova corrida contra o dólar, e fez com que as reservas dos EUA se reduzissem em mais US\$ 1,5 bilhão. Mas o ataque de de Gaulle ao dólar não contou com muito apoio em outros países depois das pressões diplomáticas dos EUA, ao mesmo tempo em que as reservas francesas de dólares diminuíram. No entanto, os gastos dos EUA no Vietnã deram nova munição à França, pois estes dólares em grande parte eram remetidos a esse país depois de chegar às mãos de vietnamitas.

Em 1966, pela primeira vez no pós-guerra, o *Federal Reserve* atuou fortemente como prestador de última instância frente à possibilidade de um *crash* financeiro ocasionado por um processo especulativo e por um aperto do crédito. Neste episódio apareceu a fragilidade financeira que iria acentuar-se no período seguinte. Em 1968, os EUA anunciaram medidas contra a saída de dólares, como restrições a investimentos externos e à concessão de empréstimos externos por parte de bancos norte-americanos. Essa última medida, principalmente, foi importante no sentido de gerar a posterior supranacionalização dos bancos dos EUA, que assim procuraram escapar aos controles internos de divisas. Também em 1968 foi assinado, com o

abandono do Fundo Comum do Ouro, o Acordo Duplo, que era uma declaração de que os governos não interviriam no mercado livre para estabilizar o ouro. Além disso, foram criados os Direitos Especiais de Saque (DES), que eram uma nova unidade de reserva no âmbito do FMI. Desta forma, gerou-se mais algum alívio para o dólar.

Frente à instabilidade do dólar e às divergências com os EUA, os países europeus tentavam chegar a um acordo para diminuir sua dependência em relação ao dólar. Nesta época, o marco alemão surgia como moeda forte, cada vez mais utilizada no comércio europeu. Em 1970 e 1971, o fluxo de dólares ao exterior multiplicou-se, gerando maior instabilidade, e em agosto de 1971 as reservas dos EUA caíram abaixo do nível psicologicamente crítico de US\$ 10 bilhões. Neste momento, Nixon anunciou uma série de medidas, entre elas a suspensão da conversibilidade do dólar em ouro. Logo após, foi negociada (Acordo Smithsonian) uma desvalorização do dólar e a faixa de flutuação cambial admitida foi ampliada de 1% para 2,25%. As tentativas de manter as taxas de câmbio fixas duraram até 1973, quando o sistema acordado em Bretton Woods soçobrou completamente. A partir deste momento as taxas passaram a flutuar conforme o mercado e as decisões dos governos. Os membros da CEE ainda tentaram manter entre si uma margem de variação cambial admissível que foi chamada de “serpente do túnel”, com êxito parcial por algum tempo.

Um dos problemas de taxas de câmbio fixas é que elas exigem preços internos relativamente estáveis, ou pelo menos taxas de inflação semelhantes entre os países. Além disso, evoluções diferenciadas de custos e produtividades também impedem câmbios fixos. Desta forma, a estabilidade monetária internacional dependia da existência de economias nacionais estáveis e de uma evolução econômica estrutural homogênea, condições estas dificilmente encontráveis.

Por outro lado, as funções simultâneas de garantir a liquidez internacional e a de servir como ativo de reserva que o dólar deveria exercer impuseram uma contradição que ficou conhecida como o “dilema de Triffin”. Ou seja, a conversibilidade em ouro precisaria ser garantida com emissão de dólares somente na proporção do aumento das reservas dos EUA, o que requeria superávits no balanço de pagamentos deste país. No entanto, em assim sendo, o dólar não atenderia à função de corresponder às necessidades internacionais de liquidez. Na prática, a conversibilidade do dólar em ouro foi preterida em benefício de sua função de meio de circulação internacional, “resolvendo” desta forma o dilema.

A crise do padrão dólar-ouro pode ser entendida também, de forma mais ampla, como a consequência da redução da hegemonia econômica dos EUA entre os anos 1960 e 1980, ao mesmo tempo em que os países europeus e o Japão não assumiram um papel mais ativo no âmbito monetário internacional. Ao contrário, estes países em geral até hoje adotam políticas basicamente defensivas ou reativas em relação ao dólar.

#### **4 – O euromercado**

Ao longo dos anos 1960, houve uma saturação de dólares na Europa e se desenvolveu um mercado de eurodólares, ou depósitos e empréstimos feitos em dólares em bancos fora dos EUA. Por outro lado, a regulamentação restritiva dos EUA sobre seus bancos fez com que estes se instalassem no exterior, escapando, assim, não só destas normas e de seus custos, mas também das reservas obrigatórias e dos gastos com seguro bancário. Desta forma, estes bancos atendiam às necessidades de empréstimos das empresas multinacionais. Além disso, surgiram inovações financeiras que permitiram maior fluidez internacional de recursos. Com isto, a expansão do dinheiro supranacional ficou nas mãos dos bancos privados, sem controle e regulamentação nacional ou internacional, apesar de estes recursos exercerem grande influência sobre a situação econômica interna dos países.

Na década de 1970, o fim das regulamentações de Bretton Woods e o aumento dos preços do petróleo multiplicaram o mercado de eurodólares. Como a OPEP exigia dólares em pagamento por suas exportações, o seu excesso encontrou um escoadouro. Os excedentes da OPEP (os petrodólares) foram depositados no mercado de eurodólares, gerando uma liquidez ampliada e a necessidade de sua reciclagem. Neste momento, as multinacionais não poderiam absorver todos os recursos e ocorria uma recessão internacional. Desta forma, a solução encontrada foram os empréstimos ao Terceiro Mundo a juros muito baixos nos quais, visando salvaguardarem-se de uma maior instabilidade inflacionária internacional, os bancos adotaram cláusulas de taxas de juros flutuantes. Além disso, nesta época também surgiram os centros financeiros *offshore*, como Cayman e Bahamas, dando ainda maior liberdade e reduzindo os custos dos bancos supranacionais.

No final dos anos 1970, considerando os movimentos especulativos e a contínua queda do dólar, o *Fed* adotou uma política restritiva sobre a expansão da massa monetária dos EUA, o que provocou níveis recordes de taxas de juros e a alta



da cotação do dólar. Isto foi feito também como uma reafirmação da hegemonia dos EUA e da sua moeda. Em reação, os outros países industrializados também tiveram que elevar suas taxas de juros para evitar quedas maiores das cotações de suas moedas, o que provocou uma nova recessão internacional. Por outro lado, ampliou-se o conflito entre a soberania dos estados-nações e a nova ordem econômica supranacional desregulada, tornando-se muito mais difícil contrapor-se a esta última. Ao mesmo tempo, uma nova institucionalidade monetária internacional não surgiu, enquanto a cooperação internacional até hoje existe somente de forma *ad hoc*.

Na primeira metade dos anos 1980 as paridades cambiais dos países desenvolvidos variaram livremente, com uma grande valorização do dólar. Isto ocasionou pressões protecionistas por parte do Congresso dos EUA, o que levou os países do G-5 ao Acordo do Plaza em 1985, visando depreciação do dólar. Já no início de 1987, chegou-se ao Acordo do Louvre, com o intuito de estabilizar o câmbio dentro de bandas. Mas este Acordo foi pouco consistente, tanto que em outubro de 1987 um pequeno conflito sobre taxas de juros com a Alemanha detonou uma grande queda da bolsa de valores norte-americana, num contexto de crescentes déficits do governo dos EUA. Desta forma, políticas monetárias e fiscais não rígidas por parte dos EUA e inadequada cooperação internacional impediram o funcionamento mesmo de acordos *ad hoc*.

Considerando-se a instabilidade do padrão monetário (grande volatilidade cambial e conflitos impedindo um acordo) e a ascensão do yen e do marco alemão, nos anos 1980 aparentemente se passava a conviver com um padrão internacional plurimonetário, apesar de ainda com clara dominância do dólar. No entanto, em épocas estáveis, tanto em um sistema de câmbio fixo quanto flexível, sempre existiu uma moeda de referência em torno da qual gravitou o sistema monetário internacional. Desta forma, passou-se por uma situação instável, mas sem ruptura.

## **5 – Globalização financeira**

Desde o colapso de Bretton Woods o sistema financeiro privado internacional apresentou profundas alterações. Fatores microeconômicos, como as inovações tecnológicas e as mudanças de padrões de concorrência, ajudaram a viabilizá-las. Fatores macroeconômicos, por outro lado, podem ser entendidos como indutores das transformações. Estes fatores macroeconômicos podem ser relacionados

à instabilidade e aos desajustes econômicos internacionais.

As revoluções da informática e das comunicações permitiram novos desenvolvimentos na área financeira, os quais geraram benefícios para o comércio internacional. No entanto, geraram também problemas para as políticas internas dos países e uma instabilidade crônica no sistema bancário e, por consequência, em toda a economia. Isto teria ocorrido pela falta de salvaguardas e de soberania governamental sobre o sistema. Com a revolução da informática e das comunicações via satélite os riscos financeiros tenderam a aumentar, pois os movimentos especulativos internacionais tornaram-se muito rápidos. Desta forma, o tempo para a verificação dos boatos e para uma intervenção prévia diminuiu drasticamente, o que determina que as intervenções governamentais sejam muito mais custosas.

A década de 1980 pode ser considerada como uma sequência dos anos 1970 em relação aos fatores microeconômicos. No entanto, em relação aos fatores macroeconômicos, nos anos 1980 houve alterações substanciais, principiando com a mudança da política econômica dos EUA. Pode-se entender estas mudanças, por hipótese, como o fim do keynesianismo e o início da hegemonia de políticas neoliberais. Ao contrário do período de Bretton Woods, nos anos 1980 os EUA passaram a ser grandes absorvedores de recursos financeiros internacionais, dado seu duplo déficit, e o Japão e a Alemanha os principais supridores, o que funcionou como grande estímulo à globalização financeira. Houve, pode-se dizer, uma financeirização da dívida pública, que serve como lastro último deste processo.

Fruto da crise da dívida externa do Terceiro Mundo, na década de 1980 muitos bancos internacionais passaram por uma situação de grande fragilidade. Neste contexto, acirrou-se a concorrência entre bancos e instituições não-bancárias, com pressões no sentido da desregulamentação dos mercados financeiros, diminuindo, com isto, a distinção entre estas instituições. De outra parte, como reação à instabilidade cambial e dos juros, surgiram importantes inovações financeiras com o intuito de buscar proteção aos ativos financeiros. Com este objetivo, foram criados os chamados “derivativos”. Outra inovação importante foi o processo de “securitização” de dívidas, com um grande desenvolvimento de mercados secundários de títulos. Deste modo, os empréstimos simples ou sindicalizados foram rapidamente superados em importância pelas dívidas securitizadas. Além disto, aumentou muito o peso financeiro dos investidores institucionais no mercado. Os bancos, por outro lado, em resposta a estas inovações, ao aumento da concorrência e visando diminuir custos,

passaram a desenvolver novas operações fora de balanço, como bancos de negócios.

O desenvolvimento dos derivativos aumentou a flexibilidade e a segurança para o aplicador e para o tomador de recursos, funcionando como *hedge*. No entanto, também facilitou a especulação, aumentando ainda mais a instabilidade do sistema econômico. Ou seja, uma maior segurança microeconômica gerou uma maior instabilidade macroeconômica (o chamado risco sistêmico), pois existem poucos controles sobre as instituições e estas operações. Também gerou-se maior risco porque as instituições financeiras, em uma situação de maior concorrência, trabalham com pequenos *spreads* e margens de segurança, e tendem a fazer avaliações de risco mais precárias. Por outro lado, com a grande velocidade de circulação de informações diminuiu a diversidade de expectativas, podendo ocorrer uma convergência de opiniões, o que elimina este pressuposto de estabilidade (Aglietta, 1995 e 1998; Chesnais, 1996; Coutinho e Belluzzo, 1998).

A globalização ou integração financeira caracteriza-se pela constituição de um mercado financeiro único no mundo, com transações muito acima do volume de comércio de bens e serviços ou de investimentos. Neste contexto, grande parte das operações correspondem a coberturas de risco e aplicações de curto prazo, com fins especulativos ou de arbitragens. Com a globalização financeira e a não existência de um novo acordo monetário internacional, a especulação com o câmbio pode tornar a relação deste com a situação produtiva de um país bastante restrita. Existe uma crescente influência e até dominância de fatores financeiros na determinação das taxas de câmbio, distanciando-se estas, assim, dos chamados fundamentos econômicos. Com isto, os custos dos bancos centrais para enfrentar corridas especulativas multiplicaram-se, dependendo de suas reservas, de empréstimos internacionais e da colaboração de outros bancos centrais. Ou seja, o papel de prestador de última instância aumentou de importância e complexidade devido a um maior risco de crises de liquidez, com impactos que se podem disseminar por toda a economia nacional e até global em curto período de tempo.

Um fator fundamental de estímulo à globalização financeira é o fato de que os grandes grupos empresariais internacionais estariam funcionando com estruturas de ativos indiferenciados, em termos de natureza produtiva ou financeira, em sua função objetivo, além de ampliar-se a diversificação internacional de *portfólios*. Estaria ocorrendo, assim, um processo que poderia ser qualificado como de financeirização da riqueza, em que uma lógica financeira, e não produtiva, é que

determinaria a dinâmica econômica. Desta forma, o capitalismo assumiria estruturalmente uma função especulativa paralelamente à produtiva, não podendo mais ser feita a separação de Keynes entre produção e rentismo. As grandes corporações atuam concomitantemente nas órbitas financeira e industrial ou outras, possuindo um alto potencial de liquidez e, portanto, de ganhos especulativos. Deste modo, confirmar-se-ia ainda mais a fórmula  $D-M-D'$  ou  $D-D'$  como orientadora última da produção e da realização da riqueza, ampliando-se em muito a valorização fictícia do capital (Braga, 1995).

A economia globalizada imporia, em geral, a interdependência e a convergência das políticas econômicas, deixando escasso raio de manobra para políticas nacionais ou tornando-as passivas. Considerando-se os interesses privados integrados globalmente, uma política nacional divergente perderia inclusive apoio interno, além de que uma corrida contra uma moeda poderia ser gerada pelos próprios residentes do país. Contraditoriamente, justo no momento em que as moedas nacionais perdem suas âncoras, tornando-se totalmente fiduciárias, os estados nacionais teriam seus poderes econômicos autônomos crescentemente corroídos. No entanto, se esta realidade se apresenta claramente para o Terceiro Mundo e inclusive para países europeus e o Japão, para os Estados Unidos é muito mais questionável. As políticas econômicas nacionais dos EUA possuem eficácia, inclusive exagerada, no sentido de que podem influenciar fortemente, positiva ou negativamente, também o resto do mundo. Os EUA, em sua política econômica, não estão submetidos à esta mesma lógica da globalização financeira, tanto que adotam freqüentemente políticas keynesianas sem sofrerem “retaliações” do mercado. Esta seria uma distinção fundamental que poderia explicar o desempenho diferenciado da economia dos EUA em relação a outros países.

Em uma situação de economia globalizada com predominância financeira, por outro lado, nas políticas que o mercado (ou o “Consenso de Washington”) impõe, questões como a busca do pleno emprego ou do bem-estar social via políticas econômicas estão fora de discussão. No entanto, aqui também os EUA se distinguem, pois claramente adotam de forma pragmática políticas favoráveis ao pleno emprego em situações de crise, mesmo que não seja este seu objetivo último. O “keynesianismo de guerra” posterior ao 11 de setembro de 2001 é um exemplo atual, assim como o foram os da guerra fria. Os capitais privados supranacionais, por outro lado, ao mesmo tempo em que são contra regulamentações restritivas, têm

importante poder de influência sobre as decisões dos governos nacionais e dos foros internacionais. As atuais tentativas de acordos na órbita da OMC sobre patentes, garantias em relação a investimentos e compras governamentais são exemplos candentes deste fato.

No entanto, as condições diferenciadoras da economia em relação ao período pré-keynesiano, destacadas por Minsky, parecem ainda vigorar, em grande parte, mesmo que fragilizadas. Ou seja, bancos centrais com menos constrangimentos para agir, intervindo quando necessário como *lender-of-last-resort*; um grande setor econômico governamental (*big government*), incluindo o *welfare state*, agindo como estabilizador automático; e uma política econômica muito mais intervencionista, com os governos gerando ou aumentando seus déficits públicos para sustentar a demanda e os lucros, quando necessário (Minsky, 1986). Desta forma, quando existe desenvolvimento, induzido por inovações, as políticas keynesianas não são necessárias, mas quando, no ciclo econômico, surge uma recessão ou uma ameaça de recessão, o funcionamento das condições de Minsky e, especificamente, as políticas econômicas keynesianas, são usadas. Estas, no entanto, serão ou não suficientes dependendo da evolução da produtividade do sistema e das oportunidades de investimentos, ou seja, de condições schumpeterianas mais que keynesianas.

## **6 – Propostas atuais de reformas**

No período recente, principalmente a partir das sucessivas crises de países periféricos nos anos 1990, surgiram uma série de interpretações e propostas de reformas do Sistema Monetário Internacional, as quais estão em debate atualmente. Walden Bello (1999) faz uma classificação destas interpretações e propostas em três grupos: as liberais, as keynesianas e as que propõem mudanças no modelo de desenvolvimento. A primeira, defendida pela maioria dos governos do G7, entende que não existe nenhum problema fundamental na atual “arquitetura” do sistema monetário, mas apenas mau funcionamento. Neste sentido, propõe, por exemplo, medidas visando aumentar a transparência na gestão de instituições financeiras; a criação de leis mais duras para evitar o risco moral; o uso de regulamentos prudenciais do BIS; um maior influxo de capitais nos “mercados emergentes”, não somente para recapitalizar bancos em dificuldades, mas para promover a própria incorporação do sistema financeiro local aos bancos internacionais, em princípio mais eficazes; a criação de linhas de crédito precaucionais no âmbito do FMI; e uma

expansão dos poderes do FMI, principalmente em relação aos países não desenvolvidos, no sentido de maior ingerência (supervisão) nas políticas internas desses países. Chesnais (1999, p. 61-4) observa também que grandes fundos de investimentos reivindicam reformas “mais radicais”, no sentido de que lhes seja garantida maior segurança contra os riscos de suas aplicações, por exemplo com intervenções dos governos como emprestadores de última instância, sem restrições para emissões monetárias e com rapidez, o que seria uma forma de socializar prejuízos e isentar as instituições privadas das sanções econômicas geradas por aplicações fracassadas.

Nesta visão, portanto, não existem problemas com o modelo de desenvolvimento ou com os fluxos excessivamente livres de capitais voláteis. Ao contrário, a liberalização financeira é entendida como uma forma de permitir o fluxo de poupanças necessário para promover o desenvolvimento a nível internacional, e os controles sobre este fluxo, desta forma, tenderiam a reduzir este desenvolvimento.

A visão keynesiana parte da idéia de que a globalização liberal está gerando instabilidade e, com isto, queda nas taxas de crescimento econômico e maior desigualdade social. Algumas das propostas, de certa forma, poderiam ser classificadas como de uma volta ao sistema de Bretton Woods, com restrições ao livre fluxo internacional de capitais, enquanto outras vão além, visando a criação de um “keynesianismo global”. A mais conhecida proposta é a taxa Tobin, sobre transações cambiais, a qual busca colocar “areia nas rodas” da especulação mundial. Esta medida internacional (que, portanto, exige cooperação a este nível) seria complementada por controles nacionais e instrumentos regionais (por exemplo, fundos de estabilização). A idéia seria, com isto, permitir o uso nacional de políticas industriais e comerciais visando o desenvolvimento. Os organismos internacionais (FMI, OMC e Banco Mundial) deveriam ser reformados, com menos doutrinamento liberal e mais compromissos com o desenvolvimento, inclusive deixando espaço para diferenciações nacionais, além do compromisso com os controles dos fluxos financeiros internacionais. Desta forma, ao invés de impor um modelo comum de comércio e investimentos, seriam instrumentos de coordenação, regulação e cooperação internacional. Alternativamente, existem propostas de criação de um “novo arranjo institucional mundial” de cooperação monetária, com a criação de um banco central mundial e uma moeda internacional própria, de acordo com as propostas originais de Keynes quando da discussão em Bretton Woods (e

desenvolvidas por Davidson, entre outros). Com isto, o objetivo seria prevenir as crises, gerando condições para o desenvolvimento com pleno emprego (Alves Jr., Ferrari Filho e Paula, 2000).

Com o objetivo de “restituir uma maior autonomia às políticas econômicas internas” (Chesnais, 1999, p. 61), admite-se nesta visão que o tributo Tobin, ao restringir os movimentos cambiais especulativos de curto e curtíssimo prazo, não seria suficiente. Por isto, propõe-se que haja a complementação desta medida por outros impostos, com o intuito, também, de promover a justiça tributária que está sendo erodida pelo fato de o capital, ampliando sua mobilidade frente ao trabalho, estar conseguindo tornar-se cada vez mais isento, o que concentra a tributação sobre os trabalhadores (Wachtel, sd). Desta forma, deveriam ser criados um tributo sobre os Investimentos Diretos no Exterior, no sentido de evitar o “*dumping* tributário” e o “*dumping* social” praticado por países não desenvolvidos, principalmente, e outro tributo sobre os lucros das empresas multinacionais, enfrentando o problema da evasão provocada pela manipulação de preços de transferência (sub e superfaturamento).

Além destas, deveriam ser adotadas medidas como a eliminação ou a imposição de maiores controles sobre os paraísos fiscais, normas mais rígidas de supervisão e prudência sobre os mercados e o sistema financeiro e diminuição do risco moral com a imposição de custos aos agentes privados, responsabilizando-os economicamente via seu envolvimento direto no financiamento dos prejuízos causados a países por crises financeiras. Por outro lado, no contexto da reforma das instituições financeiras internacionais e da OMC, ao mesmo tempo que se sugere a redução de seu excessivo poder via sua submissão ao controle das Nações Unidas, propõe-se a criação de um fundo de estabilização cambial e de matérias-primas e de um fundo global para o desenvolvimento, financiados pelos impostos internacionais comentados acima (Attac France, sd).

O terceiro grupo, na classificação de Bello (1999), parte da interpretação de que a menor taxa de crescimento econômico e o maior desemprego não seriam apenas consequências da instabilidade gerada pela liberalização dos fluxos financeiros internacionais, possuindo também e essencialmente fontes na órbita real da economia. Uma causa fundamental, na origem destes problemas, estaria em um processo de sobreacumulação que, ao gerar menores retornos sobre o capital produtivo, teria induzido, na tentativa de extrair valor já criado, uma expansão das

atividades especulativas e de arbitragem, agora de forma ampliada a nível internacional. A globalização financeira geraria assim, efetivamente, maior volatilidade. No entanto, os distúrbios econômicos, principalmente para os países não desenvolvidos, não seriam causados simplesmente por sua excessiva exposição aos fluxos financeiros liberalizados, devido ao fato de que a desregulamentação financeira destas economias seria um componente de um modelo de desenvolvimento internalizado nas últimas duas décadas, a partir dos programas estruturais de ajustamento consensuados via FMI-Banco Mundial, os quais passaram a identificar os mercados externos como motores fundamentais do desenvolvimento. Desta forma, a liberalização do comércio e do mercado de capitais tornaram-se praticamente sinônimos de desenvolvimento, enquanto substituição de importações, política comercial e política industrial, por exemplo, passaram a ser entendidos como medidas antidesenvolvimento. Com tais políticas, não por acaso estes países teriam se tornado vítimas preferenciais de ataques especulativos. Os países desenvolvidos, ao constrangerem, via sua hegemonia, à adoção deste modelo liberal pelos países periféricos, estariam impedindo o uso por esses países de políticas e instrumentos de cunho keynesiano e schumpeteriano que eles próprios empregaram para a superação de seu subdesenvolvimento, no passado, e que ainda utilizam atualmente, o que explicaria seu crescimento nos casos bem sucedidos. Desta forma, estariam impedindo o desenvolvimento a longo prazo destes países. Em consequência, as medidas adequadas para enfrentar os problemas da vulnerabilidade externa e do baixo crescimento econômico, concomitantemente, passariam pela mudança deste modelo de desenvolvimento.

Esta visão é cética em relação à possibilidade de reforma do FMI e da OMC, devido à sua doutrina fundamentalista e à hegemonia dos EUA sobre ambos. Também existe ceticismo sobre a possibilidade de se impor controles sobre o capital global, em razão da força dos interesses financeiros e da ideologia neoliberal. Além disto, o controle de capitais é entendido como condição necessária mas não suficiente, em virtude do fato de que o problema não estaria somente na volatilidade do capital, mas na forma como este capital global se institucionalizou nas economias nacionais. Tendo isto em vista, os controles nacionais e os acordos regionais são supostos como mais factíveis e eficientes, levando em conta as experiências, por exemplo, da China, da Índia e do Chile. Fundamental, portanto, seria uma reorientação das economias nacionais em seus modelos e estratégias de desenvolvimento, rompendo a integração



indiscriminada com o capital global que às tornaram dependentes deste (Bello, 1999, p. 4).

Nesta estratégia, como medida fundamental de mudança de modelo de desenvolvimento, o mercado doméstico, como principal “locomotiva” de crescimento, deveria ser definido como orientador básico, evitando-se, desta forma, a excessiva dependência e volatilidade dos mercados externos. Com medidas de controle sobre o capital global deveria ser retomada uma maior independência das políticas econômicas internas, de forma que (e permitindo que) o investimento seja financiado principalmente com poupanças domésticas, o que implica em um sistema tributário mais progressivo. Isto daria maior independência em relação ao capital externo, mas implicaria enfrentar o consumo conspícuo e a fuga de capitais promovida pelas elites dos países não desenvolvidos, levando também a uma melhor distribuição de renda que acompanharia o maior crescimento. Complementando e viabilizando estas medidas, acordos regionais (financeiros, cambiais, comerciais e industriais) promotores de estabilidade e de substituição de importações também deveriam ser promovidos (Bello, 1999, p. 4-5).

## **7 – Conclusão**

A riqueza líquida acumulada possui atualmente um valor monetário muitas vezes acima das possibilidades presentes de imobilização produtiva. Apesar de isto indicar maior risco sistêmico, até agora as crises financeiras e cambiais não provocaram crises econômicas amplas, duradouras e generalizadas. Ao contrário, a partir dos anos 1980 houve uma retomada, apesar de desigual, do desenvolvimento industrial no Primeiro Mundo, acompanhada do que alguns qualificam como uma revolução tecnológica. As intervenções governamentais têm tido sucesso em conter crises financeiras e cambiais, além de que estas têm impactado diferenciadamente setores e países e de que houve uma adaptação tecnológica que pode ter resultado em uma maior resistência à instabilidade (por exemplo, maior flexibilidade produtiva), como destacam Canuto e Laplane (1995).

As crises financeiras e monetárias dos últimos vinte anos, apesar de resultarem em substanciais desvalorizações de ativos, não redundaram em tentativas de realização plena de ativos financeiros. Uma hipótese sobre este fato é de que não se poderia creditá-lo somente à atuação dos bancos centrais como emprestadores de última instância e ao comportamento cooperativo entre governos, inclusive devido ao

fato de estes estarem fragilizados pela globalização e atuarem apenas de forma *ad hoc* nestes casos. Braga (1993 e 1995) argumenta que este fato ocorreria devido à própria lógica paradoxal da dinâmica capitalista supranacional, com a operação do que pode ser chamado de uma macroestrutura financeira globalizada, formada por bancos centrais importantes, grandes instituições financeiras, corporações e proprietários de grandes fortunas. Esta lógica garantiria um dinamismo mínimo à economia, ao mesmo tempo que promoveria a capitalização fictícia. Desta forma, impedir-se-ia um *crash*, mas, concomitantemente, consolidar-se-ia uma situação de instabilidade crônica e não se realizaria a reconversão de valores para as atividades produtivas, com a permanência de uma ampla realização fictícia de riqueza. Outra forma de entender esta dinâmica paradoxal seria de que os bancos centrais, para evitar colapsos e crises, sancionariam a liquidez e as próprias inovações financeiras. No entanto, estas posteriormente levariam a mais especulação e endividamento, até que os bancos centrais sejam novamente chamados a evitar um colapso, gerando-se um círculo vicioso. Portanto, avançariam concomitantemente a especulação financeira globalizada e a acumulação produtiva. A primeira não impediria a segunda (até a potencializaria em alguns aspectos), mas imporiam limites e riscos ampliados.

Desde 1971/73 o mundo vive sem um sistema monetário internacional institucionalizado e, apesar da instabilidade existente, como já comentado, desde os anos 1980 não ocorreu nenhuma crise internacional profunda de longa duração. Desta forma, além de não ser consensual qual a configuração adequada para um novo padrão, existem questionamentos inclusive sobre a necessidade de um novo regime, alegando-se as vantagens da desregulamentação. Além disso, deve-se ter presente que mais importante que a formalização de um regime é o apoio, mesmo que informal, a uma convenção social. Foi o questionamento da liderança dos EUA que levou ao colapso de Bretton Woods, tomando-se em conta que este sistema havia sido erigido justamente sobre a confiança nesta liderança, mais do que sobre suas instituições e regras.

No entanto, a situação econômica atual, mesmo não levando a uma crise profunda, não pode ser qualificada como adequada, principalmente levando-se em conta os problemas sociais, não só mantidos mas também agravados. Mesmo em países desenvolvidos o desempenho macroeconômico tem sido fraco, com fortes restrições ao uso de políticas keynesianas em momentos de crises. Tanto o impacto da globalização financeira quanto do desenvolvimento tecnológico têm sido muito

desiguais no Primeiro Mundo. Em países europeus e no Japão, o desempenho do processo de inovações parece não ser tão eficiente quanto o dos EUA. Desta forma, a taxa de crescimento média no Primeiro Mundo tem sido menor que no período de Bretton Woods. Além disso, o Terceiro Mundo fica completamente submetido à lógica do capital internacional, não sendo sequer ouvido em discussões sobre alternativas. Deste modo, tendo em vista outros objetivos, seria necessário um maior controle social sobre este sistema, pois o poder de veto do capital globalizado sobre as políticas nacionais pode ser entendido também como um poder de veto sobre as decisões das próprias sociedades.

O consenso liberal e as rivalidades entre países centrais impedem avanços no sentido de reformas institucionais ou de uma cooperação não meramente adaptativa ou *ad hoc*. Mesmo que isto fosse feito, não se suprimiria a instabilidade inerente ao sistema, mas poderia reduzi-la e permitir a adoção de prioridades outras que não as do mercado oligopolizado. Uma posição entende que as tensões poderiam ser superadas mesmo que os capitais financeiros líquidos privados sejam muito maiores que as reservas em poder de autoridades monetárias. Entretanto, outra posição coloca dúvidas inclusive sobre a suficiência da cooperação internacional neste contexto, mesmo que esta seja sistemática. Desta forma, não surge o apoio político nem o consenso necessário para uma reforma. Por isso, infelizmente talvez a solução só venha depois de uma grave crise, com todos os seus custos, como a experiência deste século já deveria ter deixado claro.

No entanto, a idéia de que em um sistema mais liberal os ciclos econômicos voltariam a ser mais fortes não se confirmou, pelo menos por enquanto, em primeiro lugar devido ao fato de que as condições diferenciadoras destacadas por Minsky continuam vigorando, com o uso de políticas keynesianas de forma mais ou menos intensa, dependendo do país. O caso dos EUA é o mais claro de preenchimento destas condições: o *Fed* age persistentemente com o objetivo de estimular o investimento e o consumo, com a restrição do controle de preços; o grande setor econômico governamental funciona como estabilizador automático da demanda; e o governo usa políticas keynesianas sem pudores sempre que necessário. Os EUA podem agir desta maneira pois, apesar da grande dívida pública, as políticas monetária e fiscal não se tornaram reféns dos credores desta dívida. Além disto, e apesar disto, os EUA mantêm sua credibilidade frente aos mercados. O mercado só respeita quem se faz respeitar, e este sabe que o governo dos EUA pode agir com a

força que for necessária na clara defesa de seus interesses nacionais (ou melhor, de seu capital nacional). Normalmente não se coloca aqui uma contradição, pois estes interesses, dada a posição hegemônica dos EUA, podem ser definidos ou identificados como sendo o interesse do “mercado”.

Outra hipótese levantada sobre a assimetria do desempenho econômico dos EUA em relação ao resto do mundo é de que esta se derivaria do fato de este país não possuir, depois de Bretton Woods, mais restrições externas às suas políticas econômicas (Teixeira, 2000). Como a emissão de dólares não está mais referida ao ouro, eliminou-se efetivamente o dilema de Triffin. No entanto, este poder monopolista de emitir a moeda internacional ainda possui restrições pois, obviamente, ainda necessita do “lastro” do valor das mercadorias produzidas, e isto depende de sua eficiência econômica e técnica. Portanto, a relação não seria simplesmente do “poder” da moeda dos EUA determinando seu desenvolvimento, mas também, e talvez principalmente, o oposto. Ou seja, a assimetria do desenvolvimento dos EUA frente aos outros países seria baseada no poder de sua moeda e, por outro lado, em sua eficiência econômica e tecnológica, que também determinaria a própria hegemonia do dólar. Vivemos em uma economia monetária da produção, não em uma economia da produção simplesmente (via lei de Say), mas também não em uma economia monetária, apenas.

Nos últimos vinte anos, a economia dos países desenvolvidos não tem apresentado crises muito graves (excetuando-se o caso do Japão), apesar da instabilidade (que tem sido maior nos ditos “mercados emergentes”), ao mesmo tempo que as taxas de crescimento são em média consideravelmente menores que as da “Idade de Ouro” (anos 1950 e 1960, fundamentalmente). No entanto, o fato de não se terem produzido crises fortes não é prova de maior eficácia de um sistema mais liberal. De fato, a economia tem sido impulsionada, em alguns casos, por inovações geradoras de novas oportunidades de investimentos e de maior produtividade, em comparação com os anos anteriores (década de 1970, basicamente), mas não quanto nos anos da “Idade de Ouro”. Como nos anos 1950 e 1960 a rigidez no mercado de trabalho (fator explicativo fundamental para a teoria Novo-Keynesiana dominante) foi maior que nos anos 1980 e 1990, e considerando-se que nenhum choque fundamental de oferta ocorreu no último período, além de que fatores de histerese também seriam pouco explicativos, a idéia de que uma maior flexibilização produziria mais crescimento pode ser posta em dúvida. Apesar dos cortes no *welfare state*, dos

salários diretos não terem acompanhado os ganhos de produtividade (mesmo estes tendo sido menores), de uma maior concentração de renda e de um menor poder sindical, não gerou-se maior dinamismo econômico que no período de Bretton Woods. Isto provocou questionamentos e fez inclusive autores neoclássicos sentirem-se desiludidos, levando alguns a elaborar auto-críticas sobre seus modelos, principalmente em relação aos resultados dos anos 1990. Uma explicação mais adequada para a eficiência da economia, principalmente a dos EUA, parece ser o desempenho das inovações e uma maior flexibilidade para o uso de políticas macroeconômicas de estímulo à demanda. Ao mesmo tempo, apesar do enfraquecimento dos mecanismos e instituições do período keynesiano, o fato é que eles não foram eliminados com a maior desregulamentação. Quando em crise econômica, os mecanismos keynesianos continuam sendo usados pelos governos, o que demonstra que o “consenso” liberal no Primeiro Mundo não é tão forte quanto na América Latina.

## 8 – Referências bibliográficas

AGLIETTA, Michel (1986). **El Fin de las Divisas Clave**: ensayo sobre la moneda internacional. México: Siglo Veintiuno Editores, 1987.

\_\_\_\_\_ (1995). O sistema monetário internacional: em busca de novos princípios. **Economia e Sociedade**, n. 4, junho.

\_\_\_\_\_ (1998). Lidando com o risco sistêmico. **Economia e Sociedade**, n. 11, dezembro.

ALVES Jr., Antonio J.; FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz F. R. (2000). Crise cambial, instabilidade e reforma do sistema monetário internacional: uma abordagem pós-keynesiana. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 4, n. 1, janeiro/junho.

ATTAC FRANCE (sd). **Control of Financial Capital**. Disponível em <[http://www.forumsocialmundial.org.br/download/tconferencia\\_controle\\_finan\\_eng.doc](http://www.forumsocialmundial.org.br/download/tconferencia_controle_finan_eng.doc)>. Acesso em: 29 jan. 2002.

BAER, Monica et al. (1995). Os desafios à reorganização de um padrão monetário internacional. **Economia e Sociedade**, n. 4, junho.

BELLO, Walden (1999). **Architectural blueprints, development models, and political strategies**. Disponível em <<<http://www.portoalegre2002.org/public/cgi/public/cgilua.exe/web/templates/htm/NGportugues/view.htm?user=reader&infoid=104&editionsectionid=104>>>. Acesso em: 29 jan. 2002.

BELLUZZO, Luiz G. de M. (1995). O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, n. 4, junho.

BORTOLANI, Sergio (1977). **A Evolução do Sistema Monetário Internacional**. Lisboa: Edições 70, 1981.

BRAGA, José C. de S. (1993). A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. **Economia e Sociedade**, n. 2, agosto.

\_\_\_\_\_ (1995). **Economia Política da Dinâmica Capitalista** (observações para uma proposta de organização teórica). Campinas: Instituto de Economia/UNICAMP. Texto para discussão n. 51, setembro.

BRUNHOFF, Suzanne de (1986). **A Hora do Mercado**: crítica do liberalismo. São Paulo: Ed. Unesp, 1991.

\_\_\_\_\_ (1996). A instabilidade financeira internacional. In: CHESNAIS, François (Coord.) (1998). **A Mundialização Financeira**: gênese, custos e riscos. São Paulo, Xamã.

CANUTO, Otaviano; LAPLANE, Mariano F. (1995). Especulação e instabilidade na globalização financeira. **Economia e Sociedade**, n. 5, dezembro.

CHESNAIS, François (1996). Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica. In: CHESNAIS, François (Coord.) (1998). **A Mundialização Financeira**: gênese, custos e riscos. São Paulo, Xamã.

\_\_\_\_\_ (1999). **Tobin or not Tobin?** Porque tributar o capital financeiro internacional em apoio aos cidadãos. São Paulo: UNESP e ATTAC.

COUTINHO, Luciano; BELLUZZO, Luiz G. (1998). “Financeirização” da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, n. 11, dezembro.

DATHEIN, Ricardo (2001). Novas tecnologias, inovações e dinamismo no desenvolvimento recente dos Estados Unidos. In: IV JORNADA DE ECONOMIA POLÍTICA DO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO, 2001. **Anais do XXIX Encontro Nacional de Economia**. Salvador.

DAVIDSON, Paul (1996). Especulação cambial e moeda internacional: Tobin versus Keynes. **Economia e Sociedade**, n. 7, dezembro.

EICHENGREEN, Barry (1990). **Elusive Stability**: essays in the history of international finance, 1919-1939. Cambridge: Cambridge University Press.

\_\_\_\_\_ (1995). História e reforma do sistema monetário internacional. **Economia e Sociedade**, n. 4, junho.

\_\_\_\_\_ (1996). **A Globalização do Capital**: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34, 2000.

FERREIRA, Carlos K. L.; FREITAS, Maria C. P. (1990). **Mercado Internacional de Crédito e Inovações Financeiras**. São Paulo: IESP. Estudos de Economia do Setor Público n. 1.

GALBRAITH, John K. (1975). **Moeda: de onde veio, para onde foi**. São Paulo: Pioneira, 1977.

KILSZTAJN, Samuel (1989). O Acordo de Bretton Woods e a evidência histórica – o sistema financeiro internacional no pós-guerra. **Revista de Economia Política**, v. 9, n. 4 (36), out-dez.

KINDLEBERGER, Charles P. (1986). **La Crisis Económica 1929-1939**. Barcelona: Crítica.

KREGEL, Jan (1996). Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. **Economia e Sociedade**, n. 7, dezembro.

LICHTENSZTEJN, Samuel; BAER, Monica (1987). **Fundo Monetário Internacional & Banco Mundial: estratégias e políticas do poder financeiro**. São Paulo: Brasiliense.

MADSEN, Jakob (1998). General equilibrium macroeconomic models of unemployment: can they explain the unemployment path in the OECD? **The Economic Journal**, v. 108, maio.

MINSKY, Hyman P. (1986). **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven and London: Yale University Press.

\_\_\_\_\_ (1994). Integração financeira e política monetária. **Economia e Sociedade**, n. 3, dezembro.

MOFFITT, Michael (1984). **O Dinheiro do Mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.

NICKELL, Stephen (1991). Unemployment: a survey. In: OSWALD, Andrew (Ed.). **Surveys in Economics**. Oxford: Blackwell.

\_\_\_\_\_ (1998). Unemployment: questions and some answers. **The Economic Journal**, v. 108, maio.

PLIHON, Dominique (1995). A ascensão das finanças especulativas. **Economia e Sociedade**, n. 5, dezembro.

SOLOMON, Robert (1999). **Dinheiro em Movimento**. Rio de Janeiro: Record, 2001.

TAVARES, Maria da C. (1985). A retomada da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, Maria da C.; FIORI, José L. (Orgs.) (1997). **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis, Vozes.

\_\_\_\_\_ (1992). Ajuste e reestruturação nos países centrais: a modernização

conservadora. In: TAVARES, Maria da C.; FIORI, José L. (1993). **Desajuste Global e Modernização Conservadora**. São Paulo: Paz e Terra.

TEIXEIRA, Aloísio (2000). “O Império contra-ataca”: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana. **Economia e Sociedade**, n. 15, dezembro.

TRIFFIN, Robert (1964). A evolução do sistema monetário internacional: reavaliação histórica e perspectivas futuras. In: SAVASINI, José A.; MALAN, Pedro S.; BAER, Werner (Orgs.) (1979). **Economia Internacional**. São Paulo: Saraiva.

\_\_\_\_\_ (1972). O colapso monetário internacional e a reconstrução em abril de 1972. In: SAVASINI, José A.; MALAN, Pedro S.; BAER, Werner (Orgs.) (1979). **Economia Internacional**. São Paulo: Saraiva.

WACHTEL, Howard (1986). **Os Mandarins do Dinheiro**: as origens da nova ordem econômica supranacional. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1988.

\_\_\_\_\_ (sd). **Três tributos globais para domar a especulação**. Disponível em <<http://www.portoalegre2002.org/publique/cgi/public/cgilua.exe/web/templates/htm/NGportugues/view.htm?user=reader&editionsectionid=104&infoid=505>>. Acesso em: 29 jan. 2002.