

Padrões Monetários Internacionais e Crescimento*

Carlos A. Medeiros**

Franklin Serrano**

I.INTRODUÇÃO

A tendência natural do capitalismo desregulado é a crescente polarização e a divergência entre taxas de crescimento do produto e níveis de renda per capita dos diferentes países.¹ Esta tendência ao desenvolvimento desigual decorre dos efeitos cumulativos das enormes assimetrias entre os países centrais e os periféricos. Estas assimetrias dizem respeito fundamentalmente a três aspectos, a saber:

a) o poder militar, b) o controle da moeda e finanças internacionais e c) o controle sobre a tecnologia e progresso técnico (Cardoso de Mello(1997))².

Tais assimetrias, que também se reproduzem, ainda que em menor grau, entre os países desenvolvidos, podem gerar fortes efeitos cumulativos como a facilidade de forjar alianças e expandir o poder político e diplomático que vêm do poderio militar; a maior “liquidez” e “segurança” que a moeda e os ativos financeiros do centro (principalmente os do país que emite a moeda internacional) naturalmente proporcionam aos detentores de capital de todos os países; e os “retornos crescentes” de escala e aprendizado que decorrem do controle da tecnologia e dos mercados internacionais.

Desta forma tanto a ampliação ou mudança na hierarquia dos países do centro quanto o crescimento acelerado e mesmo a diminuição significativa do atraso relativo dos países da periferia são processos que pouco ou nada tem de automáticos ou naturais e dependem, fundamentalmente, de estratégias internas de desenvolvimento dos Estados Nacionais.

Por outro lado, precisamente pelas assimetrias mencionadas acima, o resultado final de tais projetos esta fortemente associado, em cada período histórico, às condições externas.

Nosso ponto de partida é o de que em cada momento da evolução do sistema monetário internacional, com a exceção (dentro de certos limites) do país central que emite a moeda dominante, em todos os demais países que tentam se desenvolver o papel dos condicionantes externos aparece de forma objetiva no fato de que estes tem sempre que enfrentar e resolver seu problema de balanço de pagamentos.

Nossa hipótese central é a de que a amplitude dos espaços e oportunidades para o crescimento destes países em cada período histórico estão ligados a dois determinantes fundamentais da natureza da restrição externa por eles enfrentada: i) as características gerais do regime monetário internacional e em particular a forma pela qual o país central opera o padrão monetário internacional ii) a orientação geopolítica da(s) potência(s) dominante(s).

* Os autores agradecem ao apoio financeiro do CNPq, à Carlos Pinkusfeld Bastos pela revisão e comentários e à Maria Malta pela assistência à pesquisa.

** Do IE-UFRJ.

¹ Para uma fonte ortodoxa ver Barro & Sala-y-Martin (1991) onde dados sobre o suposto “puzzle”(para os neoclássicos) da não convergência da renda per capita entre países e regiões são apresentados. Note que a evidência de convergência parcial dentro de regiões muito integradas (como os diversos estados dos EUA ou países da Europa Ocidental no pós-guerra) não contraria a proposição de que o capitalismo desregulado tende a divergir pois nestas regiões a atuação do Estado ou Estados foi evidentemente fundamental.

²A menos de outras qualificações, seguimos neste texto a definição de Cardoso de Mello para quem três elementos caracterizam a periferia: “a natureza dinamicamente dependente do sistema produtivo; a fragilidade monetária e financeira externa; a subordinação político-militar.” (Cardoso de Mello, 1997:18)

O país que emite a moeda de curso internacional, por não estar diretamente sujeito à restrição de balança de pagamentos, cumpre um papel fundamental no controle da expansão da demanda efetiva e da liquidez internacional (Triffin, 1972), influenciando a divisão internacional do trabalho de forma decisiva, tanto pela criação e expansão dos mercados internacionais quanto pela viabilização de seu financiamento (Prebisch, 1949).

Por outro lado, a forma e a direção que a criação de mercados e a expansão da integração financeira comandada pelo país central assumirá será influenciada pela situação geopolítica internacional, principalmente no que diz respeito às rivalidades e à natureza dos conflitos entre as principais potências internacionais.

Vamos usar a seguinte cronologia de regimes monetários internacionais:

1. O padrão ouro-libra, de 1819 até 1914
2. A tentativa de retorno ao padrão ouro-libra do fim da Primeira Guerra até os anos 30
3. O padrão ouro-dólar do fim da Segunda Guerra até 1971
4. O período de crise, entre 1971 e 1979
5. O padrão dólar flexível, de 1980 até os dias de hoje.

Na seção II resumimos brevemente algumas das características principais de cada um destes regimes. Na seção III discutimos esquematicamente a relação entre o centro e a restrição externa da periferia no padrão ouro-libra e em sua crise (regimes 1 e 2 acima). Fazemos o mesmo para o ouro-dólar e sua crise (regimes 3 e 4) na seção IV e para o atual padrão dólar flexível (regime 5) na seção V. A seção V apresenta breves observações finais.

II. A EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

O primeiro período (1819-1914) corresponde ao padrão ouro-libra onde a libra era a moeda chave para as transações internacionais. Neste período, grosso modo, a Inglaterra mantém a paridade de sua moeda em relação ao ouro, tem crescente déficit comercial em termos de mercadorias que é compensado, em grande parte por superávits em serviços não-fatores (como fretes e seguros) e a renda líquida recebida de seus ativos no exterior de tal forma que não ocorrem déficits em conta corrente (durante este período a Inglaterra mantém superávits em conta corrente- déficits só começam a aparecer depois do início da Primeira Guerra Mundial [Kenwood e Lougheed, 1982]). Apesar dos superávits em conta corrente a Inglaterra tem déficits globais na balança de pagamentos devido ao grande montante de investimentos diretos e empréstimos ao exterior. Estes déficits não envolvem nenhuma perda de ouro pois dada a posição internacional da libra como ativo de reserva a Inglaterra financia com facilidade todo o seu déficit de balança de pagamentos causado pela saída de capital de longo prazo, recebendo as aplicações de curto prazo do resto do mundo.³

Neste sistema é importante ressaltar que por conta do protecionismo, dos ganhos de produtividade dos outros países que se industrializam (França, Alemanha, EUA) e também do câmbio fixo inglês, os crescentes déficits de mercadorias da Grã-Bretanha com seus parceiros que se industrializam são compensados não apenas pelos serviços não-fatores e renda dos seus ativos externos mas também grande saldo de mercadorias positivo com as colônias, particularmente no que diz respeito à Índia (DeCecco, 1984).

³ Note que como em Kindleberger(1987) estamos definindo o saldo da balança de pagamentos do país que emite a moeda internacional como igual à variação de ouro mais variação de ativos externos de curto prazo. Ver Serrano(1999).

No segundo período, que se inicia ao final da Primeira Guerra vemos que este sistema já não funciona adequadamente. De um lado, o antigo país central dominante, a Inglaterra, passa a incorrer em déficits na conta corrente (perde inclusive o saldo comercial positivo com a Índia). De outro há o retorno à conversibilidade feito à paridade antiga, a despeito das diferenças de inflação durante a Primeira Guerra e da mudança de paridade de vários outros países. Este retorno à velha paridade foi muito criticado por Keynes mas, do ponto de vista dos interesses financeiros (como relembra Hicks(1989)), fazia sentido para manter a idéia de que a libra de fato era “as good as gold”.

Como se sabe, este retorno é um fracasso dada a perda de competitividade industrial inglesa e as mudanças na situação internacional. Desde as últimas décadas do século XIX os demais países industriais impõem gradativamente crescentes obstáculos à saídas de capital de curto prazo em direção a Londres, numa tendência que se acelera muito fortemente a partir da Primeira Guerra. Estes elementos, somados aos déficits em conta corrente observados tanto na Inglaterra quanto nos demais países europeus com os EUA, em vários anos a partir da Primeira Guerra, e aos pagamentos de reparações de guerra dos perdedores depois da guerra, fazem com que o ouro, nas décadas de 20 e 30, vá fluindo cada vez mais em uma única direção: os EUA.

Ademais das características estruturais distintas, a política econômica americana na época tornava impossível a este país cumprir o papel desempenhado pela Inglaterra no período anterior. Ao longo deste período, os EUA obtêm vultosos saldos positivos tanto na conta corrente (inclusive na balança comercial na conta de mercadorias) quanto na conta de capitais atraindo cada vez mais o ouro do resto do mundo. Para piorar a situação nos anos trinta os EUA aumentam suas tarifas, sobem a taxa de juros e depois ainda desvalorizam o câmbio, lançando o mundo na grande depressão.

Depois da Segunda Guerra temos o período do padrão ouro-dólar de Bretton Woods. Neste período que vai até 1971 o preço oficial do ouro em dólar é mantido fixo e o dólar substitui de vez a libra como a moeda chave nas transações internacionais. No início do período os EUA têm saldo comercial e em conta corrente positivo, mas a Guerra Fria faz com que, via ajuda externa e através de empréstimos e investimento direto, os EUA tenham crescentes déficits na balança de pagamentos. Ao longo do tempo, com a reconstrução dos demais países capitalistas centrais (incentivada e financiada pelos próprios americanos), os saldos comerciais e de conta corrente dos EUA são reduzidos continuamente até se tornarem negativos em 1971. Ao longo da década de 60 vai ficando claro para o governo americano que um realinhamento cambial se torna necessário para desacelerar o declínio relativo da competitividade dos EUA.

No entanto a desvalorização do dólar dentro da regras do sistema, isto é, via aumento do preço do dólar em ouro não era desejável para os americanos pois havia o risco que tal mudança gerasse de uma fuga generalizada do dólar para o ouro. Se isto ocorresse havia o perigo que a restrição de balança de pagamentos, que não existia para os EUA nesta época da mesma forma que não existia para a Inglaterra no período do padrão ouro-libra (até a Primeira Guerra), voltasse a existir na medida em que pagamentos internacionais passassem a ser feitos cada vez mais diretamente em ouro ao invés de em dólar.

Por outro lado, os demais países centrais recusaram a proposta dos EUA de um movimento coordenado de valorização das moedas dos outros países (que simultaneamente deveriam reduzir o preço oficial do ouro em suas respectivas moedas). Além disso estes países insistiam em propostas de reforma que diminuiriam a importância do dólar na economia internacional (aumentando o papel do ouro e/ou dos Direitos Especiais de Saque, ver Solomon

(1982)).

Neste contexto de impasse a solução encontrada pelos EUA para conciliar a preservação do papel internacional do dólar com seu desejo de desvalorizar o câmbio foi decretar unilateralmente a inconvertibilidade do dólar em ouro em 1971, como preparação para a iniciativa americana de desvalorização do dólar, que começa em 1973 (Parboni, 1981).

A decisão americana de desmontar unilateralmente o sistema de Bretton Woods faz a economia mundial capitalista entrar num período de grande turbulência.

A nova situação de inconvertibilidade e flexibilização das taxas de câmbio dos países centrais gerou grandes ondas especulativas, num contexto em que a demanda efetiva e a liquidez internacional cresciam impulsionadas tanto pela expansão acelerada da economia americana quanto pela expansão do circuito *offshore* do Eurodólar.

O acirramento das rivalidades entre os Estados capitalistas e a complexa situação geopolítica da década de 1970 naturalmente contribui para ampliar esta instabilidade sistêmica.

Além disso, na medida em que as taxas de juros americanas eram mantidas relativamente baixas para operar a desvalorização do dólar, ficando negativas em termos reais, se desenvolveu uma enorme onda especulativa de commodities que culmina nos choques do petróleo, levando a uma explosão inflacionária jamais vista em tempos de paz nos países centrais.

Este movimento especulativo sem dúvida foi ampliado pelo fato de que diversos países ainda mantinham restrições a fluxos de capital especulativo externo de curto prazo que eram parte integrante do antigo sistema de Bretton-Woods, apesar da flexibilidade das taxas de câmbio, o que tornava especular com commodities uma maneira indireta de fazer especulação cambial (Biasco, 1979).

No final de 1979 ocorre uma nova e decisiva guinada na política monetária americana com o choque dos juros de Volcker (presidente do FED à época). As taxas de juros nominais e reais atingem níveis sem precedentes e são acompanhadas por uma onda de inovações e desregulação financeiras que desde então vem espalhando por todo o mundo a combinação entre enormes fluxos de capitais de curto prazo e volatilidade de juros e taxas de câmbio.

Com esta política, a bolha de preços de commodities e a inflação internacional são debeladas. Os EUA a partir de então retomam progressivamente o controle do sistema monetário-financeiro internacional (Tavares, 1985). Os demais países centrais, finalmente convencidos da futilidade de questionar a centralidade do dólar no novo sistema passam a aceitar um novo padrão monetário internacional, o padrão dólar flexível.

Neste novo padrão o dólar continua sendo a moeda internacional. Só que agora finalmente livre das duas limitações que tanto o padrão ouro-libra, quanto o ouro-dólar impunham aos países que emitiam a moeda chave, a saber, a necessidade de manter o câmbio fixo (para evitar a fuga para o ouro) e de evitar déficits na conta corrente para evitar reduções nas reservas de ouro do país central (Serrano 1999).

No atual padrão dólar flexível os EUA podem incorrer em déficits globais na balança de pagamentos e financiá-los com ativos denominados em sua própria moeda como nos outros padrões anteriormente citados. Além disso, a ausência de convertibilidade em ouro dá ao dólar a liberdade de variar por sua iniciativa unilateral a paridade em relação às moedas dos outros países conforme sua conveniência, através de mudanças nas taxa de juros americanas. Isso é verdade tanto para valorizar (período 80-85 e 95-99) o dólar quanto para desvalorizá-lo (período 85-95). No último caso não há mais porque temer uma fuga para o ouro, pois o novo padrão dólar flexível é inteiramente fiduciário, baseado na premissa de que um dólar *“is as*

good as one dollar”, premissa ancorada no poder do Estado e da economia americana no mundo unipolar pós-guerra fria . O dólar é o meio de pagamento internacional, a unidade de conta nos contratos e nos preços dos mercados internacionais e também naturalmente a principal reserva de valor.

Flutuações na paridade do dólar com as outras moedas têm efeito apenas nas outras moedas que perdem competitividade quando se valorizam e sofrem pressões inflacionárias quando se desvalorizam em relação ao dólar. A liberdade para fazer flutuar o dólar é assim uma das vantagens do padrão dólar flexível permitindo que os EUA não “tenha” que perder competitividade real em nome da manutenção de sua preeminência financeira.

A outra vantagem para os EUA da ausência de conversibilidade em ouro é a eliminação completa da sua restrição externa . Agora os EUA podem incorrer também em déficits em conta corrente permanentes sem precisar se preocupar com o fato de que seu passivo externo líquido está aumentando uma vez que este passivo “externo” é composto de obrigações denominadas na própria moeda americana e não conversíveis em mais nada (desaparece o problema da redução das reservas em ouro quando ocorrem déficits em conta-corrente, ver Serrano(1999)).

O padrão dólar flexível, que Nixon e Kissinger tentaram implantar nos turbulentos anos setenta e que se torna uma realidade a partir dos anos 80, permite então que os EUA incorra em déficits de conta corrente permanentes, tanto que a economia americana tem tido déficits em conta corrente em quase todos os anos desde 1971 (exceto em 73-76 e 80-81). Neste sistema , todo o valor dos déficits americanos tanto em conta corrente quanto na balança de pagamentos, na medida que os pagamentos internacionais são realizados em dólar, são total e automaticamente financiados por um influxo de capital de curto prazo idêntico ao aumento das reservas dos outros países que necessariamente, se quiserem participar da economia monetária capitalista internacional, simplesmente têm que aceitar acumular títulos em dólar (em geral a própria dívida pública americana).

Em seu último livro Hicks(1989) percebeu que os EUA, a partir do início dos anos 80 haviam tomado para si a responsabilidade de ser a moeda internacional e portanto corretamente passaram a manter uma atitude “passiva” em relação ao resultado de sua balança de pagamentos.

No entanto, Hicks se pergunta se este papel pode ser desempenhado satisfatoriamente por uma moeda “fraca” como o dólar. Por fraca Hicks quer dizer apenas que essa é a moeda de um país que tende a déficits crônicos na conta corrente. A resposta à esta dúvida parece ser afirmativa, uma vez que a vitória americana na guerra fria garantiu o sucesso da desmonetização definitiva do ouro e a redução da capacidade de contestação da à liderança americana por parte dos outros Estados Nacionais capitalistas.

III.CRESCIMENTO NO PADRÃO OURO-LIBRA

III.1 Dois Padrões de Crescimento

As condições gerais estabelecidas pelo padrão monetário libra-ouro permitiram dois processos de desenvolvimento: o industrializante, liderado pelo Estado e centrado na formação, expansão e proteção do mercado interno e o desenvolvimento “para fora”, complementar à estrutura produtiva inglesa e baseado na produção especializada de *commodities*. A possibilidade de copiar técnicas , estabelecer unilateralmente controles de capital e erigir barreiras tarifárias, no primeiro caso, e o investimento direto britânico nos

países periféricos com condições especiais para produção de alimentos e matérias-primas no outro, responderam pelas trajetórias mais exitosas de crescimento. No entanto, a maioria dos países em particular no continente asiático e africano permaneceu à margem de ambos processos de desenvolvimento.

III.2 O Modelo Agrário-Exportador e o Desenvolvimento “Para Fora”

Em relação aos países que se inserem e se desenvolvem através da exportação de alimentos e matérias primas a questão central foi amplamente examinada por Prebisch(1949): tendo em vista a assimetria e dependência ao movimento cíclico do centro principal apenas em circunstâncias muito particulares pode um crescimento puxado pelas exportações se afirmar como motor do desenvolvimento como de fato ocorreu em países como Argentina, Canadá, Austrália, Nova Zelândia ou Noruega e Dinamarca.

O ajustamento cíclico da balança de pagamentos inglesa via variações na taxa de juros, se por um lado permitia à Inglaterra financiar suas contas externas com tranquilidade por outro lado impunha aos países agrário exportadores da periferia uma forte instabilidade cíclica (Triffin, 1972).

Na fase de auge cíclico tanto o déficit comercial quanto os investimentos diretos e empréstimos da Inglaterra ao exterior aumentavam . Neste momento, para evitar a saída de ouro, a Inglaterra aumentava suas taxas de juros , o que levava à uma diminuição no crescimento da criação de crédito na Inglaterra e a grandes entradas de capital atraídos pelos juros ingleses.

Isto levava à reversão do ciclo e a diminuição do déficit comercial tanto via diminuição do quantum importado como também pela queda simultânea dos preços das matérias primas e alimentos importados. Assim, para a Inglaterra a variação da taxa de juros permitia tanto o financiamento quanto o amortecimento das flutuações cíclicas de sua balança de pagamentos global pois as mudanças na conta de capitais tendiam a compensar os movimentos na balança comercial.

No entanto, na periferia este mesmo movimento tinha o efeito exatamente inverso, ou seja, de exacerbar a instabilidade cíclica. Na fase ascendente do ciclo estes países se deparavam com demanda forte por seus produtos de exportação, termos de trocas favoráveis, juros externos baixos, e amplos influxos de capital externo. Por outro lado, na fase descendente sofriam simultaneamente um choque negativo de demanda por exportações, queda nos termos de troca, aumentos na taxa de juro externa, além de tendência à saída de capital atraídos pelos juros altos ingleses e pelo risco de crise cambial na periferia.

Neste contexto, duas condições eram necessárias para que os países agrário-exportadores, a despeito da instabilidade, conseguissem equacionar seus problemas de balança de pagamentos. A primeira, (ênfaticamente por Prebisch,1949) era a existência de grande complementaridade entre a economia periférica e a internacional (e em particular a economia) inglesa, que garantia uma demanda crescente por suas exportações. A segunda condição dizia respeito à integração financeira com o centro, e Londres em particular. Devido à instabilidade cíclica e a fragilidade externa da periferia, era necessário que nas fases recessivas os países conseguissem financiamento externo em quantidades suficientes para se manterem integrados no sistema até à próxima reversão do ciclo.

Por outro lado, o maior ou menor sucesso do modelo agrário-exportador na promoção do desenvolvimento econômico no contexto do século XIX dependia não apenas destas condições externas favoráveis mas também de uma dimensão interna, que se expressa no

quanto os impulsos dinâmicos do setor exportador da economia se transmitiam para o seu conjunto (Furtado, 1970).

Do ponto de vista da Inglaterra e demais países centrais a lógica e dinâmica do investimento direto e dos empréstimos aos Estados periféricos baseava-se no controle das fontes de alimentos e matérias primas e formação de mercados para a indústria. Desse modo, o que põe em marcha o “*desarrollo hasta fuera*”, ou “*export led growth*” dos países periféricos do século XIX, é o acesso a este financiamento, viabilizando a construção da infra-estrutura exportadora e a obtenção de equilíbrio no balanço de pagamentos.

Assim, de certo modo, as dimensões externas e internas com frequência se entrecruzavam pois a integração do complexo exportador tanto para fora quanto para dentro da economia periférica dependia da infra-estrutura de transportes e esta do financiamento internacional. O acesso a este financiamento - enormemente facilitado no caso das colônias formais e informais- e a qualidade das terras diferenciava os Estados nacionais periféricos em seus esforços de integração na economia mundial. Num polo, afirmavam-se as “áreas de planície” de países como Argentina, Canadá, Austrália, Nova Zelândia, verdadeiras extensões da agricultura européia plenamente integradas às finanças e ao comércio internacional. Estes países puderam crescer a taxas elevadas induzidas pelo grande dinamismo nas exportações. Num outro plano afirmava-se um diversificado conjunto de países periféricos (na Europa central, na América Latina, na Ásia) cuja dinâmica exportadora e tipo de integração financeira era incapaz de impulsionar suas economias a taxas elevadas de crescimento. No caso dos países da Europa central, a concorrência com a agricultura das “áreas de planície”, exacerbada no início do séc. XX, levou à baixas taxas de crescimento.

III.3 O “Déficit de Atenção” e a Industrialização Tardia

Em relação ao extraordinário processo de industrialização tardia ocorrido em diversos países e que levou no caso da Alemanha e dos EUA não apenas à convergência de renda mas também à própria ultrapassagem da Inglaterra é importante perguntar: por que a Inglaterra, com os imensos recursos (especialmente financeiros, mas também industrial e naval/militar) que possuía e com sua grande influência política praticou, de forma isolada entre os países mais desenvolvidos o livre comércio⁴, e displicentemente tolerou o protecionismo e o desenvolvimento dos sistemas financeiros nacionais dos demais, cedendo sua liderança industrial e tecnológica e permitindo o processo de industrialização liderados pelo Estado e voltados para o mercado interno ?

Como relata Hirschman(1984). Burke, referindo-se ao tratamento inglês na colonização dos EUA considerava que teria havido nesse período uma “negligência sábia e saudável”. Em parte o que Hirschman chama em geral de “déficit de atenção” ocorria devido ao controle por Londres da moeda e das finanças mundiais. Como salienta Hobsbawm (1978, p.141) , durante o auge da liderança inglesa, na segunda metade do século “... o mesmo processo que debilitava a produção britânica - o surgimento de novas potências industriais, a diminuição do poder de competição britânico - fortalecia o triunfo das finanças e do comércio do país”. A Inglaterra cobria seu déficit comercial com os novos países industriais através de grande superávit de rendimentos na conta de serviços não-fatores como transporte , seguros etc. e também através da renda líquida recebida do exterior pois ainda era o maior credor do mundo : ”Os fios da trama do comércio e das liquidações financeiras mundiais corriam por

⁴Para uma análise das distintas políticas de proteção no período ver Shaffaedin (1998)

Londres, e cada vez mais, pois somente Londres podia tapar os buracos que se abriam nela.” (Hobsbawn, 1978, p.141)

Além disso, deve-se ressaltar a importância estratégica da Índia e de outros territórios do império inglês onde, ao contrário do resto mundo, a Inglaterra possuía amplo superávit comercial e administrava politicamente a seu favor (e sem nenhum “déficit de atenção”) as relações comerciais e financeiras. A Índia era essencial para a Inglaterra não apenas como o grande mercado para os têxteis ingleses mas essencialmente porque o grande superávit que a Índia possuía com o mundo (em particular na China) era repassado para Inglaterra em função do seu déficit comercial bilateral e das *Home Charges*. Progressivamente, com a proximidade do novo século, a Inglaterra tornava-se cada vez mais dependente da Índia para seu superávit na conta corrente (De Cecco, 1984, 1987).

Até o final do século, as estratégias rivais possuíam alguns elementos de complementaridade com a dinâmica financeira inglesa. A rivalidade, de fato, começa ultrapassar a complementaridade a medida em os capitalismo nacionais e relativamente fechados dos EUA e da Alemanha conquistam mercados externos. A afirmação de centros financeiros fora da City londrina e a oferta de financiamento privado e público aos importadores de bens manufaturados alemães e norte-americanos inicia uma crescente rivalidade a que a Inglaterra não mais poderia displicentemente ignorar.

Com efeito, a expansão dos bancos de investimento entre os principais competidores da Inglaterra se deu de forma articulada com a expansão econômica e política destes países, de forma a assegurar mercados externos. França e Alemanha financiaram dívidas públicas nos países mais atrasados da Europa com destaque para a Rússia, o maior recipiente de investimento na Europa, bem como marcaram sua presença na América Latina com investimentos em infra-estrutura e indústria.

A Alemanha transforma-se rapidamente de nação devedora a nação credora. Também os EUA, de longe o maior recipiente de investimento externo, passaram a investir fortemente no Canadá e América Latina desde a segunda metade do século XIX.

Entre os principais receptores de investimento direto em termos per capita no período destacam-se a Austrália, Nova Zelândia e Canadá e, na Europa, os países escandinavos. A lógica destes investimentos estava associada ao acesso às fontes de matérias primas e alimentos. Era justamente entre estes países, a América Latina a Ásia e África, que a Inglaterra mantinha sua supremacia financeira..

Em sua análise do capitalismo alemão, Hilferding (1973) tinha claro que a produtividade de determinada indústria dependia do tamanho do seu mercado. Desse modo, se o protecionismo tal como praticado na Europa no final do séc. XIX diminuía extraordinariamente as vantagens das nações pequenas, por outro lado, aumentava as vantagens das economias grandes como a Alemanha. Estas beneficiavam-se da concentração de capital e da monopolização estimuladas pela proteção. A proteção e os mecanismos estatais de promoção industrial permitiam aos conglomerados nacionais maior poder de competição por lhes assegurar um mercado de escala suficientemente grande. Quanto maior o mercado interno, maiores os benefícios decorrentes da conglomeração, e quanto mais avançado esse processo, maior o poder de concorrência destes conglomerados no mercado mundial. Com o *Zolverein*, a Alemanha inaugurava o que modernamente é descrito como “política comercial estratégica” em que a preservação do mercado doméstico para as empresas nas indústrias onde existem economias de escala é um meio essencial de redução de custos e promoção das exportações. A estratégia alemã era proteger o seu mercado interno e, ao mesmo tempo, criar condições de conquistar o mercado europeu.

A exportação de capitais (quer sob a forma de investimento direto quer sob a forma de crédito) resultava dos esforços de expansão do mercado para as empresas alemãs. A expansão das exportações depende do financiamento aos novos mercados e da capacidade de exportação desenvolvida nestes países. Como vimos acima este segundo aspecto tinha em sua base, no século XIX na complementariedade entre manufaturas e matérias-primas tal como a estabelecida pela Inglaterra e considerada estrategicamente indispensável pela Alemanha. Protegidos por barreiras tarifárias e naturais e auxiliados pela extensão de seu mercado interno, os EUA deslancham na segunda metade do século XIX um inédito processo de industrialização que além de contar com as novas instituições financeiras e empresariais que caracterizavam a “industrialização tardia” europeia (e com produção farta de ouro na califórnia), apresentava uma integração com sua agricultura de alta produtividade sem qualquer paralelo na Europa.

Fora dos EUA, a concorrência pelo acesso aos mercados fornecedores de matérias primas era, com efeito, decisiva para a expansão dos novos países industriais (tanto para os europeus quanto para o Japão) e está na base do acirramento dos conflitos entre os Estados do centro na era do imperialismo, conflitos estes que contribuíram decisivamente para a situação de instabilidade geopolítica que levou à Primeira Guerra (e ao fim do padrão ouro-libra).

Será precisamente a montagem de redes comerciais e de pagamentos dos EUA e da Alemanha em torno de suas periferias que minará a função da Inglaterra de centro financeiro e entreposto mercantil da economia mundial. Com a transformação dos EUA em exportadores líquidos de manufaturas e com o crescimento acelerado das exportações alemãs para a Europa, a circulação da liquidez internacional começa a deixar de obedecer as características historicamente montadas pela Inglaterra e que serviram de base para o sistema de pagamentos baseado no padrão ouro-libra (De Cecco, 1987).

III.4. A Crise do do Crescimento “Para Fora” e o processo de “Substituição de Importações”

Depois da Primeira Guerra mundial e particularmente a partir da grande depressão as duas condições externas que permitiam a alguns países agrário-exportadores crescer a taxas aceleradas deixam de ter validade. Em primeiro lugar, a progressiva substituição da Inglaterra pelos Estados Unidos como a principal economia do mundo (o novo “centro cíclico principal” de Prebisch) desfaz em grande parte a complementariedade entre estas economias periféricas e o centro pois a economia americana não apenas tinha um coeficiente global de importações muito mais baixo do que a Inglaterra como também era altamente competitiva justamente na produção de alimentos e matérias primas.

Por outro lado, a sequência de crises e dificuldades financeiras que marcam a abortada tentativa de reestabelecer o padrão ouro-libra nos anos 20 acabam, a partir da década de 30, por desmontar a integração financeira da periferia com o centro pela insolvência generalizada dos países periféricos diante do colapso do comércio internacional e dos preços das *commodities*. Assim, países latino-americanos como Argentina e Brasil que aderiram ao “novo” padrão ouro-libra em 1927 e em 1926 respectivamente, tiveram que romper com este sistema e desvalorizar suas moedas em alguns poucos anos (em 1929 a Argentina abandona o padrão e em 1930 o Brasil)

O protecionismo, a autarquia e a substituição de importações foram uma resposta natural e praticamente inevitável a estas mudanças que se configuram numa brutal redução na “capacidade de importar” da periferia e uma situação de escassez de divisas permanente (agora uma escassez de dólares e não de libras).

Este processo forçado de substituição de importações e racionamento de divisas na

América Latina é o que impulsiona a economia latino-americana, que consegue crescer razoavelmente dos anos 30 até o fim da Segunda Guerra.

Em um primeiro momento a restrição externa absoluta, como a que se afirmou nestes anos, somada à relativa facilidade de substituir uma ampla faixa de bens de consumo de tecnologia simples exerceu um efeito positivo ao permitir um “desvio de demanda” dos fornecedores estrangeiros para os produtores nacionais.

No entanto, as possibilidades de se manter um padrão de crescimento a longo prazo baseado neste processo natural ou espontâneo são muito limitadas e a medida que o processo avança, e com ele a industrialização as necessidades de importação de bens de capital e insumos, tornam-se cada vez mais difíceis posteriores reduções no coeficiente de importação⁵.

Assim o desenvolvimento industrial no segundo pós-guerra dos países periféricos latino-americanos mais dinâmicos como o Brasil ou o México, não poderá se limitar à esta substituição espontânea de importações na medida em que o planejamento da industrialização se mostra essencial para a continuidade do processo. Desta forma, a industrialização destes países passará a ser “para dentro”, isto é, liderada pelo Estado e explicitamente voltada para o crescimento do mercado interno. Neste novo processo, como veremos adiante, a promoção de exportações e o próprio retorno do financiamento internacional são fatores que permitiram o afrouxamento da restrição externa ao crescimento.

IV. CRESCIMENTO NO PADRÃO OURO-DOLAR

IV.1 A Guerra-Fria, o Keynesianismo e o Desenvolvimento à Convite

O período que começa a partir do final da Segunda Guerra se caracteriza por dois elementos principais. /Em primeiro lugar surge a concorrência entre dois sistemas econômicos antagônicos liderados pelos EUA e pela URSS como conflito geopolítico fundamental (subordinando a concorrência entre os Estados nacionais capitalistas pelos mercados e pelo poder)/. [Em primeiro lugar surge como conflito geopolítico fundamental a concorrência entre dois sistemas econômicos antagônicos liderados pelos EUA e pela URSS. Esse conflito passa a subordinar a concorrência entre os Estados nacionais capitalistas tanto pelos mercados quanto pelo poder. O segundo aspecto essencial é a afirmação da supremacia industrial, comercial, financeira e militar dos EUA sobre as demais economias do bloco capitalista.⁶ Como peça importante neste último aspecto, criou-se um sistema monetário internacional supervisionado por instituições como o FMI e o BIRD subordinados ao controle e aos interesses americanos.

⁵Como aponta Tavares(1964, p. 45):

“Se, por exemplo, se continuar substituindo apenas nas faixas de bens finais de consumo, a pauta pode vir a ficar praticamente comprometida com as importações necessárias à manutenção da produção corrente, sem deixar margem suficiente para a entrada de novos produtos e, em particular, dos bens de capitais indispensáveis à expansão da capacidade produtiva. Para evitar que isso ocorra, é indispensável que se comece bastante cedo a substituição em novas faixas, sobretudo de produtos intermediários e bens de capital, antes que a rigidez excessiva da pauta comprometa a própria continuidade do processo.”

⁶ Entre 1938 e 1944 o PIB americano cresceu cerca de 114% aumentando de forma inédita a distância entre os EUA e os demais países. Como o conjunto de inovações básicas do período estava associado à economia de guerra, a liderança americana na produção de armamentos ampliou imensamente as diferenças tecnológicas entre esta economia e as demais.

Estabelece-se assim, um contexto inteiramente novo e que altera profundamente as características das condições externas gerais do crescimento acelerado e de acesso de países capitalistas ao meio de pagamento internacional (que agora é o dólar americano) : a sua posição estratégica no contexto da guerra fria.

Nos anos do pós-guerra os EUA incorreram em déficits globais em sua balança de pagamentos pois seus déficits da conta de capital excediam o seu superávit comercial e na balança de transações correntes (que no imediato pós-guerra são bastante elevados mas vão se reduzindo progressivamente). Os déficits na conta de capital se devem a grande ajuda externa (economica e militar) americana aos países estratégicos, em particular à Alemanha e ao Japão e posteriormente à Coréia e Formosa, e à substancial saída de investimento direto dos EUA nos anos 50 e 60 .

Circunstâncias especiais como a abertura unilateral do mercado americano; a manutenção de taxas de câmbio desvalorizadas favoráveis a competitividade dos aliados dentro do sistema de Bretton Woods ; tolerância com políticas de proteção tarifária e não-tarifária ; missões de ajuda técnica e o forte estímulo à expansão das multinacionais americanas, ajudaram a aliviar a restrição externa neste países. Isto permitiu aos países europeus e ao Japão, rapidamente, a adoção de um regime de conversibilidade ao dólar e viabilizou uma onda de supostos “milagres” nacionais de reconstrução e/ou crescimento econômico.

Devido à forma como o sistema ouro-dólar estava sendo administrado, o Keynesianismo expansivo voltado à obtenção do pleno emprego na economia americana pôde se generalizar aos demais países capitalistas mais desenvolvidos. O quadro geopolítico que resulta da revolução chinesa permitiu a proliferação de distintos estilos nacionais de capitalismo. Em particular estas condições externas favoráveis tornaram possíveis processos de industrialização acelerada liderada pelo Estado e baseados em estruturas de conglomerados nacionais como os *keiretsu* japoneses e os *conzern* alemães. Os casos de desenvolvimento mais rápidos e exitosos, a começar pelo Japão, foram os que combinaram exportação de manufaturas com produção local e subsidiada de bens de capital , além de estrito controle estatal sobre o setor financeiro e os fluxos de capital.

No pós-guerra o acesso ao mercado americano e ao financiamento internacional criaram para os países aliados as condições externas para o crescimento acelerado. Assim, podemos caracterizar como “desenvolvimento à convite” a estratégia americana de não apenas permitir como também em vários casos promover deliberadamente o desenvolvimento econômico dos países aliados nas regiões de maior importância estratégica para o conflito com a URSS.⁷

Tendo em vista a situação do imediato pós-guerra, o esforço exportador era absolutamente central para os países europeus (e para a derrotada Alemanha em particular) e o Japão em razão de suas necessidades elevadas de importações (matéria-prima e bens de capital) e de sua situação de crônica escassez de dólares. A formação de reservas, necessárias à sustentação dos compromissos assinados em Bretton Woods aos quais o Japão aderiu tardiamente (1952), dependia do acesso às doações e empréstimos americanos e da capacidade de exportar. Do ponto de vista dos EUA, a expansão das reservas e das exportações dos seus aliados bem como a reconstrução da economia regional na Europa Ocidental e no sudeste

⁷ A expressão “desenvolvimento à convite” é de Wallerstein (ver Arrighi(1994)) e , para este autor, diz respeito ao convite ao desenvolvimento feito por grandes empresas à pequenos países. No presente trabalho estamos usando a mesma expressão com um sentido totalmente diverso.

Asiático era percebida como essencial para o crescimento da economia mundial e para a construção de uma ordem econômica internacional que pudesse isolar o bloco soviético. Estava claro que esta ordem deveria se montada a partir da afirmação do dólar como a moeda internacional⁸.

IV.2 Os Convidados

A partir da Guerra da Coréia- com seu extraordinário impulso às exportações de manufaturas alemãs e japonesas- a performance econômica dos aliados foi fortemente condicionada pelos interesses estratégicos dos EUA.

No caso da Alemanha, a prioridade dos EUA era apoiar um processo de reconstrução de forma concomitante com a construção da Comunidade Européia. A dinâmica deste processo, inicialmente induzido pelos EUA, estava centrada num amplo crescimento do comércio europeu, na conversibilidade das moedas e, ainda que de forma nacionalmente diferenciada, nos investimentos diretos das grandes empresas americanas. Progressivamente a Alemanha recuperava o seu peso na economia européia afirmando-se nas exportações de bens de capital e produtos químicos, ao mesmo tempo em que / promove, por seu dinamismo, o crescimento das exportações industriais de países como a Itália e Holanda. Como a Alemanha possuía uma taxa de crescimento maior do que a do restante da Europa ocidental, o déficit comercial que a maioria dos países europeus possuía com esse país não neutralizava o crescimento regional. A alta taxa de crescimento da economia e das importações alemãs junto com as baixas taxas de juros e ampla disponibilidade de crédito comercial intra-regional (a partir da introdução da conversibilidade das principais moedas européias em 1959) permitia que estes déficits fossem financiados com facilidade⁹.

O milagre japonês do pós-guerra, como descrito por Tsuru (1992) e Halevi(1998) ilustra muito bem o “desenvolvimento a convite” induzido pela Guerra-fria. A partir da guerra da Coréia em 1950, a estratégia americana em relação ao Japão muda radicalmente (Torres, 1999). As indenizações de guerra foram perdoadas, o desmonte dos *zabaitsu* foi interrompido e as encomendas dos EUA impulsionaram a indústria de máquinas e a automobilística que passam a crescer a uma velocidade acelerada. Com os ganhos de produtividade daí derivados, a taxa de câmbio nominal de 360 ienes por dólar começou a representar uma taxa real de câmbio bastante desvalorizada contribuindo para um grande crescimento das exportações manufatureiras.

Em relação aos países do sudeste da Ásia, a política dos EUA passou a ser a de construir uma dinâmica economia regional em torno do Japão. A diminuição das elevadas transferências unilaterais americanas para a Coréia do Sul e para Taiwan com a manutenção de elevadas taxas de crescimento regionais só seria possível com a criação de um amplo mercado externo para a exportação destas economias e amplo acesso ao financiamento internacional. A

⁸A busca deste objetivo a partir do Plano Marshall requeria a desativação da área da libra, que recebe seu golpe de misericórdia com sua desvalorização forçada em 1949 . De fato , ao contrário dos demais países que desejavam desvalorizar suas moedas em relação ao dólar por motivos de competitividade, a Inglaterra relutava em fazê-lo pois ainda mantinha a ilusão de que a libra efetivamente tivesse um papel como umas das duas key currencies (moeda de reserva) como havia sido combinado em Bretton Woods. A desvalorização da libra em 30% acabou ocorrendo de qualquer jeito e foi seguida por uma série de desvalorizações que aumentaram a competitividade externa de 25 outros países (DeCecco(1979)).

⁹Nos anos 60, os déficits comerciais americanos com a Europa e a expansão dos investimentos diretos contribuíram para um relaxamento ainda maior da restrição externa dos países europeus (Halevi(1998)).

abertura do mercado americano e a construção de uma economia regional fazia parte desta estratégia (Halevi(1998)).

A partir da segunda metade dos anos 60, a Coréia do Sul e Taiwan, através de agressiva política industrial e comercial seguem o caminho percorrido pelo Japão penetrando no mercado americano com exportações de têxteis e produtos industriais de baixo valor unitário, no momento em que o Japão deslocava-se para produtos de maior valor unitário.

Por sua particularidade política, a de ser um rival ativo na Guerra-Fria, e, nos anos 70, um país rival à União Soviética, a China obteve nos anos 70 o apoio americano para o seu projeto de modernização e industrialização e contou, como o Japão, a Coréia ou Taiwan contaram nas décadas anteriores, com a abertura unilateral do mercado americano como a principal fonte de divisas. Conforme será observado em outro capítulo deste livro, a China foi o último dos convidados (Medeiros (1999)).

IV.3 A América Latina

Distante das áreas mais quentes da guerra fria, as condições externas para a região eram bem menos favoráveis ao prosseguimento da industrialização. Na América Latina não houve nem plano Marshall nem projeto de construção de economia regional apoiado pela ajuda e por acesso privilegiado aos mercados dos EUA. A ajuda externa só começa com a Aliança para o Progresso depois do “susto” da revolução Cubana e mesmo assim em quantidades insuficientes para as necessidades dos países maiores. Assim o financiamento externo da região tornou-se muito dependente da expansão do investimento direto das multinacionais americanas e européias. Como este se concentrava em setores voltados para o mercado interno acabaram tendo (como apontavam Prebisch(1964) e Kalecki(1972)) um efeito líquido negativo em termos de divisas. O crescimento da capacidade de importar ficou assim fortemente dependente da performance exportadora de cada país que ainda tiveram que enfrentar o protecionismo dos países centrais.

É importante confrontar deste ângulo os casos da Argentina e do Brasil. A questão do baixo desenvolvimento do setor de bens de capital neste primeiro país e sua incapacidade de prosseguir um processo industrializante deveu-se tanto a uma menor capacidade de planejamento do Governo (política de compra, de crédito, tributária e de alocação de divisas) quanto a uma também a menor disponibilidade de divisas (maior coeficiente de importações e menor receita de exportações).

Sob este último aspecto deve-se salientar que no pós-guerra, ao longo dos anos 50 os termos de troca foram muito mais favoráveis ao Brasil do que à Argentina. (Tavares, 1964)

Na década seguinte, a expansão dos investimentos diretos e, a partir de meados dos anos 60 a exportação de manufaturas diferenciou o Brasil no contexto regional. A economia brasileira ao lado de ter apresentado taxas de crescimento muito mais elevadas tanto nos anos 50 quanto nos anos 60, apresentou um coeficiente de importações muito mais baixo do que o argentino. A diferença específica deve-se a uma maior diversificação da estrutura produtiva, tamanho do mercado interno e o rápido desdobramento da substituição de importações para um processo mais amplo e planejado de industrialização com promoção de exportações. Assim, na segunda metade dos anos 60, o Brasil iniciava um rápido processo de diversificação das exportações em direção a produtos manufaturados da mesma forma fizeram, neste mesmo momento a Coréia do Sul e Taiwan (ainda que em contextos regionais bastante diversos).

IV.4. O Fim do Padrão Ouro-Dólar e as Respostas da Alemanha e do Japão

Os anos 70 são caracterizados pelo crescimento da inflação internacional, pelo desmonte do regime de taxas de câmbio fixas porém reajustáveis de Bretton Woods, redução do crescimento nos países centrais e posterior mudança do compromisso keynesiano do pleno emprego. O dólar se desvaloriza em relação ao ien e ao marco, e ocorre forte elevação dos preços relativos do petróleo e das matérias-primas. Destacam-se também a expansão acelerada do crédito privado decorrente da internacionalização dos bancos americanos e do mercado de “euro-dólares”, a expansão extraordinária da renda petrolífera e a reestruturação industrial e deslocamento de capitais alemães e japoneses em suas respectivas áreas de expansão.

Com suas taxas de câmbio valorizadas, inicia-se já nos anos 70 tanto na Alemanha quanto no Japão, um movimento de reestruturação industrial visando uma especialização na produção e exportação de manufaturas de maior valor unitário. A redução do crescimento econômico nestes dois países de forma a manter o excedente na balança comercial e financiar a saída de capital para áreas periféricas, acirra a rivalidade comercial e financeira numa dimensão inédita desde o pós-guerra (Tavares(1993a)).

A resposta alemã conduz a uma nítida contração no crescimento econômico na Europa. O principal fator aqui é a crescente dependência da Europa em relação à expansão da demanda efetiva na Alemanha, que age como o centro cíclico principal da região. A assimetria entre a Alemanha e o resto da Europa continental resulta da baixa participação das exportações de cada país nas importações alemãs e na alta participação das importações alemãs na exportação de cada país. Desse modo se a Alemanha eleva o seu nível de atividade ela induz uma expansão em toda a Europa transmitindo este impulso a cada país tomado isoladamente. Se ao contrário, como se deu nos anos 70, um dos demais países tentar reativar sua economia visando recuperar o nível de atividade e emprego, a expansão leva imediatamente a dificuldades externas pois as importações crescem muito mais que as exportações (Parboni,1979 e Halevi,1998).

Este fenômeno não ocorreu no leste asiático pelo fato de que nesta região a fonte de demanda final para as exportações regionais eram os EUA e não Japão, cujo comércio com os demais países da região sempre foi superavitário e era, durante os anos 50 e 60, relativamente pequeno e pouco dinâmico (Rowthorn (1996), Bagchi (1987), Halevi(1998))¹⁰.

IV.5 O EuroDólar e o Desenvolvimentismo

Os anos 70 testemunharam, muito mais do que na década anterior, uma aceleração da industrialização, do crescimento econômico e da exportação de manufaturas dos países em desenvolvimento. Com efeito, a taxa de crescimento média dos países em desenvolvimento ultrapassa à dos países desenvolvidos numa proporção muito mais ampla do que nas décadas anteriores(em parte, também, pela redução das taxas de crescimento do centro).

Os casos mais impressionantes foram Brasil e México na América Latina, e no sudeste asiático, Coreia e Taiwan. Em particular no Brasil e na Coreia, o acesso ao financiamento internacional privado permitiu que o Estado deslocasse o processo de industrialização para

¹⁰Quando o Japão inicia nos anos 70 uma estratégia de subcontratação e investimento na Coreia, Formosa, Hong-Kong e Singapura, de forma a compensar os novos custos decorrentes da valorização cambial e elevação do preço das matérias-primas, inicia-se um processo triangular combinando a oferta de bens de capital e investimentos externos japoneses com a demanda externa americana e que foi responsável pela extraordinária taxa de crescimento destas economias a partir destes anos.

setores menos complementares às estratégias privadas das grandes empresas transnacionais. Estas, em particular na América Latina, viabilizaram nos anos 50 e 60, em meio a profunda restrição externa, o prosseguimento da industrialização através da produção local de bens padronizados e já longamente difundidos nos mercados dos países centrais. Contudo, a abundância de financiamento externo nos anos 70 permite aos estados desenvolvimentistas destes dois países completar a industrialização incorporando os setores de bens de capital e insumos, necessários à uma base industrial integrada.

Ao lado da elevação dos preços relativos das principais *commodities* exportadas, o fator decisivo para a aceleração do crescimento econômico dos países não produtores de petróleo foi o forte aumento em suas dívidas externas estimuladas por baixas taxas de juros em dólar ainda que com o fim das taxas de câmbio fixas os riscos fossem elevados devido ao novo sistema de empréstimos a taxas de juros reajustáveis. No caso de alguns países, como no Brasil por exemplo, estes riscos foram substancialmente ampliados por uma política de manter diferenciais de juros entre taxas internas e externas o que levou a um endividamento bruto muito maior que o necessário para pagar a conta petróleo e as importações necessárias à trajetória de crescimento, o que fica evidenciado pelo forte acúmulo de reservas internacionais neste período (ver Cruz(1995)).

É importante sublinhar que, a despeito dos esforços do FMI na direção da liberalização total dos movimentos de capitais (como nos casos do Cone Sul e na Turquia) tanto os “convidados” quanto os “não convidados” (como o Brasil) mantiveram nos anos 70 estes fluxos sobre fortes controles nacionais de forma a preservar seus interesses estratégicos. Tanto na Coreia, quanto na China ou no Brasil, o controle sobre os fluxos de capitais era indispensável, sobretudo em condições de alto endividamento, para o controle doméstico da taxa de câmbio e da balança de pagamentos.

V. CRESCIMENTO NO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL

V.1 O Dólar Flexível, a Desregulação Financeira e o Fim da Guerra Fria

A década de 70 termina com uma mudança radical na orientação estratégica americana a partir da indicação de Paul Volcker para o Fed e da eleição de Ronald Reagan para presidente logo em seguida. A nova estratégia americana tinha por objetivos explícitos¹¹ vencer a guerra fria, enquadrar os países aliados e retomar a liderança do bloco capitalista. Adicionalmente, propunha-se a reduzir gastos sociais e combater os sindicatos. Visava também controlar os organismos internacionais como o FMI, BIRD e a própria ONU de forma mais adequada aos interesses americanos enfraquecendo as tendências multilateralistas ou até terceiro-mundistas que ganharam alguma força nos turbulentos anos 70 e retomar o projeto Nixon-Kissinger que havia perdido fôlego após Watergate. Quase vinte anos depois, podemos verificar que a estratégia foi extremamente bem sucedida em seus vários aspectos.

A década de 80 se inicia com um aumento, sem precedentes em tempos de paz, dos gastos militares americanos, que se integrava à estratégia de confronto com a URSS e com um renovado convite ao desenvolvimento da China (convite este que visava ampliar as divergências dentro do bloco socialista). Ao mesmo tempo, ocorre o choque dos juros e se inicia nos EUA e Inglaterra um processo de desregulação e inovações financeiras que os EUA

¹¹ tão explícitos que poucos na época acreditavam que fossem ser levados realmente a sério. Para uma exceção ver Tavares (1985).

a partir de então farão o possível para difundir ao resto dos países centrais nos anos 80 e à periferia, renomeada de “emergente”, nos anos 90. O choque dos juros leva a recessão mundial e abre um período de valorização do dólar que dura até 85. A subida recorde dos juros e a recessão internacional derrubam os voláteis preços internacionais das commodities. Este fator junto com a queda dos preços de exportação em dólar, provocada pela desvalorização das moedas dos principais países supridores do mercado internacional de produtos industriais, geram choques de oferta positivos que desaceleram a inflação americana e internacional.

Este processo leva os EUA a grandes déficits comerciais e à atração de grandes fluxos de capital buscando os altos juros e a renovada “segurança” da moeda americana. A contrapartida deste movimento no lado da periferia é uma crise financeira sem precedentes que coloca a América Latina, os países socialistas e a África em grandes dificuldades.

A partir de 85, com a inflação já sob controle, a política cambial americana muda de orientação e o acordo do Plaza marca o início de um longo período de desvalorização do dólar perante as moedas dos demais países centrais que, com algumas idas e vindas, dura até 95. Nesta nova desvalorização do dólar as pressões especulativas e inflacionárias que marcaram a desvalorização nos anos 70 são eliminadas. Em parte porque os EUA conseguem através da cooperação forçada dos demais países centrais que a queda do dólar se dê simultaneamente com uma política de redução gradual dos níveis nominais das taxas de juros americanas (de forma a não acender novamente os mercados de *commodities*) o que foi possível pela manutenção entre os países desenvolvidos de taxas de juros altas o suficiente para viabilizar a desvalorização do dólar. Data deste período, também, o colapso dos preços do petróleo (que ainda se mantinha elevado por conta da guerra Iran-Iraque). Além disso, os preços internacionais em dólar dos produtos industriais não sofrem pressão altista neste período pois os EUA passam a ser supridos cada vez mais pelos países asiáticos em desenvolvimento (agora incluindo a China) tendo o dólar não se desvalorizado em relação a este grupo de países como um todo mas apenas em relação às moedas europeias e ao ien.

Neste período, a economia americana cresce moderadamente mas a economia japonesa começa a se desacelerar fortemente puxada pela diminuição da taxa de crescimento e perda de rentabilidade de suas exportações devido a impossibilidade de responder à nova valorização via aumento de produtividade. A essa dificuldade se soma mais um fator: a crescente concorrência dos demais países asiáticos que impedem o Japão de repassar aos preços de exportação, em dólar, os efeitos da nova valorização cambial.

Por seu turno a economia europeia com problemas fiscais causados pelos juros altos e com as moedas valorizadas se mantém numa trajetória de baixo crescimento e alto desemprego.

Finalmente, a partir de 95 e até os dias de hoje, há uma nova inversão na política cambial americana e o dólar novamente se valoriza em relação às moedas Europeias e ao ien. Esta última guinada, transforma as tendências de baixa inflação internacional em uma tendência de deflação aberta tanto de commodities quanto de preços por atacado internacionais¹², tendência esta que se agrava ao final da década com os efeitos sobre os preços internacionais (em dólar) das commodities das desvalorizações sucessivas (em relação ao dólar) das moedas dos países asiáticos, Rússia e Brasil.

¹²O aumento do déficit comercial americano amortece a desaceleração da economia mundial e se mostra necessária tanto para evitar danos ainda maiores ao Japão (uma vez que os EUA obtêm todas as concessões que desejavam, ver Torres(1997)), quanto para tornar viável a passagem das principais economias europeias para o Euro.

O padrão dólar flexível se configura assim , como um regime macroeconômico de crescimento moderado nos EUA e muito baixo nos demais países avançados, com taxas de inflação bastante reduzidas e com grande piora nos termos de troca das commodities em geral (inclusive petróleo).

V.2 A “Globalização Financeira” e os Mercados “Emergentes”

Ao longo deste período de várias mudanças no valor do dólar , a política comercial americana foi endurecendo gradualmente com todos seus parceiros comerciais inclusive com os antigos “convidados”. Este movimento se acelera bastante a partir da década de 90 depois do desmonte da URSS e do fim da guerra fria. Na atual fase do padrão dólar flexível os EUA, tanto diretamente quanto através de sua influencia em organismos internacionais como a OMC, tem agido de forma sistemática na tentativa de reduzir déficits comerciais bilaterais, preservar suas velhas indústrias (aço e suco de laranja, por exemplo) e para obter concessões e abertura de mercados para os setores de indústrias e serviços mais dinâmicos onde os EUA tem grande superioridade competitiva (informática, entretenimento, etc).

O baixo crescimento da demanda efetiva, os termos de troca desfavoráveis e o endurecimento da política comercial dos EUA e dos países da União Européia criam uma situação na qual, embora o comércio mundial continue a crescer moderadamente mais do que o produto mundial, os mercados de exportação para os países em desenvolvimento apresentam baixo crescimento e concorrência muito acirrada.

Em relação aos investimentos diretos, que a partir de 80 crescem à taxas excepcionais, predominaram os fluxos intra países desenvolvidos (p. ex. investimento japonês e europeus nos EUA e investimentos entre os países da União Européia) ou então em conjunto de países em desenvolvimento na Ásia e cada vez mais na China. Estes investimentos estiveram ligados inicialmente à integração crescente destes países aos fluxos de comércio internacional e, posteriormente, seguindo a expansão dos mercados internos desta região. Ao mesmo tempo a crescente desregulação financeira torna aparentemente fácil para todos os países , inclusive os periféricos que haviam sido excluídos do circuito internacional desde a crise da dívida externa no início dos anos 80, financiarem déficits em conta corrente através dos mercados financeiros internacionais de curto prazo (principalmente investimentos de portfólio e não tanto via crédito bancário). De fato , a partir do início dos anos 90 se retoma a expansão acelerada de fluxos de capitais para a periferia , que a despeito de inúmeras crises , se mantém com grandes flutuações durante toda a década.

A situação da balança de pagamentos dos países periféricos no atual padrão dólar flexível se mostra bastante peculiar . De um lado, como vimos acima, em termos da balança comercial as tendências são bastante desfavoráveis pois (ao contrário da expansão dos anos 70) agora o crescimento do volume das exportações é baixo, os termos de troca pioraram e a pressão do centro para o aumento das importações da periferia é bastante forte. Por outro lado, pela conta de capitais , ficou ainda mais fácil, comparando com os anos 70 atrair vultosos fluxos de capital.

Agravando esta contradição, em geral, a facilidade de captar o montante de capital atraído são tanto maiores quanto mais o país periférico (ou mercado “emergente”) pratique políticas de abertura financeira, políticas que invariavelmente levam à valorização cambial e perdas de competitividade. Dessa forma amplia-se ainda mais o descompasso entre a enorme massa de passivos em moeda estrangeira e as reais possibilidades de crescimento da capacidade de pagamento dos serviços gerados por estes passivos , que inevitavelmente requer

a rápida expansão do valor em dólar das exportações.

É importante ressaltar que este problema não pode ser resolvido através de uma mudança na forma dos fluxos de capitais atraídos. Evidentemente quanto mais a economia financeiramente aberta atraí capital especulativo de curto prazo mais sujeita estará a crises de liquidez externa¹³. No entanto, mesmo que os fluxos de capitais para a periferia se constituíssem inteiramente de investimento direto a fragilidade externa estrutural não seria necessariamente reduzida pois, conforme assinalado por Prebisch (1964) e Kalecki (1972) e mais recentemente por Kregel (1996), o investimento direto, a não ser que esteja em expansão contínua e diretamente conectado com a expansão das exportações (ou substituição de importações) não gera efeitos de longo prazo positivos para a balança de pagamentos. Dentro deste quadro, e a despeito da grande instabilidade, se observa claramente que tem melhor performance em termos de crescimento os países em desenvolvimento que conseguiram (em vários casos enquanto conseguiram) resistir à tentação da (e às pressões para a) abertura financeira descontrolada mantendo algum tipo de controle principalmente sobre a entrada de capitais e que mantiveram políticas cambiais e industriais de promoção de exportações, em outras palavras os países nos quais o advento da chamada globalização financeira não conduziu (ou enquanto não conduziu) ao abandono da estratégia do desenvolvimentismo (Chile pós anos 80, China, países asiáticos até o final dos anos 80). Estes temas serão desenvolvidos nos itens que se seguem

V.3 Auge e Declínio do Crescimento na Ásia

A política americana de reafirmação do dólar como moeda reserva provocou um amplo movimento de reestruturação e mudança do padrão de desenvolvimento do Japão, envolvendo a abertura financeira e internacionalização dos grandes bancos e empresas japoneses e a construção de uma ampla rede de comércio e investimento na região do sudeste asiático agora incluindo uma segunda geração de países como a Malásia, Indonésia, Tailândia e Filipinas (ASEAN 4). Como consequência deste processo, as exportações de capitais japoneses ao longo dos anos 80 e, sobretudo após o acordo Plaza em 1985, sobrepujaram em dinamismo as exportações de bens e serviços. Com a súbita e profunda valorização do ien ocorrida em 1985 e com a pressão americana para a abertura financeira e internacionalização da sua moeda, o Japão transforma-se no principal investidor internacional. Este processo conduziu a um elevado dinamismo na economia regional asiática (Medeiros, 1997).

Como o Japão manteve com todos os países, com exceção da China, um superávit comercial e na balança de transações correntes, foi o elevado superávit comercial que as economias do sudeste da Ásia mantiveram com os demais países da OCDE (em particular com os EUA), que permitiu a obtenção de divisas necessárias à importação de bens de capital japoneses sem incorrer em elevado endividamento externo.

A estratégia japonesa e, posteriormente a dos “4 tigres”, em relação aos países da ASEAN-4 e à China contribuiu para a promoção das exportações destes países. Ao deslocar a pauta de suas exportações para os EUA e demais países da OCDE especializando-se na produção de bens industriais de maior valor unitário, o Japão propiciou aos países de menor

13 Como aponta Kregel(1996), se a conta de capitais do país é aberta mesmo o capital proveniente de investimento direto pode rápida e facilmente se transformar em capital especulativo, o que enfraquece a idéia de que o financiamento via investimento direto permitiria diminuir muito a exposição da economia a movimentos de especulação cambial e crises de liquidez externa.

grau de desenvolvimento a ocupação de sua antiga posição de exportador daqueles bens ao mercado americano¹⁴. Este processo deu impulso a um extraordinário crescimento do comércio asiático com os países da OCDE e sobretudo do comércio regional responsável pelas elevadas taxas de crescimento do produto interno durante toda a década de 1980 e a primeira metade dos anos 90.

Com a desvalorização do dólar em relação ao ien (mas não em relação ao conjunto das demais moedas asiáticas que mantêm a paridade com o dólar até 97) em 1985, o Japão, transformado no maior investidor internacional no final da década, desloca seus investimentos industriais cada vez mais para a Ásia. Produzir para exportação nessas regiões era agora muito mais “barato” pois, como vimos acima, inicialmente o dólar não se desvalorizou em relação às economias desta região como um todo. Assim, de 85 a 95, uma parcela importante dos elevados superávits na balança de transações correntes japonesa era transformada em investimento direto na Ásia.¹⁵

A partir do final dos anos 80, os EUA começam a reduzir o ritmo de absorção das exportações oriundas da Ásia e iniciam uma persistente promoção de suas exportações na região. Por outro lado, a recessão japonesa ampliou o já elevado superávit comercial do Japão com o sudeste e sudoeste asiático com a exceção da China. A relação entre as variações do superávit japonês e os investimentos diretos nos países da ASEAN4 voltados às exportações, começou por se desfazer e a dinâmica triangular do desenvolvimento asiático a sofrer descontinuidade, pois começa a ocorrer também na Ásia uma discrepância entre a abundância de recursos externos e o ritmo de crescimento das exportações.

Os bancos japoneses ampliaram fortemente sua presença nos países hospedeiros dos investimentos diretos das corporações nipônicas. A expansão do crédito principalmente em dólares cresceu a taxas muito elevadas em países como Coreia, Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e, ao contrário dos fluxos de capitais dos anos 80 não mais possuíam uma íntima conexão com as exportações. A expansão do financiamento externo foi mobilizada nos primeiros anos da década pela desregulação e liberalização financeira praticada por estes países.

A Coreia em 1988, sob pressão americana, liberalizou o câmbio e relaxou os mecanismos de controle de capital. A adesão a um regime de maior mobilidade de capitais levou a uma forte expansão de endividamento de curto prazo em moeda externa, principalmente em dólares.

Processos semelhantes de abertura financeira se espalharam na Ásia com duas notáveis exceções: a China que manteve o yuan inconvertível (e desvalorizado em relação ao dólar) e Taiwan que manteve os seus mecanismos tradicionais de controle de capital. Com o preço das principais *commodities* industriais denominados em dólar, a entrada da China como grande exportador no mercado mundial ao lado da expansão de Taiwan como grande fornecedor de *chips* no mercado americano, provocou elevada e generalizada queda de preços de bens manufaturado de baixo valor unitário, em particular dos semicondutores, afetando

¹⁴A triangulação entre o Japão (o principal supridor de bens de capital), as economias do sudeste asiático e os EUA (na função de gerador de “demanda final”) já se iniciara na década anterior mas foi acelerada fortemente nos anos 80, particularmente após 85 (Medeiros(1997)).

¹⁵A partir de 1988 este movimento se estende a outros países da Ásia. Com o início de uma tendência de valorização parcial das moedas da Coreia e de Taiwan em relação ao dólar e com o crescimento das exportações dos países da “segunda geração” (Indonésia, Malásia e Filipinas) e, em particular, da China, os investimentos diretos oriundos de Hong-Kong, Cingapura e Taiwan ampliam a dinâmica construída pelas grandes empresas japonesas.

especialmente a Coréia.

Em 1995, com a desvalorização do ien em relação ao dólar e com as demais moedas seguindo a valorização do dólar a economia regional e os mecanismos de sua sustentação se desfazem. Ampliaram-se os déficits destes países com o Japão (novamente a exceção é a China) e, na maioria dos países, excluindo a China (que manteve isoladamente amplo excedente em transações correntes) e Taiwan, aumentou o déficit global de transações correntes.

Embora nestas condições a desaceleração do crescimento regional fosse inevitável, para explicar a crise cambial que se seguiu foi importante não a magnitude destes déficits - relativamente baixos se comparados com os da América Latina- e sim a mudança na estrutura de seu financiamento. No caso da Coréia e nos países do ASEAN-4 os passivos externos de curto prazo em relação as reservas disponíveis cresceram rapidamente. A fragilidade financeira revelou-se de forma plena com o colapso financeiro de 1997, iniciado pela decisão da Tailândia de romper com o regime cambial vigente (Medeiros, 1998).

V.4 A América Latina do Ajuste Exportador ao Ajuste Importador

Com a moratória mexicana de 1982 a América Latina se viu privada de fontes externas de financiamento ao mesmo tempo em que os termos de troca deterioram], os juros internacionais sobem, e a demanda por suas exportações se retraem, com a recessão mundial. Este conjunto de fatores levou a região a uma severa e prolongada crise de balanço de pagamentos.

De um modo geral a resposta regional à crise externa baseou-se no controle recessivo e administrativo das importações e na promoção exportações através de agressivas políticas cambiais. Estas políticas levaram a um forte crescimento das exportações e simultaneamente à estagnação econômica e a explosão inflacionária. Este ajuste externo interrompeu no Brasil e no México a estratégia desenvolvimentista de industrialização

Notável exceção ocorreu no Chile (e de certa forma na Colômbia) que a partir de 1985, combinou uma estratégia de promoção e diversificação das exportações do setor privado em setores baseados em recursos naturais e crescimento dos gastos públicos. O crescimento foi financiado tanto por créditos - no Chile de Pinonchet os créditos internacionais não foram racionados como nos demais países, pelo menos a partir de 1983- quanto pela melhoria dos termos de troca devido à elevação do preço do cobre (Tavares, 1993b).

Com a economia européia em recessão no início dos anos 80, a contrapartida ao déficit dos serviços de fatores e à saída de capitais da América Latina foi o crescimento do superávit comercial da região com os EUA. Assim, por razões distintas às das dinâmicas economias asiáticas que expandiam intensamente suas exportações para os EUA, também as economias latino-americanas, no limiar da inadimplência, encontravam no mercado americano a única forma de obtenção de divisas. Como o objetivo era servir à dívida e não aumentar a capacidade de importar (que permaneceu reprimida durante toda a década), a contrapartida ao impulso exportador foi o baixo crescimento e a alta inflação.

A abundância de liquidez internacional decorrente dos processos de desregulação financeira e de securitização das dívidas externas ocorrida no início dos anos 90 , levou os países latino-americanos a uma mudança radical no seu padrão de financiamento externo. De uma estratégia voltada ao crescimento das exportações, desvalorização cambial e compressão das importações (responsável pela estagnação e inflação dos anos 80), passou-se à uma estratégia voltada à obtenção de crescentes fluxos de capitais externos de forma a deslocar a

restrição externa, controlar a inflação e integrar os mercados financeiros domésticos aos circuitos financeiros internacionais. Com a exceção do Chile (que não permite a valorização cambial excessiva e impõe controle à entrada de capitais) e da Colômbia, as maiores economias da América Latina aderiam finalmente ao fracassado “modelo do cone sul” tal como havia sido praticado na Argentina e Chile no final dos anos 70¹⁶. Com a abertura comercial e financeira e com a estabilização da taxa nominal de câmbio (agora acompanhada de ampla desindexação) países como a Argentina, o México e o Brasil tornaram-se grandes receptores dos abundantes fluxos internacionais de capitais especulativos.

No entanto esta integração financeira não se materializou num retorno ao antigo padrão agrário-exportador de crescimento “para fora”. Pelo contrário, o resultado foi que os fluxos de capitais viabilizaram um grande ajuste importador.

Com o relaxamento dos controles sobre as importações, e com a retomada ainda que moderada do crescimento econômico, a América Latina realizou um amplo ajuste importador favorecendo essencialmente as exportações americanas. (Medeiros, 1997). Com o fim das estratégias nacionais desenvolvimentistas e com a sobrevalorização cambial das moedas domésticas decorrente do enorme influxo de capitais atraídos pelo amplo diferencial entre e juros internos e externos que estão na base destas políticas, as exportações estagnaram (Delfim Netto(1998)) com exceção daquelas integradas aos circuitos das grandes empresas multinacionais, como, notoriamente as das empresas *maquiladoras* mexicanas.

A crise do Cone Sul do início dos anos 80, a mexicana de 1994, bem como a dos países asiáticos afirma-se simultaneamente como uma crise de balanço de pagamentos e uma crise financeira decorrentes ambas da liberalização financeira e do ajuste importador. Quanto menor a taxa de crescimento das exportações, maior o crescimento do coeficiente de importações e, paradoxalmente, quanto *maiores* os fluxos de capital já atraídos, *menor* é a taxa de crescimento compatível com a sustentabilidade deste padrão de financiamento externo.¹⁷

V.5 Inserção Externa e Perspectivas para a Economia Brasileira

No caso brasileiro, diante do colapso da demanda e dos preços em dólar de nossas exportações e da contração da oferta de capitais decorrentes da crise Russa de 98, foi feita uma última tentativa de sustentar o regime cambial valorizado através de acordo “preventivo” com o Fundo. A decisão brasileira posterior de desvalorizar o câmbio devido à continua saída de capitais e ao esgotamento das reservas, gerou grande confusão e atritos com o FMI.

¹⁶Inicialmente o Chile e a Argentina inauguraram no final dos anos 70 um modelo de inserção internacional pelo qual estes dois países puseram em prática entre 1978 e 1982 uma política de fixação da taxa nominal de câmbio (sem desindexar a economia) precedida por ampla abertura comercial e financeira. O rápido crescimento dos passivos externos num momento em que as taxas de juros internacionais elevavam-se a níveis sem precedentes tornou o sistema financeiro doméstico inteiramente insolvente. A resposta em ambos países foi a estatização da dívida externa, o controle das importações e a desvalorização da taxa de câmbio. No caso chileno a solução foi ainda mais radical com a própria estatização de entidades bancárias.

¹⁷Para o caso brasileiro ver Serrano(1998). A idéia difundida de que captar recursos externos sempre é bom e que quanto mais for captado melhor parte de arraigadas confusões primeiro entre fluxos de capitais e “poupança externa” (esquecendo que o fluxo de capitais pode simplesmente aumentar as reservas) e depois na idéia que o aumento da “poupança externa” (que é simplesmente o déficit em conta corrente) contribui diretamente para aumentar os gastos em investimento do país receptor (esquecendo que em qualquer economia monetária é o investimento que determina o valor do total das poupanças). Uma crítica detalhada a estas confusões se encontra em Serrano(1999b).

Apesar disso , em conjunto com a política macroeconômica contracionista, ajudou a reduzir rapidamente as importações. Depois da troca parcial de equipe e da permissão do Fundo de usar os recursos do acordo para estabilizar o câmbio, com a consequente recuperação de linhas de crédito no exterior, o BACEN foi forçado a começar a fazer rápidas reduções nas altíssimas taxas de juros internas de modo a evitar uma entrada excessiva de capitais. No entanto, as exportações não se recuperaram (por conta da baixa demanda externa, termos de troca desfavoráveis e dificuldades de financiamento da exportação)..

Neste contexto continua dominante a idéia de que o problema é como captar cada vez mais (e/ou “melhores”) recursos externos e se fortalece em alguns meios a proposta do “currency board” (conselho da moeda) para uma dolarização definitiva. Aparentemente seus defensores entendem que a dolarização definitiva reduziria o risco cambial e atrairia muito mais capital externo, particularmente através da desnacionalização do sistema bancário que segundo esta visão e forçaria o FED a garantir a liquidez do nosso sistema financeiro internacionalizado.

É curioso (embora sintomático) que esta proposta volte a tona exatamente agora quando ela se torna irrelevante, por duas razões principais. Em primeiro lugar, a crise argentina diante da desvalorização brasileira deixa mais do que claro que o “currency board” ao fixar o câmbio nominal não elimina e sim agrava a contradição básica entre exportar pouco e captar muito.¹⁸

Além disso , as autoridades americanas e do FMI deram diversas declarações oficiais (cujos argumentos foram repetidos em seguida pela equipe econômica brasileira) de que os EUA não darão apoio oficial a esta idéia.¹⁹

Felizmente, ao contrário de economias muito pequenas e sem uma base industrial integrada e completa a economia brasileira, com seu grande mercado interno, é perfeitamente capaz de crescer “para dentro” com “baixa capacidade de importar” (em vez de estagnar “para fora” com abundância de capital externo). Assim, não parecem existir obstáculos técnicos a possibilidade de retomar algum crescimento na medida em que em conjunto com políticas de promoção de exportações e racionalização da nova substituição de importações, se controlasse ao menos as entradas de capital e não se permitisse a volta da sobrevalorização cambial. Podemos afirmar com alguma certeza que algum movimento nesta direção , ainda que provavelmente parcial, relutante e insuficiente, será imposto pelos fatos.

VI.OBSERVAÇÕES FINAIS

Procuramos neste trabalho apresentar uma primeira versão de um esquema analítico que nos permite mostrar como em diferentes regimes monetários os problemas da balança de pagamentos desafiaram e condicionaram os padrões e estratégias de desenvolvimento dos países que não emitem a moeda internacional. Como vimos acima, no padrão ouro-libra a conquista de mercados externos via industrialização tardia de um lado e via crescimento “para fora” de outro foram estratégias que , a despeito de profundas diferenças estruturais, visavam contornar as restrições e aproveitar as oportunidades impostas pela forma de agir do país que emitia a moeda internacional (que Prebisch chama de “centro cíclico principal”) . Na crise

¹⁸ O mini-boom pós-estabilização argentino financiado por capitais externos já se esgotava em 94 quando o Brasil liberalizando o comércio do MERCOSUL e valorizando sua moeda reviveu as exportações e o crescimento argentino.

¹⁹ Note que de nada adianta tentar associar o apoio americano ao currency board à questão da ALCA pois o México esta no NAFTA há anos e não foi criado um currency board ligando o peso ao dólar por conta disso.

deste padrão no entre-guerras algumas economias agrário-exportadoras foram forçadas pela grande depressão a entrar num processo de industrialização via substituição de importações pela escassez crônica de divisas. No período pós Segunda Guerra , o acesso ao mercado americano e a ajuda externa viabilizaram estratégias de industrialização acelerada em áreas geopolíticas importantes . Na ausência de um padrão ordenado e definindo como nos anos 70 , a abundância de liquidez internacional foi importante para a diferenciação da periferia quando se completa a industrialização de países como o Brasil e Coréia . A partir de 79 e sobretudo com os EUA livre das preocupações geopolíticas da guerra fria após o colapso da URSS, os problemas de balanço de pagamentos da periferia e as condições de sua superação são fortemente alterados. Com muito mais graus de liberdade do que a Inglaterra do século XIX e do período de Bretton Woods os EUA se libertam de qualquer restrição externa, enquanto esta acaba se impondo aos demais países . Isto ocorre porque ao contrário da Inglaterra do século XIX não há “déficit de atenção” nem complementaridade estrutural com a periferia e, ao contrário do pós-guerra não há mais “convidados”. Assim, a liberalização comercial e financeira propostas a todos e aceitas com entusiasmo pelas elites locais leva ao resultado paradoxal de que a multiplicação de fontes e formas de financiamento externo , ao invés de afrouxar à restrição externa ao crescimento, acaba por provocar forte expansão dos passivos externos brutos (e depois líquidos) movidas primordialmente não pelas necessidades de financiamento das importações necessárias ao desenvolvimento mas sim por ganhos de especulação e arbitragem financeira possibilitados por políticas de sustentação de diferenciais excessivos de juros externos e internos associados à taxas de câmbio completamente descoladas das condições de competitividade.

Referências Bibliográficas

- . Arrighi, G. (1994), “O Longo Século XX”, Editora Contraponto.
- . Bagchi, A. K. (1987) “East Asian Capitalism: An Introduction” em Political Economy, vol 3, number 2, 1987, Roma;
- . Biasco, S. (1979) “L’inflazione nei paese capitalistici industrializzati”, Feltrinelli, 1979.
- . Cardoso de Mello, J. M. (1997) “Prológo” em Tavares, M. C. e Fiori, J. L. (org) Poder e Dinheiro, Edit. Vozes, Rio de Janeiro, 1997;
- . Cruz, P. D. (1995) “Endividamento Externo e Transferência de Recursos Reais ao Exterior”, Nova Economia , v.5 n. 1, agosto 1995
- . De Cecco, M. (1984) Money and Empire, Basil Blackwell, Oxford, 1984;
- . De Cecco, M. (1979) “The Origins of the Post-War Payments System”, Cambridge Journal of Economics, 1979
- . De Cecco, M. (1987) “Gold Standard” in Eatwell, Milgate and Newman (eds.) “The New Palgrave Dictionary of Economics”, 1987
- . Delfim Netto (1998), “Crônica do Debate Interditado”, Topbooks, 1998.
- . Furtado, C. Formação Econômica do Brasil, Companhia Edit. Nacional, São Paulo, 1970;
- . Hicks, J. (1989) “A Market Theory of Money”, Oxford, 1989.
- . Hilferding, R. El Capital Financiero, Edit. Tecnos, Madrid, 1973;
- . Hirschman, A. (1945) “El Poder Nacional y la Estructura del Comercio Exterior” em De La Economía a la Política y mas Alla” Fondo de Cultura, Mexico, 1981;
- . Hobsbawm, E. Da Revolução Industrial Inglesa ao Imperialismo, Forense, Rio de Janeiro, 1978;
- . Kalecki, M. (1972) “Formas de Ajuda Externa: Uma Análise Econômica” em Economias em Desenvolvimento, Edições Vértice, 1988, São Paulo;

- . Kenwood, A. G. e Lougheed, A. L. "The Growth of the International Economy 1820-1980", George Allen & Unwin, London, 1982;
- .Kregel, J. (1996) "Riscos e Implicações da Globalização Financeira para a Autonomia de Políticas Nacionais", Economia e Sociedade, 7, dez. 1996
- . Halevi, J. (1998) "L'accumulazione in Giappone e nell'Asia Orientale, differenze e parallelismi rispetto al ruolo della Germania Federale nella Accumulazione post-bellica in Europa" in R. Bellofiore (ed.) "Il Lavoro di Domani", Biblioteca Franco Serantini, 1998..
- Medeiros, C. A. (1997) "Globalização e a Inserção Internacional Diferenciada da Ásia e da América Latina" em Tavares, M. C. e Fiori, J. L. (org) Poder e Dinheiro, Edit. Vozes, Rio de Janeiro, 1997;
- Medeiros, C. (1998) "Raízes Estruturais da crise Asiática e o Enquadramento da Coréia", mimeo, IE-UFRJ, 1998.
- Medeiros, C. (1999), "Inserção Externa e Desenvolvimento do Mercado Interno na China", neste volume.
- . Parboni, R (1981). The Dollar and Its Rivals, Verso, 1981
- . Prebisch (1949), R. "O Desenvolvimento Economico da America Latina e Alguns dos seus Principais Problemas", Revista Brasileira de Economia, 1949;
- . Prebisch, R. (1964) A Dinâmica do Desenvolvimento Latino-Americano, Fundo de Cultura, 1964;
- . Rowthorn, R. (1996) "East Asian Development: The Flyng Geese Paradigm Reconsidered" UNCTAD Studies, UNCTAD, n 8
- . Shafaeddin, M. (1998) "How Did Developed Countries Industrialize? The History of Trade and Industrial Policy: The Cases of Great Britain and the USA" UNCTAD, Discussions Papers, n 139
- Serrano, F. (1998) "Tequila ou Tortilla? Notas sobre a economia brasileira nos 90", Archetypon, ano 6, n. 18, set/dez 1998.
- Serrano, F. (1999a) "Do Ouro Imóvel ao Dólar Flexível", mimeo, IE-UFRJ, 1999;
- Serrano, F. (1999b) "A soma das poupanças determina o investimento?", mimeo, IE-UFRJ
- . Solomon, R. The International Monetary System, 1945-1981, Harper& Row Publishers, New York, 1982;
- . Tavares, M. C. "Auge de Declínio do Processo de Substituição de Importações no Brasil" em Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, Zahar, 1972;
- . Tavares, M. C. (1985) "A Retomada da Hegemonia Norte-Americana" em Tavares, M. C. e Fiori, J. L. (org) Poder e Dinheiro, Edit. Vozes, Rio de Janeiro, 1997;
- Tavares, M. C. (1993b) "As políticas de Ajuste no Brasil: os limites da resistência", in Tavares, M. C. & Fiori J. L. "Desajuste Global e Modernização Conservadora", Paz e Terra, 1993.
- Tavares, M. C. (1993a) "Ajuste e reestruturação nos países centrais: a modernização conservadora", in Tavares, M. C. & Fiori J. L. "Desajuste Global e Modernização Conservadora", Paz e Terra, 1993
- . Torres Filho, E. T. (1997) "A Crise da Economia Japonesa nos Anos 90 e a Retomada da Hegemonia Americana" em em Tavares, M. C. e Fiori, J. L. (org) Poder e Dinheiro, Edit. Vozes, Rio de Janeiro, 1997;
- Triffin, R. (1972) "O Sistema Monetário Internacional", Editora Expressão e Cultura, 1972.
- Tsuru, S. (1992) "Japan's Capitalism: Creative Defeat and Beyond", Cambridge University Press, 1992.