

## SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL: FRACASSOS E NECESSIDADE DE REESTRUTURAÇÃO MACROECONÔMICA

*Vanessa Capistrano Ferreira<sup>1</sup>*

**RESUMO:** Esse trabalho tem como objetivo principal analisar o sistema financeiro internacional contemporâneo. Através de uma retrospectiva histórica, busca-se demonstrar os principais esforços macroeconômicos de regulação do sistema financeiro durante o padrão-ouro e o regime de Bretton Woods, evidenciando, ainda os seus respectivos sucessos e fracassos. Todo esse embasamento histórico, auxiliado ao teórico, fornecerá as principais bases de sustentação para se pensar no atual sistema financeiro internacional, juntamente com todas as suas fragilidades e necessidades de reestruturação. Importantes economistas serão utilizados ao longo desse trabalho, tais como: Paul Krugman, Marcos Cintra, Gentil Corazza e Daniela Prates.

**PALAVRAS-CHAVE:** Sistema Financeiro Internacional. Países Desenvolvidos. Países em Desenvolvimento. Taxas Cambiais. Capital Especulativo.

**ABSTRACT:** The aim of this paper is analyzing the contemporary international financial system. Through a historical review, we seek to demonstrate the main macroeconomic efforts to regulate the financial system during the gold standard and the Bretton Woods regime, showing their respective successes and failures. All this historical basement, aided by theoretical, provide the main bases of support to think about the current international financial system, amongst all its weaknesses and restructuring needs. Leading economists will be used during this paper, such as: Paul Krugman, Marcos Cintra, Gentil Corazza and Daniela Prates.

**KEYWORDS:** International Financial System. Developed Countries. Developing Countries. Foreign Exchange. Speculative Capital.

---

<sup>1</sup> Mestranda pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais, na linha de “Relações Internacionais e Desenvolvimento”, na Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho” – Faculdade de Filosofia e Ciências – Campus de Marília/SP. Pesquisadora do Grupo de Estudos em Organização Internacionais em “Direito, Racionalidade e Democracia” e do Grupo de Pesquisa em Relações Internacionais e Política Exterior do Brasil em “Organizações Internacionais e Integração Regional”. Bolsista de mestrado da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES). E-mail: capistrano.vanessa@gmail.com

## INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, é possível observar contínuas transformações na economia mundial, provindas da globalização financeira e da grande interdependência econômica em escala global. Estas mudanças na ordem mundial atingem com inusitada velocidade as formas de existência dos Estados-nação, as relações entre eles, e até mesmo o cotidiano das sociedades contemporâneas. Logo, está em curso uma intensa reestruturação das relações de poder, da divisão internacional do trabalho e das riquezas, das regulamentações que determinam as relações entre os países, regiões e/ou blocos regionais.

As antigas estruturas estado-cêntricas foram substituídas por um novo ordenamento, tanto no nível internacional como também no nível doméstico de cada país. Como resultado da globalização e da internacionalização das políticas e das relações econômicas em escala mundial, é inegável a fragilização do Estado-nação, não apenas no que tange à capacidade de implementar políticas específicas no campo econômico, mas também e, principalmente, a determinada capacidade estrutural relativa às questões sociais que abrangem a sociedade civil (SCHIRM, 1996, pp.264-276).

[...] “O mercado global está, segundo eles dizem, muito mais desenvolvido do que estava em épocas recentes, nos anos 60 e 70, por exemplo, e é indiferente às fronteiras nacionais. As nações perderam uma boa parte da soberania que detinham e os políticos perderam muita da sua capacidade de influenciar os acontecimentos. [...] O volume do comércio externo de hoje é superior ao de qualquer período anterior e abrange uma gama muito mais extensa de bens e serviços. Mas a maior diferença, registra-se a nível financeiro e nos movimentos de capitais” (GIDDENS, 2008, pp.20-21).

De acordo com Anthony Giddens (2008) e Gentil Corazza (1997), houve uma grande deterioração macroeconômica e financeira dos mecanismos e instrumentos institucionais de regulação dos fluxos de capitais a partir dos anos de 1980. Neste contexto, o próprio ciclo econômico assumiu uma forma imprevisível e passou a ser comandado pelo constante ciclo de valorização e desvalorização dos ativos financeiros em escala global, inseridos, assim, em um sistema sem regulamentação. Por conseguinte, o atual processo de financeirização é movido essencialmente por três fatores interligados: o acúmulo crescente de riqueza monetária e financeira na forma de diferentes tipos de ativos (preferencialmente *líquidos* e em diversas moedas); a intensa mobilidade desses ativos (propiciada pelo crescente desenvolvimento tecnológico); e finalmente, o regime contemporâneo de *taxas de câmbio flutuantes* (que possibilitam ganhos especulativos extraordinários aos agentes econômicos). Deste modo, o objetivo central desse trabalho é analisar o atual processo de globalização financeira, entendido como processo de “financeirização”, a partir dos aspectos históricos e teóricos. Descrever-se-á, ainda, o

atual sistema financeiro, juntamente com as suas conquistas e fracassos, evidenciando a recente necessidade econômica de um novo modelo de regulação.

Do ponto de vista histórico, apresentar-se-ão os principais fatos monetários e financeiros que levaram à transição do padrão-ouro ao Sistema de Bretton Woods, e ao desencadeamento da globalização financeira contemporânea. Do ponto de vista teórico, será considerado as análises de Paul Krugman com a exposição dos principais argumentos explicativos do recente processo da financeirização e os seus respectivos desdobramentos na economia mundial. Por fim, procura-se discutir teoricamente a necessidade de uma nova política econômica, uma vez que, parece um tanto quanto utópico continuar imerso em uma globalização financeira sem políticas de restrição e sem a possibilidade de reverter todo esse processo por meio de políticas calcadas unicamente nos Estados nacionais.

## RETROSPECTIVA HISTÓRICA

Um sistema monetário internacional pressupõe a existência de regras e critérios de ajustes bem definidos, sendo estes, aceitos por todos os países que participam efetivamente da regulamentação deste sistema econômico. Houve, ao longo da história, dois grandes esforços para a redefinição do sistema monetário internacional: o padrão-ouro e o Sistema de Bretton Woods. No entanto, com a falência destes respectivos modelos, os mercados financeiros contemporâneos, encontraram-se imersos em um sistema de constante expansão dos fluxos de capitais e taxas de câmbios flutuantes, tidos como imprevisíveis. O atual sistema possui como objetivo viabilizar a fluidez das relações econômicas internacionais, proporcionando a maximização dos ganhos com o comércio transfronteiriço e os benefícios derivados dos movimentos constantes de capital.

O padrão-ouro foi de 1870 até 1914 e, baseou-se em políticas macroeconômicas internacionais muito diferentes das observadas nos arranjos após a segunda metade do século XX. Este padrão estava associado basicamente à aceitação de certo número de países a três regras básicas: conversibilidade das moedas nacionais em ouro, liberdade para movimento internacional de ouro (entrada e saída sem restrições) e um conjunto de regras que vinculavam as moedas em circulação às reservas nacionais do país. Logo, havia uma paridade fixa entre cada moeda e o ouro e entre diversas moedas simultaneamente. Assim, os desequilíbrios das balanças de pagamentos eram sanados por meio de transferências internacionais de ouro. Sendo, deste modo, a função deste antigo padrão, limitar o crescimento monetário da economia mundial, assegurando, ainda, a estabilidade dos níveis de preços mundiais (KRUGMAN, 2005, pp.400-406).

De fato o padrão ouro possuía diversas vantagens econômicas como a tendência à estabilização dos preços internacionais, manutenção das taxas cambiais

razoavelmente constantes e a possibilidade de um equilíbrio econômico automático. No entanto, como todo modelo, este padrão possuía diversas fragilidades e desvantagens como, por exemplo: a distribuição desigual do ouro entre os países desenvolvidos e os em desenvolvimento; a atuação dos bancos centrais com a constante elevação das taxas de juros para atrair o capital estrangeiro e suprir os *déficits* na balança de pagamentos; a neutralização dos resultados comerciais com o constante movimento de capitais; e, finalmente, os critérios de emissão de papel moedas variáveis (alguns países chegaram a adotar critérios de proporcionalidade para substituir a escassez do ouro e manter as suas respectivas reservas nacionais em paridade) (GONÇALVES, 1997, pp. 274-278).

Com a eclosão da Primeira Guerra Mundial, grande parte dos governos nacionais passou a financiar o conflito com a emissão de papel moeda sem lastro, com uma conseqüente alta de preços e inflação. Com as pressões inflacionárias crescendo em níveis sem precedentes em quase todos os países do mundo, houve uma queda acentuada dos estoques de ouro disponíveis no âmbito internacional. Nesse período, muitos países abandonaram o padrão-ouro e passaram a estabelecer medidas macroeconômicas com a intenção de suprir as suas respectivas crises internas. Para superar essa escassez de recursos em ouro no nível internacional, o Comitê Financeiro em 1922, passou a recomendar aos países menores (em desenvolvimento) que mantivessem suas reservas em moedas estrangeiras, provindas dos países maiores (desenvolvidos), as quais ainda estavam lastreadas no ouro (KRUGMAN, 2005, pp. 405-408).

No entanto, com o grande endividamento público registrado nesse período, o aumento da falta de credibilidade em moedas internacionais e o aprofundamento da deterioração econômica mundial com a crise de 1929, houve um abandono completo das medidas propagadas pelo padrão-ouro, e as políticas keynesianas<sup>2</sup> entraram em vigor. Muitos consideram que o principal fracasso do padrão-ouro foi que os países no pós-guerra passaram a priorizar o âmbito doméstico e suas respectivas políticas internas em detrimento da política externa, levando ao fracasso o modelo vigente (devido à necessidade deste de subordinar as políticas econômicas internas aos objetivos coletivos externos).

Políticas do tipo “*empobreça o seu vizinho*” passaram a ser praticadas internacionalmente e sem restrições governamentais. Políticas econômicas deste tipo geravam benefícios internos e bem-estar doméstico, à custa de prejuízos internacionais, com a aplicação de tarifas comerciais protecionistas, métodos de desvalorização cambial

<sup>2</sup> Para Keynes quem determinava o volume da produção e do emprego era a demanda efetiva, que não era apenas a demanda efetivamente realizada, mas ainda o que se esperava que fosse gasto em consumo e em investimento. Nesse caso, para Keynes não se tratava de voltar ao mundo de concorrência perfeita como acreditavam os neoclássicos, mas sim manter o nível de consumo através do investimento público, gerando empregos. [...] “Quando uma economia está em depressão, com grande capacidade ociosa, portanto, com elevado nível de desemprego, as perspectivas de lucro diminuem, e logo, o empresário estará pouco propenso a aumentar os seus investimentos. Mas é exatamente nessa hora que os investimentos são necessários. Como o empresário não se dispõe a investir, o governo deve fazer isso, aumentando os seus gastos (para isso ele precisa aumentar os seus recursos, aumentando impostos ou contraindo dívidas) para eliminar o desemprego do país.” (Krugman, 2005).

(visando um aumento da competitividade dos produtos) e o não pagamento da dívida externa. A economia mundial nesse período se desintegrou em unidades nacionais. Colocou-se em risco o comércio internacional e abandonou-se, portanto, a cooperação entre países durante toda a grande depressão (KRUGMAN, 2005, pp.407-408).

Após a Segunda Guerra Mundial, os representantes dos Estados passaram a se preocupar mais com as necessidades da economia mundial. O medo ao surgimento de uma nova crise internacional (como a observada nos anos de 1930) levou os Estados nacionais a buscarem medidas de regulamentação para o sistema monetário do período. A pretensão era alcançar o pleno emprego e a estabilidade dos preços internacionais, ao mesmo tempo, permitindo um equilíbrio externo sem que houvesse novamente uma restrição ao comércio internacional. Muitos acreditavam que caso houvesse uma nova crise em escala global, as medidas domésticas não seriam mais suficientes, por isso era necessário criar instituições e regras de comportamento que reforçassem o poder dos governantes também em âmbito internacional. Alcançar-se-ia, assim, a prosperidade doméstica de cada um dos países. Logo, a cooperação internacional ajudaria os países a alcançarem o seu equilíbrio externo e sua estabilidade financeira sem sacrificarem os seus objetivos internos (GONÇALVES, 1997, pp. 279-286).

Em 1944, representantes de 44 países se reuniram em Bretton Woods para planejar e assinar os artigos do acordo do Fundo Monetário Internacional (FMI). O sistema elaborado em Bretton Woods exigia taxas de câmbio fixas em relação ao dólar norte-americano, e um preço do ouro em dólar invariável – US\$ 35 por onça. Os países membros deviam manter suas reservas internacionais em grande parte na forma de ativos em ouro ou em dólares, e tinham o direito de vender dólares para o *Federal Reserve* em troca de ouro ao preço oficial. Tratava-se, portanto, de um *padrão câmbio-ouro*, tendo no dólar a principal moeda reserva, já que o câmbio flutuante, no período, era considerado altamente prejudicial ao progresso do comércio internacional (KRUGMAN, 2005, pp.408-414).

As funções do Fundo Monetário Internacional (FMI) eram: promover a flexibilização nos ajustes externos dos países membros; emprestar moedas estrangeiras (suprindo durante um determinado período a suas contas correntes); supervisionar as políticas econômicas dos países deficitários; e, negociar possíveis ajustes cambiais em caso de desequilíbrios fundamentais. Sendo este, portanto, um fórum para exame das condições econômicas dos países associados. Além do fundo, também foi criado o Banco Mundial (BM), concebido inicialmente para servir como instrumento de reconstrução das economias européias no pós-guerra e posteriormente para auxiliar os países em desenvolvimento. Oferecia-se, deste modo, estratégias econômicas para elevar a produtividade destes, melhorar o padrão de vida e garantir as condições necessárias

para o pleno emprego, sendo um importante órgão direcionador de investimentos econômicos (KRUGMAN, 2005, pp.409).

Esse regime de Bretton Woods vigorou até 1971 apresentando fragilidades ao longo do tempo até o seu fracasso total. As políticas macroeconômicas expansivas dos Estados Unidos, no final dos anos 60, contribuíram para o dismantelamento do sistema proposto em New Hampshire. A lógica do *padrão câmbio-ouro* indicava que os bancos centrais estrangeiros deveriam acumular dólares norte-americanos na ausência do ouro. Por conseguinte, com as ofertas de ouro no mundo escassas e incapazes de acompanhar o crescimento econômico mundial, a única maneira encontrada pelos bancos centrais foi manter suas respectivas reservas internacionais através do acúmulo crescente de ativos em dólar. Para conservar as constantes demandas internacionais de ativos em dólar, o governo norte-americano, inserido em uma política super-expansiva, passou a emitir dólares sem o seu devido lastramento, gerando o problema da confiabilidade<sup>3</sup> proposto por Triffin. Deste modo, com o crescente déficit da balança de pagamentos norte-americana em relação ao resto do mundo e a presença maciça do dólar sem lastro no mercado mundial, houve a falência de Bretton Woods no final dos anos de 1970.

Associado ao problema da confiabilidade, o sistema de paridade fixa tornava cada vez mais difícil que os países atingissem o seu equilíbrio interno e externo, sem ajustes independentes na taxa de câmbio. Logo, os governantes passaram a questionar o câmbio - fixo e a inflação que isso gerava em âmbito global. Na medida em que o regime de Bretton Woods começou a demonstrar sinais de fragilidade, os governos passaram a adotar taxas de câmbio flutuantes como ação temporária e de emergência. Após esse episódio, tornou-se impossível retornar ao antigo sistema fixo, levando definitivamente ao fim do sistema de Bretton Woods e suas regulamentações (GONÇALVES, 1997, pp.286-294).

Muitos economistas acreditavam que o “não-sistema” monetário internacional que entrou em vigor após 1973, consistia em uma luta econômica livre, cujas políticas macroeconômicas nacionais se encontravam constantemente em conflito com as políticas internacionais (aumento desregulado da competitividade comercial em âmbito internacional). Nesse não-sistema os bancos centrais passaram a não intervir no mercado cambial para fixar seus valores, deixando-os livres e flexíveis às oscilações econômicas mundiais (KRUGMAN, 2005, pp.418-421).

Diversos autores passaram a argumentar a favor da adoção das taxas de câmbio - fixa e outros contrários a sua implementação. De acordo com Paul Krugman (2005), as taxas flutuantes ofereciam uma maior autonomia à política monetária, simetrias econômicas

---

<sup>3</sup> Os bancos centrais sabendo que o dólar não era mais tão bom quanto ao ouro talvez não quisessem mais acumular dólares em suas reservas, levando ao fracasso todo o sistema proposto. Na proposta de Triffin ele sugeria tornar o câmbio flexível e elevar o preço do ouro, criando, ainda, um banco central universal com uma moeda única que seria usada para as reservas internacionais no lugar do dólar (KRUGMAN, 2008, pp. 414-415).

entre os países e taxas de câmbio que passariam a ocupar a função de estabilizadores automáticos. No entanto, para os adeptos da taxa de câmbio- fixa, as taxas flutuantes provocariam uma ruptura na disciplina monetária alcançada, gerando, assim, especulações cambiais e perturbações no mercado monetário. Além disso, haveria danos no comércio e nos investimentos internacionais, com políticas econômicas não mais coordenadas e a ilusão de uma maior autonomia governamental (KRUGMAN, 2005, pp.405-410).

Segundo Krugman (2005), com a intensificação da integração econômica mundial, tornou-se impossível a manutenção, em longo prazo, de taxas de câmbio – fixas. Sendo, portanto, impraticável atrelar valores monetários por um longo período, e manter mercados de capitais abertos, com a conservação da soberania nacional em políticas econômicas domésticas. Sob todas essas condições, as tentativas de fixar as taxas de câmbio ao longo da história, tanto no padrão-ouro quanto no Sistema de Bretton Woods, mostraram-se incríveis, não promovendo os amplos benefícios propostos inicialmente e, desmantelando-se com o passar dos anos (KRUGMAN, 2005, pp. 408).

No entanto, as experiências com as taxas flutuantes de câmbio, a partir de 1973, mostraram que de fato nenhum dos dois lados do debate estavam completamente errados. O sistema de taxas flutuantes não está completamente livre de graves problemas, muito pelo contrário, de acordo com Daniela Prates (1997), ele tem apresentado uma constante deterioração da situação macroeconômica e financeira, com repercussão global, enfatizando, ainda, as desigualdades econômicas entre os países e suas respectivas vulnerabilidades (PRATES, 1997). Deste modo, a partir de uma análise ortodoxa, na próxima seção desse trabalho, serão analisadas as assimetrias do sistema monetário e financeiro contemporâneo, juntamente com toda a instabilidade sistêmica que tem sido observada após a crise de Bretton Woods em 1971.

## **O SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL CONTEMPORÂNEO**

O Sistema Monetário Internacional (SMI) que emergiu após o colapso do acordo de Bretton Woods também se baseou no compromisso de manutenção de uma moeda-chave, ou seja, no dólar. Outros traços importantes desse SMI contemporâneo são: o regime de câmbio flutuante e a livre mobilidade de capitais, como já discutido anteriormente.

A posição do dólar como principal moeda internacional nas transações econômicas aconteceu basicamente pelo grande poder financeiro dos Estados Unidos em âmbito mundial, associado, ainda, à presença incontestável deste país nas instituições financeiras internacionais e na dimensão de seu mercado além do nível doméstico e regional. A atual hegemonia financeira dos EUA foi reforçada inicialmente pelo choque das taxas de juros de 1979, que consolidou a política norte-americana conhecida como “dólar forte”, bem como a desregulamentação/liberalização financeira implementada

no final dos anos de 1970, com o novo regime de “não-sistema”. Logo, todo o antigo questionamento em relação à confiabilidade do dólar observado durante a falência de Bretton Woods se tornou subjacente às novas exigências mundiais nesse novo período e o dólar passou a cumprir o papel de moeda financeira de origem pública, sendo, assim, o denominador comum da riqueza financeira global (TAVARES, 1997, 59-96).

Essa atual situação da moeda norte-americana é um tanto quanto singular e diferente da antiga posição que esta ocupava durante o sistema de Bretton Woods. Atualmente, o dólar americano deixou de estar vinculado diretamente ao ouro. Logo, o Estado norte-americano possui uma maior autonomia de política como emissor da moeda-chave, sofrendo esta, apenas com as variações das taxas de juros básicas que influenciam decisivamente a direção dos fluxos internacionais de capital. Ou seja, ao se liberar as “amarras” da conversibilidade direta da moeda ao ouro, os Estados Unidos passaram a cometer *déficits* comerciais sucessivos, gerando uma incerteza constante em relação às taxas de juros e de câmbio norte-americanas, que dada a sua posição central no sistema financeiro internacional, acaba projetando-se aos demais países centrais e periféricos. Dessa conjuntura, resulta-se uma cadeia sistêmica de incertezas e crises internacionais cíclicas (GOLÇALVES, 1997, pp. 298-312).

Além das inseguranças geradas em relação à moeda-chave internacional (dólar), encontramos no SMI contemporâneo uma das principais características que compõe a conjuntura econômica internacional: o regime de câmbio flutuante. Essa tendência de um aumento na flexibilidade cambial constitui uma consequência inevitável da crescente mobilidade de capitais. Nesse contexto de câmbio flutuante e regime de livre mobilidade de capitais, não há uma estabilidade das taxas de câmbio em nível mundial, com a consequente eliminação dos desequilíbrios das balanças de pagamentos (como propagavam os defensores desse “não-sistema” financeiro após Bretton Woods). Muito pelo contrário, esse novo contexto implicou em uma extrema volatilidade das taxas de câmbio e de juros (BELLUZZO, 1995, pp. 151-193). Toda essa imprevisão na determinação das taxas cambiais acaba por gerar especulações nos mercados de câmbio e nos fluxos de capitais em curto prazo, o que acentua ainda mais a fragilidade e a instabilidade do sistema financeiro contemporâneo (BELLUZZO, 1995, pp. 151-193).

A globalização financeira que se consolidou ao longo dos anos de 1980, com os respectivos processos de liberalização e/ou desregulamentação financeira, aumentou a importância dos mercados de capitais *vis-à-vis* o mercado de crédito bancário, aprofundando, assim, a nova lógica de investimento dos agentes econômicos, que passaram cada vez mais a adquirir um caráter especulativo. A partir deste raciocínio, os investimentos passaram a não ser mais realizados através da capacidade de se produzir em um fluxo de rendimento, capitalizados à taxa de juros correntes, mas sim, em função do ganho de capital a partir da expectativa de variação do valor de mercado do *ativo* de



curto prazo. Assim, os agentes econômicos (empresas, famílias e até mesmo os bancos) nas suas decisões de alocação de riquezas passaram a ser guiados predominantemente pela lógica especulativa, procurando “prever a psicologia do mercado”. Deste modo, o sistema financeiro contemporâneo tornou-se débil e imprevisível (PRATES, 2008).

Os investimentos de portfólio (compras e vendas de ações e títulos transfronteiriços) também caracterizam o atual SMI globalizado, estando também intrinsecamente ligados à lógica especulativa dos mercados cambiais e a deterioração do controle de capitais: “[...] (*os investimentos de portfólio*) *procuram otimizar globalmente seus rendimentos financeiros líquidos mediante operações que visam antecipar as variações dos preços dos ativos nos diferentes mercados.*” (CINTRA, 1997).

No entanto, esses fluxos de portfólio mencionados por Cintra (1997) não dizem respeito somente à atuação de agentes institucionais, mas os Bancos e as empresas transnacionais são agentes igualmente protagonistas nesse mercado internacional de capitais. As instituições bancárias tiveram um papel fundamental na expansão desse tipo de mercado, sendo as principais responsáveis pela transferência de recursos entre agentes deficitários e superavitários. No mercado internacional de capitais, os bancos atuam diretamente comprando e vendendo *securities*, administrando carteiras de grandes investidores internacionais e estruturando operações financeiras (GUTTMANN, 1996, pp. 59-96).

De uma forma geral, o atual sistema financeiro internacional apesar de permitir uma maior margem de manobra para a adoção de políticas econômicas menos restritas e proporcionar uma maior rapidez dos fluxos de capitais (o que favorece a ampliação do comércio internacional), bem como todos os benefícios também gerados pela globalização. Ele ainda está inserido em uma lógica de constante deterioração, aumentando, assim, as assimetrias dos mercados financeiros contemporâneos. Toda a lógica especulativa comentada anteriormente tem implicado na formação de bolhas especulativas e posteriores colapsos de preços. Gera-se, deste modo, uma extrema volatilidade dos fluxos recentes de capitais, o que afeta de modo significativo todos os países em desenvolvimento (KRUGMAN, 2005, pp.423-425).

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Deste modo, a partir dos esboços oferecidos a partir desse trabalho, é possível concluir que, houve dois grandes esforços para a redefinição do sistema monetário internacional: o padrão-ouro e o Sistema de Bretton Woods. Esses dois regimes buscaram basicamente o controle de capitais, no entanto, com o passar do tempo mostram-se ineficazes e entraram em esgotamento. A partir de então, a economia mundial sofreu contínuas mudanças no início dos anos de 1980, assumindo um

caráter de maior interdependência entre os países e com uma abrangência comercial transfronteiriça, sendo, agora, caracterizada sucintamente pelo regime de câmbio flexível. Com o conseqüente aumento da fluidez das relações econômicas internacionais e a maximização dos ganhos de comércio com o movimento constante de capital, houve uma deterioração macroeconômica e financeira dos instrumentos institucionais de regulação dos fluxos de capitais, tornando este cenário propício a mudanças contínuas, imprevisíveis e que atuam na lógica especulativa.

Apesar do discurso teórico propagado no final dos anos 80, de maior autonomia política para os Estados inseridos na nova lógica de câmbio flutuante, essa autonomia tem se mostrado ilusória. Pesquisas recentes coordenadas por Daniela Prates demonstram que os países do centro emissores de moedas-chave (dólar/libra) acabam tendo um maior grau de autonomia em suas políticas macroeconômicas domésticas (*policy making*), no entanto, para os países em desenvolvimento (*policy taking*) tal afirmação não se torna válida, já que estes são emissores de moedas não conversíveis. Estes últimos ficam atrelados a uma nova lógica internacional e de grande interdependência financeira externa. Ou seja, enquanto o centro gera os choques econômicos globais (em termos de fluxos de capitais), sendo os *business-cycle makers*, os países em desenvolvimento sofrem basicamente as suas conseqüências, sendo os *business-cycle takers* (PRATES, 1997).

A intensificação da lógica especulativa provinda da reestruturação do regime cambial afeta economias inteiras e em níveis globais, deteriorando a evolução dos processos de investimentos empresariais nos parques produtivos dos Estados e em segmentos concretos que possuem um rendimento em longo prazo. Todo esse processo passou a ser substituído pelo rendimento em curto prazo, calcado basicamente na atuação dos agentes econômicos no investimento especulativo, que muitas vezes implica na formação de bolhas e colapso dos preços nacionais. Esta conjuntura tem resultado em uma extrema volatilidade dos fluxos de capitais, afeta-se novamente os países em desenvolvimento (*policy taking*) (PRATES, 1997).

No entanto, de acordo com Paul Krugman (2005), o retorno às taxas de câmbio - fixo seria impossível do ponto de vista econômico, cabendo somente às diretrizes de reforma internacional uma atuação mais corporativista entre os Estados-nação, com políticas econômicas globalmente equilibradas e estáveis. No campo de atuação interna, caberia aos governos nacionais controlar os fluxos de capitais com medidas de tributação ao capital especulativo, por exemplo, tornando o país menos suscetível às flutuações e incertezas internacionais. Garantir-se-á, assim, uma maior autonomia econômica.

“Entre as sugestões apresentadas destacam-se: a) criação de uma

câmara de compensação para os derivados de balcão; b) exigências que as contrapartes em certas operações no mercado de balcão sejam “suficientemente sofisticadas para entender as operações de riscos”; c) mudanças na contabilização dos ativos lastreados em crédito – incluindo os já existentes – que deixariam de ser considerados “fora de balanço” e passariam a ser incluídos nos balanços.” (FARHI & CINTRA, 2009).

Desta forma concluiu-se que apesar das diversas tentativas macroeconômicas de controle de capital, todas ao longo do tempo, mostraram-se ineficientes. No entanto, o “não-sistema” financeiro vivenciado atualmente também tem provocado graves problemas econômicos e financeiros em escala global, com um aumento da interdependência, da instabilidade e das crises cíclicas internacionais. A reformulação do sistema financeiro internacional deve ser realizada o mais rápido possível, com medidas de abrangência nacional e internacional. A primeira medida a ser considerada, do ponto de vista doméstico, é a tentativa de tributar o capital especulativo, desvinculando-o do sucesso da economia nacional. Devem-se direcionar os investimentos à segmentos mais concretos com o aprimoramento do parque industrial nacional ou na concessão de créditos ao longo prazo, que visem rendimentos futuros, os quais realmente incrementem a economia nacional e diminuam sua instabilidade e seu alto grau de volatilidade internacional.

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARAÚJO, C. R. V. *História do Pensamento Econômico: uma abordagem introdutória*. São Paulo: Atlas, 1995.
- BELUZZO, L. G. M. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: M. C. Tavares e J. L. Fiori (orgs.), *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, pp. 151-193, 1997.
- CINTRA, M. A. *As transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos: a montagem de um novo regime monetário-financeiro (1980-1995)*. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 1997.
- CORAZZA, G. A “Nova Ordem Internacional” e o significado da Globalização. Comentários à perspectiva do Brasil contemporâneo. In: Machado e Brum (1996) *Olhares sobre o futuro*. São Leopoldo, Unisinos, 1996.
- \_\_\_\_\_. *Globalização: realidade e utopia*. Porto Alegre, Revista Análise Econômica, ano 15, n. 27, março de 1997.
- COUTINHO, L., BELLUZZO, L. G. M. *Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas*. Economia e Sociedade, Campinas, n. 11, pp. 137-150, 1998.
- FARHI, M. CINTRA, M,A,M. *Convivendo com o Câmbio Flutuante*. Revista de Economia Política, vol.20, nº3 (79), julho-setembro/2000.

\_\_\_\_\_. *A Arquitetura do Sistema Financeiro Internacional Contemporâneo*. Revista de Economia Política, vol29, nº3, julho-setembro/2009.

FREITAS, M. C. F. *Concurrence bancaire, speculation et instabilité financière: une lecture hétérodoxe de l'évolution récente du système financier international*. Tese (Doutorado em Economia), Université de Paris xiii, Paris, 1997.

FREITAS, M. C. P., PRATES, D. M. *Sistema financeiro e desenvolvimento: as restrições das novas regras do comitê da Basiléia sobre os países periféricos*. In: J. C. Ferraz, M. Crocco e L. A. Elias, *Liberalização econômica e desenvolvimento: modelos, políticas e restrições*. São Paulo: Futura, 2003.

GIDDENS, A. *O Mundo na Era da Globalização*. 6ª Ed. Editora Presença. Lisboa, 2008.

GONÇALVES, R. B., PRADO, L. *A nova economia internacional: uma perspectiva brasileira*. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

GUTTMANN, R. *Les mutations du capital financier*. In: F. Chesnais (coord.), *La mondialisation financière: genèse, coût et enjeux*. Paris: Syros, 1996.

KRUGMAN, P. *A model of balance of payments crises*. Journal of Money, Credit and Banking, vol. 11, nº 3, Aug., pp. 311-325, 1979.

KRUGMAN, P. OBSTFELD, M. *Economia Internacional: Teoria e Política*. 6ªed. São Paulo: Pearson, 2005.

PRATES, D. *Abertura Financeira e Vulnerabilidade Eterna: a economia brasileira na década de 90*. Campinas. Dissertação de Mestrado. Instituto de Economia, Unicamp, 1997.

SCHIRM, S. A. *Globalização Transnacional e Cooperação Regional na Europa e nas Américas*. **Contexto Internacional**, Rio de Janeiro, vol.18, nº2, pp.257-290, 1996.

TAVARES, M. D. C. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Rio de Janeiro: Zahar, 1973.

TAVARES, M. C. *A retomada da hegemonia americana*. In: M. C. Tavares e J. L. Fiori (orgs.), *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, pp. 27-54, 1997.

---

Data de Submissão: 27-03-2012

Data de Aprovação: 16-05-2012