

# Globalização e Blocos Regionais: Considerações Teóricas e Conclusões de Política Econômica

*Maria de Lourdes Rollemberg Mollo*

Professora do Departamento de  
Economia da UnB

*Adriana M. Amado*

Professora do Departamento de Economia da UnB

## RESUMO

*O artigo procura discutir os argumentos teóricos embutidos nas diferentes posições sobre liberalização econômica e globalização financeira, de forma a destacar, ao confrontá-las, as justificativas para as diferentes prescrições favoráveis e contrárias à sua adoção. A análise enfatizará o lado monetário, porque um dos traços marcantes do atual processo de globalização é a liberalização financeira e a negociação livre de moedas como ativos financeiros. Esta discussão, realizada na primeira parte do trabalho, é retomada na segunda e nas conclusões, para tratar a questão da formação de blocos regionais como um processo em que a liberalização entre os países do bloco se amplia.*

## PALAVRAS-CHAVE

*globalização, blocos regionais, liberalização*

## ABSTRACT

*The paper analyses the differences in the theoretical frameworks that support or not the defence of financial liberalization and globalization. The monetary aspects of the discussion will be emphasized since the main characteristic of the contemporary process of globalization is its financial aspect and the speculation in the international money markets. This general discussion is developed to observe the formation of economic areas as a process of intensification of the liberalization inside the area.*

## KEY WORDS

*globalization, economic areas, liberalization*

JEL Classification

*E00, E50, E51, F15, F36*

## INTRODUÇÃO

Este artigo procura discutir os argumentos teóricos embutidos nas diferentes posições sobre liberalização econômica e globalização financeira, de forma a destacar, ao confrontá-las, as justificativas para as diferentes prescrições favoráveis e contrárias à sua adoção. Interessa-nos, em especial, os pressupostos e as análises do ponto de vista monetário e financeiro, porque um dos traços marcantes do atual processo de globalização é a liberalização financeira e a negociação livre de moedas como ativos financeiros. Esta discussão, realizada na parte 1 deste trabalho, nos permitirá, na parte 2 e nas conclusões, analisar a formação de blocos regionais como processo em que a liberalização entre os países do bloco se amplia, tirando, assim, conclusões de política econômica.

É cada vez mais comum, nas discussões econômicas do “*mainstream*”, usar de certo “pragmatismo” ao incorporar às análises econômicas factuais elementos alheios à teoria econômica do analista, apenas porque sem tais acréscimos a teoria acha-se impotente para explicar a realidade concreta. É o que se percebe quando Krugman, tradicional defensor dos mercados (KRUGMAN, 1991), reconhece a necessidade de controles de câmbio e até do movimento de capitais (KRUGMAN, 1998a), ou quando Dornbusch, conhecido defensor das taxas flutuantes (DORNBUSCH, 1976), passa a propor a taxa fixa para países em desenvolvimento. (DORNBUSCH, 1999)<sup>1</sup> Por maior que seja o pragmatismo de tais atitudes, elas carecem de justificativa teórica convincente e acoplam à teoria elementos alheios à sua lógica.

Nosso trabalho, ao contrário, ao examinar os pressupostos teóricos diferentes e confrontá-los nas conclusões, destaca o instrumental que, cremos, melhor reflete a realidade econômica atual e discute o que esperar da evolução dos fatos e a conveniência ou não da liberalização, da globalização financeira e da formação de blocos regionais a partir do prescrito como resultado pelas teorias.

---

1 Ver também as observações de DORNBUSCH (1993), que demonstram ceticismo com relação aos mercados, ao comentar trabalho de BORDO (1993).

## 1. LIBERALIZAÇÃO ECONÔMICA E GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

### 1.1 *A Postura Liberal Ortodoxa*

As prescrições liberais não surgiram do nada, mas são baseadas, como sabemos, na filosofia individualista. O comportamento do cidadão em seu próprio benefício é considerado o mais eficiente, tanto em termos individuais quanto em termos sociais, e é o respeito à liberdade individual e às iniciativas privadas que tende a fazer do livre jogo das forças de mercado o melhor regulador econômico. (SMITH, 1983; HAYEK, 1960; BUCHANAN & TULLOC; 1971, BUCHANAN, 1975; LUCAS, 1972)

Fundamental para o argumento liberal é o suposto de que a economia é inerentemente estável, o que conduz à idéia de que ela tende a encontrar a trajetória de equilíbrio de pleno emprego a longo prazo. Para alcançar tal trajetória é mister que os mercados sejam livres de forma a permitir que as preferências individuais se definam e se explicitem por meio de ofertas e procuras se igualando nos diferentes mercados ou, na versão mais recente da ortodoxia, que as expectativas racionais se estabeleçam, garantindo o equilíbrio a curto ou a longo prazo.

Estamos incluindo entre os liberais, tanto neoclássicos quanto novos clássicos e novos keynesianos, porque estamos nos referindo aos pressupostos teóricos comuns às três escolas para justificar a crença em mercados reguladores, embora o grau em que esta crença ocorre seja diferente entre estes grupos. A concepção novo-clássica é sabidamente mais liberal, enquanto neoclássicos e novos-keynesianos admitem a intervenção do Estado, para compensar ou corrigir imperfeições de mercado ou rigidez de preços que tornam o mecanismo ineficiente a curto prazo. A longo prazo, porém, todos concordam com a eficiência reguladora da livre iniciativa que se explicita nos preços relativos.

Entre os mercados importantes para a determinação do pleno emprego a longo prazo está o de fundos de empréstimos ou de poupança e investimento. Este mercado é fundamental na concepção liberal porque, para esta, deve haver poupança prévia suficiente para financiar o investimento. A poupança, vista como abstinência de consumo presente, é remunerada pela taxa de juros e financia o investimento que, por sua vez, gerará os aumentos de renda da economia. Neste tipo de raciocínio, portanto, uma taxa de juros elevada é importante para garantir um comportamento frugal dos indivíduos, comportamento este adequado e suficiente para prover o financiamento do investimento. Este, por sua vez, tenderá a ser “sadio”, segundo os neoclássicos, se financiado por decisões voluntárias de não consumo dos indivíduos.<sup>2</sup> Assim, as decisões de poupança estabelecem as preferências de consumo a cada data e, ao mesmo tempo, fornecem o financiamento para o investimento que disponibilizará os bens a serem consumidos no futuro. Daí o equilíbrio garantido a longo prazo.

Neste tipo de raciocínio a instabilidade ou é associada a ciclos transitórios até que se encontre o equilíbrio de pleno emprego ou, quando vista como danosa, é associada a fatores exógenos. No primeiro caso, é preciso observar que a análise ortodoxa dos ciclos costuma atribuí-los a mudanças tecnológicas (ciclos reais), ou à informação imperfeita (confusão entre nível geral de preços e preços relativos dos bens que interessam na decisão econômica), ou mesmo a ajustamento do mercado de trabalho em vista de mudanças setoriais no caso dos chamados novos-clássicos, ou ainda à rigidez de salários e/ou preços, no caso dos novos-keynesianos. Na maior parte destes casos, as flutuações são causadas por fatores reais. Interessamos aqui tratar sobretudo dos fatores monetários, mais ligados aos problemas da globalização. No caso dos fatores exógenos, a instabilidade é proveniente de choques provocados por catástrofes naturais, ou por interferências alheias às preferências individuais, nas quais se baseiam a oferta e a procura, ou imperfeições de mercado que tendem a desaparecer

---

2 Para um tratamento detalhado da importância teórica do voluntarismo do consumidor na obra de Hayek, ver MOLLO (1989b).

a longo prazo. Entre estes choques exógenos está a intervenção estatal em geral, e a intervenção monetária em particular, que nos interessa aqui analisar, capazes de provocar desajustes e instabilidade.<sup>3</sup>

No que se refere aos choques monetários provocados pelas Autoridades Monetárias, o argumento liberal é o de que uma impulsão monetária consegue no máximo alterar transitoriamente os preços relativos e, então, a economia real, mas este efeito é rapidamente neutralizado pelo próprio comportamento dos agentes econômicos, restando como efeito permanente apenas o do crescimento do nível geral de preços, ou a inflação. Assim, não há vantagem nestes choques monetários para a economia como um todo, e eles tendem a dificultar a percepção dos agentes econômicos, retardando, então, os ajustamentos para o equilíbrio, o que mostra seu caráter negativo, desaconselhando, para os liberais, a ação monetária estatal.<sup>4</sup>

Se a economia é aberta ao exterior, esta ação do Estado pode ser contrabalançada e evitada, razão pela qual a abertura financeira é vista como interessante pelos liberais. O argumento, nesta etapa do raciocínio, é de que, com a globalização financeira e a movimentação livre de capitais, o aumento da quantidade de moeda provocado pelas Autoridades Monetárias nacionais tende a ser diluído rapidamente, o que neutraliza o efeito da impulsão monetária sobre a economia. A idéia aqui é a de que o aumento da quantidade de moeda provoca queda da taxa interna de juros, o que expulsa capitais para o exterior, reduzindo internamente a oferta

---

3 Para uma revisão didática sobre a agenda de pesquisa novo-clássica em comparação com a novo-keynesiana, ver MANKIWI (1988).

4 Neste sentido, a conclusão de FRIEDMAN (1968) difere pouco da conclusão novo-keynesiana, uma vez que, seja pela diferença entre a inflação esperada e a inflação efetiva, seja em vista da rigidez de preços, o resultado é o mesmo, ou seja, uma impulsão monetária só consegue ter efeitos, sobre a economia real, transitórios, nada mais restando de permanente que o crescimento do nível geral de preços, resultado de responsabilidade das Autoridades Monetárias nas duas concepções. A grande diferença entre monetaristas e “keynesianos” do *mainstream* relaciona-se à idéia de estabilidade e eficiência alocativa garantidas pelo mercado, no primeiro caso, e maior crença na política econômica, no segundo.

monetária e suavizando o ciclo econômico. Com taxa de câmbio fixa, isto ocorre porque a entrada de capitais, ao reduzir a taxa de juros, expulsa capitais para o exterior, e com taxas flexíveis, isto ocorre porque a expectativa de depreciação cambial com o aumento inicial da quantidade de moeda criada pelo governo incita os capitais a fugirem do país e desestimula novas entradas. O argumento, pois, para a defesa da globalização financeira, é o de que ela conduz a maior estabilidade econômica, porque neutraliza ou contrarresta a ação monetária estatal provocadora de instabilidade.

Observe-se aqui que este tipo de argumento, que culpa o Estado, por meio das Autoridades Monetárias, pelos problemas econômicos, acaba sendo comum em todos os que aceitam a Teoria Quantitativa da Moeda a curto ou a longo prazo. Isto ocorre porque, para esta aceitação, é necessário o suposto de moeda exógena, ou seja, controlável pelas Autoridades Monetárias, vistas assim como culpadas pelo crescimento do nível geral de preços.

Nesta linha de raciocínio estão não apenas os trabalhos que percebem a expansão monetária precedendo a queda da taxa de juros e conseqüente fuga de capitais, mas também aqueles onde os desequilíbrios fiscais levam os agentes a antecipar futuras expansões monetárias e desvalorizações cambiais, gerando fugas de capitais na direção de moedas estrangeiras. (KRUGMANN, 1979, citado por CUNHA & PRATES, 1999)<sup>5</sup>

Mesmo quando os desequilíbrios fiscais não são grandes, como no caso dos países da Ásia nas crises mais recentes, os problemas que conduzem

---

5 O trabalho de CUNHA & PRATES (1999), de tendência pós-keynesiana, faz uma boa resenha crítica das análises de crises do *mainstream*. Os autores chamam atenção para o fato de que as crises financeiras são vistas pelo FMI como conseqüência de “*desequilíbrios nos fundamentals - preços de ativos e câmbio, déficits fiscais e em conta corrente etc. - e instituições inadequadas - por serem incapazes de dar transparência e confiança aos sinais de mercado.*” (CUNHA & PRATES, 1999, p. 15) Ou seja, são crises sempre decorrentes de causas exógenas, em particular a intervenção estatal ineficiente. Daí a prescrição de liberalização financeira interna e externa e de abertura comercial, assim como a de corrigir os fundamentos controlando as contas fiscais e externas e garantindo a estabilidade monetário-cambial.

às crises são atribuídos à intervenção estatal. Como descrevem Andrade e Silva (1999), trabalhos como os de Calvo e Mendoza (1996 a e b) argumentam que as crises cambiais são precedidas por crises financeiras provenientes do fato de que os influxos de capitais aumentam a liquidez do sistema bancário e a sua capacidade de concessão de empréstimos. “*A certeza do resgate das instituições financeiras pelas Autoridades Monetárias explica a prática difundida entre os bancos de realizarem ‘empréstimos ruins’*” (ANDRADE & SILVA, 1999, p. 307), o que fragiliza a estrutura financeira e leva a crises.

Esta é também a percepção de Krugman (1998b), também analisado por Andrade e Silva (1999), sobre as crises financeiras. Ele as atribui à facilidade com que as Autoridades Monetárias cumprem seu papel de emprestador em última instância, um fator exógeno, utilizado para explicar a perda de eficiência dos mercados.<sup>6</sup>

Além de adequadas para garantir estabilidade, a liberalização e a globalização financeiras são vistas pelos liberais como formas de reduzir as desigualdades entre os países. Desta vez, a justificativa é a de que existem rentabilidades reais diferenciadas por trás dos diferenciais de juros entre países. Espera-se, dentro do argumento liberal, que os países menos desenvolvidos, que contam com maiores oportunidades de investimento e menor volume de capital, apresentem produtividade marginal do capital maior e, então, rentabilidades maiores que se refletem nas taxas de lucro e/ou de juros superiores (na ausência de impulsões monetárias internas). Assim, o movimento livre de capitais tenderia a promover migração de poupanças dos países mais desenvolvidos para os menos desenvolvidos, ampliando o investimento e a renda destes últimos e reduzindo as desigualdades. (WILLIAMSON, 1996)

---

6 Veremos adiante que o pensamento pós-keynesiano (MINSKY, 1980 e 1982), ao contrário, atribui à função de emprestador em última instância o papel de evitar ou abortar crises. ANDRADE & SILVA (1999) vêem, todavia, semelhança entre as duas visões e aproximam-nas na análise.

Do ponto de vista financeiro, os liberais do *mainstream* raciocinam como se houvesse sempre um lastro em poupança nos depósitos bancários, e estes fossem os responsáveis pelos empréstimos. Assim, abrir os mercados financeiros significa abrir as possibilidades de transferências de poupanças entre regiões, de forma convergente, já que as oportunidades mais rentáveis de investimentos estariam nas regiões menos desenvolvidas, enquanto as mais desenvolvidas tenderiam a ter superávit de poupanças. (AMADO, 1999)

Assim, a inexistência de estabilidade tendencial com mercados liberados na prática recente, como é possível perceber pelas inúmeras crises financeiras da economia globalizada, vem sendo atribuída, ao longo do tempo, a distorções econômicas causadas pelo Estado ou por imperfeições de mercado, fatores sempre exógenos ao seu funcionamento.

Mais recentemente, quando as crises se abateram sobre os mercados financeiros, vistos, em regra, como muito eficientes, observou-se no *mainstream* certa perplexidade. De forma a adaptar o instrumental teórico e torná-lo próximo à realidade, os autores do *mainstream* vêm introduzindo análises das chamadas bolhas especulativas. Nestas análises, as bolhas especulativas são atribuídas na maior parte das vezes à “irracionalidade” dos agentes, como no caso do “efeito de manada”. O que se destaca neste tipo de explicação é a precariedade de um instrumental teórico que supõe o equilíbrio a curto ou a longo prazo para explicar uma economia movida por conflitos de interesses, contradições e vulnerabilidades que conduzem à instabilidade e às crises. Fora dos fatores exógenos, só resta ao *mainstream* explicações como a do “efeito de manada”. Como o próprio nome indica, a teoria, na falta de explicação para um comportamento mimético real, passa a atribuí-lo à irracionalidade dos agentes econômicos. Assim fazendo, transforma-o em evento exógeno, garantindo simultaneamente a estabilidade no que tange ao mecanismo de mercado constituído por agentes “racionais”, e a adaptação da realidade à teoria.



## 1.2 A Postura Antiliberal Pós-Keynesiana

Ao contrário, as teses antiliberais chamam atenção para o caráter instabilizador e ampliador de desigualdades que o mercado tem e que a globalização financeira tende a ampliar.

No que se refere à instabilidade, os antiliberais exploram sua relação com os mercados financeiros e monetários. As correntes baseadas em Keynes (1970) retomam dele a idéia de instabilidade ampliada com os mercados financeiros. Nestas argumentações, destaca-se, em primeiro lugar, a idéia de liquidez evoluindo de forma pró-cíclica e então ampliando-se nas fases de crescimento com o otimismo dos agentes econômicos e reduzindo-se drasticamente nas fases de recessão, justamente quando as economias mais precisam de meios de financiamento.

A frase bem conhecida de Keynes a este respeito é:

*“Se nos é permitido aplicar o termo especulação à atividade que consiste em prever a psicologia do mercado, e a palavra empreendimento à que consiste em prever a renda provável dos bens durante toda a sua existência, de modo algum se pode dizer que a especulação sempre prevaleça sobre o empreendimento. Contudo, o risco de um predomínio da especulação tende a aumentar à medida que progride a organização dos mercados de investimento. ....Os especuladores podem não causar dano quando são apenas borbulhas numa corrente firme de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em borbulha no turbilhão especulativo.” (KEYNES, 1970, p. 155-156)*

Ora, com a liberalização dos mercados e o crescimento das operações envolvendo títulos de diferentes naturezas, e até moedas, cresceu muito a possibilidade de realização de operações especulativas. Estas, se por um lado refletem a liquidez dos mercados, liquidez que para Keynes acalmava os nervos do investidor, animando-o a correr riscos, por outro

lado estes mercados liberalizados podem significar estruturas financeiras frágeis, entradas e saídas pró-cíclicas de capital e redução dos investimentos de longa maturação.

Minsky (1980, 1982), por exemplo, explora o superendividamento esperado quando a economia vai bem e empresários (devedores) e bancos (credores) confiam no futuro, o que leva ao crescimento do endividamento. Este crescimento fragiliza a estrutura financeira, uma vez que aumenta a proporção de unidades especulativas e Ponzi na economia. Para Minsky, existem três tipos de unidades na economia conforme o grau de prudência do endividamento: *hedge*, onde as entradas monetárias ou rendimentos esperados são superiores às saídas em pagamento de dívidas em todos os períodos significativos; as especulativas, onde as entradas podem ser inferiores às saídas em alguns períodos mas as unidades podem se refinar; e as Ponzi, onde as saídas superam as entradas em todos os períodos significativos. Conforme tais posições no que se refere ao grau de endividamento, é possível observar que as unidades especulativas são mais vulneráveis à subida da taxa de juros, já que têm suas posições contábeis muito dependentes de refinanciamentos. A ruptura do financiamento, ou a deterioração nas condições de financiamento, nestas circunstâncias, tende a levar a crises, uma vez que o aumento da taxa de juros dificulta o pagamento das dívidas, exige a venda de ativos em geral, e isso, quando o número de unidades especulativas é grande, leva à queda dos preços dos ativos e, conseqüentemente, à transformação de unidades *hedge* em especulativas e de especulativas em Ponzi.<sup>7</sup>

Dow (1993), por sua vez, analisa essa maior instabilidade em economias abertas olhando para os regimes de câmbio. Segundo ela, se o câmbio é fixo, a oferta de financiamento é mais elástica do que em economias fechadas, e esta oferta de financiamento tem efeito pró-cíclico, ampliando-se quando tudo vai bem e há superávit no Balanço de Pagamentos e reduzindo-se justamente quando há déficit e a economia precisaria de

---

7 Para uma discussão dos trabalhos de Minsky sobre fragilidade financeira, ver MOLLO (1988).

maior liquidez. Com câmbio flexível, é a demanda de financiamento que é mais elástica em economia aberta do que em economia fechada. Neste caso, as mudanças esperadas no câmbio alteram a facilidade com que a moeda interna se converte em internacional e a demanda de financiamento opera de forma pró-cíclica, ampliando a dimensão do ciclo e, assim, a instabilidade econômica. Quando, por exemplo, se espera apreciação da moeda nacional, é fácil dispor de liquidez, porque entra capital com facilidade, e é fácil converter moeda doméstica em internacional, reduzindo a preferência pela liquidez em geral. O contrário ocorre, porém, quando se espera depreciação da moeda. Nestes momentos é difícil converter moeda doméstica em internacional, porque a entrada de capitais se reduz e, ao mesmo tempo, a incerteza amplia a demanda por liquidez nestas circunstâncias, reduzindo sua disponibilidade relativa.

Quanto ao aumento das desigualdades, os autores pós-keynesianos chamam atenção para o fato de que quando os países são menos desenvolvidos e devedores as restrições de liquidez tendem a ser agravadas em qualquer regime cambial, em função do peso do serviço da dívida que se adiciona às demais saídas de capital.

As teorias pós-keynesianas recuperam também, a respeito da desigualdade, as idéias de Keynes sobre a preferência pela liquidez e o mercado financeiro. No que se refere à preferência pela liquidez, mostram que ela tende a ser maior nos países e regiões menos desenvolvidos, reduzindo os investimentos e, então, o crescimento relativo da renda. (AMADO, 1997 e 1999 e DOW, 1993) Esta maior preferência pela liquidez ocorre tanto pelo motivo precaucional quanto pelo motivo especulativo. No primeiro caso, observam-se nos países menos desenvolvidos trajetórias de crescimento mais instáveis, e mercados financeiros menos desenvolvidos. Assim, não apenas a incerteza é maior, mas há maior dificuldade para geri-la com compra e venda de ativos líquidos. O resultado é uma demanda maior de moeda precaucional. No segundo caso, de demanda especulativa de moeda maior, ela decorre tanto da maior instabilidade nestes países menos desenvolvidos quanto do fato dos mercados financeiros serem pequenos. Observa-se que a retenção de liquidez aumenta ou ela tende a ser aplicada em regiões mais desenvolvidas.

Assim, tanto no caso da demanda precaucional maior quanto no de demanda por especulação aumentada temos uma drenagem de recursos líquidos que, de outra forma, seriam investidos, ampliando o crescimento.<sup>8</sup>

À maior demanda de moeda para os motivos precaução e especulação somam-se outros fatores que, por si só, implicam menor disponibilidade de liquidez pelo lado da oferta em países menos desenvolvidos. Em primeiro lugar, temos um nível de renda mais baixo nestas regiões, o que, por si só, conduz a maior relação encaixe/dépósito, porque os mercados financeiros são mais estreitos e há menores possibilidades de acesso da população de renda mais baixa ao sistema financeiro para depósitos e outras aplicações. Além disso, nestes países, grande é a participação do setor informal, que participa pouco do mercado financeiro.

Finalmente, estes países tendem a ter um desenvolvimento muito dependente do exterior em matéria de exportações e importações. Isto não apenas amplia a incerteza, com a vulnerabilidade maior da renda do país ao que ocorre no exterior, como aumenta os vazamentos de renda via importações. Estes vazamentos, vimos, já são grandes em função das maiores possibilidades de aplicações em mercados financeiros de países e regiões mais desenvolvidos. Assim, observa-se, pelo lado da oferta, que a disponibilidade menor de liquidez e os maiores vazamentos dela reduzem os multiplicadores monetários, impedindo que o desenvolvimento possa ser estimulado, como ocorre nos países mais desenvolvidos.<sup>9</sup>

Os autores pós-keynesianos, além disso, chamam atenção para o fato de que o processo de desenvolvimento implica interação entre os setores real e monetário, onde a um desenvolvimento do setor real proporcionado por financiamento aos investimentos corresponde, em seguida, um

---

8 Embora o menor tamanho dos mercados financeiros possa diminuir a especulação, impede paralelamente o financiamento do investimento e, conseqüentemente, do crescimento, mostrando a pertinência da frase de Keynes citada anteriormente, ao chamar atenção para as vantagens e ao mesmo tempo para os problemas do desenvolvimento dos mercados financeiros.

9 Nunca é demais lembrar que a moeda nestas concepções não liberais nunca é neutra, sendo, ao contrário, muito importante para estimular o investimento e o crescimento econômico.

impacto positivo no próprio setor financeiro, que se torna apto a inovar para novamente estimular a produção real. Este processo é dificultado nos países menos desenvolvidos, porque eles se encontram em estágios inferiores do desenvolvimento bancário.<sup>10</sup> Neste caso, o financiamento do investimento pode não obter respostas fortes em termos de aumento de renda, deixando o setor bancário enfraquecido ou descoberto por ter concedido empréstimos “ruins”. Isso, por um lado, impede que a estrutura monetário-financeira tenha bases fortes o suficiente para concorrer com os bancos dos países desenvolvidos ou que, em condições de liberalização financeira, leva à concentração bancária. Por outro lado, isso conduz a que choques monetários contractionistas tenham impacto negativo maior em países menos desenvolvidos, mais frágeis financeiramente, do que em desenvolvidos, cuja possibilidade de criar inovações financeiras proporciona maior margem de manobra para suavizar a crise.

Ao destacar a maior instabilidade e a maior desigualdade na abertura ao movimento de capitais, os pós-keynesianos chamam atenção para a perda de controle pelos governos. Quando a economia é fechada o governo consegue administrar melhor a incerteza, fonte de instabilidade para Keynes, por meio de medidas contracíclicas e regulamentação dos mercados. Este poder é perdido quando a dimensão dos mercados financeiros se amplia, o que ocorre com a globalização, sobretudo porque os próprios Estados nacionais passam a ter dificuldade para implementar suas políticas. Com esta dimensão ampliada cresce, pois, a instabilidade

---

10 CHICK (1986 e 1989) identifica seis estágios de desenvolvimento do sistema bancário quanto ao seu papel multiplicador de moeda e ao seu grau de concentração: estágio 1 - grande número de pequenos bancos cujas obrigações não são amplamente usadas como meios de pagamento; estágio 2 - número de bancos menor do que no estágio 1, mas de maior porte, com multiplicador já relevante; estágio 3 - multiplicador mais relevante ainda em vista do desenvolvimento de mecanismos de empréstimos interbancários que tornam as restrições de reservas válidas para o sistema bancário como um todo mas não para os bancos individualmente; estágio 4 - o Banco Central assume de forma mais firme o papel de prestador em última instância; estágio 5 - os bancos buscam oportunidades de empréstimos e tentam depois equilibrá-los atraindo depósitos (*liabilities management*); estágio 6 - os bancos ficam menos sujeitos ao Banco Central para fugir das restrições de reservas, usando procedimentos como o de securitização de dívidas. Ver também a esse respeito ARESTIS & PALIGINIS (1993)

e a desigualdade. As avaliações pós-keynesianas da liberalização e da globalização financeira chamam então atenção para o crescimento da instabilidade e as crises com a liberalização dos mercados financeiros (ARESTIS, 1999, e MINSKY 1994), para a ausência de mecanismo de regulação que proteja o andamento da economia das insuficiências do mercado ( KREGEL, J., 1996, COUTINHO & BELLUZZO, 1996); e para a perda de margem de manobra das políticas econômicas. (PLIHON, 1996; MINSKY, 1994; e ARESTIS & PALIGINIS, 1993)<sup>11</sup>

Além disso, destacam que não apenas os capitais das aplicações de portfólio seriam responsáveis pela instabilidade cambial e financeira internacional. Mesmo os capitais que migram para investimento direto podem sair mais facilmente com os movimentos financeiros liberados, uma vez que a engenharia financeira hoje utilizada permite que, sem vender o título original que deu origem ao investimento, seja possível transformá-lo em instrumento financeiro de curto prazo, tornando qualquer investimento líquido. (KREGEL, 1996) Kregel argumenta que muitas vezes o investimento direto é considerado preferível ao investimento de portfólio por evitar cláusulas de juros fixos e dar maior mobilidade ao aplicador, exatamente o oposto do que se argumenta comumente. As características do investimento direto atual o aproximam cada vez mais do investimento de portfólio, incluindo o fator mobilidade, já que uma das características atuais desse tipo de investimento é o seu uso para compra de firmas e do controle acionário das mesmas, o que amplia a mobilidade e a volatilidade do mesmo. Outra característica dos investimentos diretos refere-se ao retorno do mesmo. Uma vez que esse tipo de investimento envolve maiores riscos, seus retornos também tendem a ser maiores. Isto compromete de forma mais intensa as contas externas dos países receptores, já que a perspectiva desses investimentos é a repatriação. Desta maneira, os investimentos diretos teriam efeitos significativos tanto em termos de política cambial quanto de administração

---

11 Observe-se que os autores Belluzzo e Coutinho, citados acima, não usam sempre o marco teórico pós-keynesiano, devendo ser classificados mais adequadamente como heterodoxos. Entretanto, nas publicações às quais estamos nos referindo, usam argumentos e abordagens pós-keynesianas.

de reservas, com impactos tão consideráveis na instabilização das economias nacionais e internacional quanto os investimentos de portfólio.

Mesmo as vantagens da liberalização no que tange ao aumento da concorrência são desmistificadas por Kregel. Para ele estas vantagens devem ser questionadas com base na ampliação das operações intrafirma que a globalização vem permitindo. As firmas multinacionais, ao terem uma abrangência geográfica maior, acabam ampliando a escala das operações que são realizadas internamente. Neste sentido, com a globalização estaria havendo uma tendência à redução do espaço de atuação da concorrência, em vista da heterogeneidade de poder de mercado dos participantes com a concentração de ganhos em poucas empresas de grande porte, e não sua ampliação “benéfica”, como postulam os liberais.

### *1.3 Os Antiliberais Marxistas*

Para os marxistas, a desigualdade e a instabilidade se relacionam aos problemas do capitalismo em escala ampliada, problemas que Marx atribuía fundamentalmente à oposição entre os interesses dos trabalhadores e dos capitalistas, baseada na exploração, mas também à concorrência e à anarquia da produção. A partir destas análises, Marx estabelece as leis de movimento do capitalismo, que ampliam as desigualdades via concentração e centralização do capital e desemprego em massa, e que tendem a conduzir a crises sistemáticas. (MARX, 1971)

No que se refere especificamente à instabilidade financeira, característica da economia globalizada, os autores marxistas, a partir das idéias de Marx, atribuem-na, em primeiro lugar, ao papel da moeda quando esta, com a globalização, passa a ser vista como mero ativo financeiro a negociar. (BRUNHOFF, 1996a e b) Na concepção marxista a moeda é relação social que liga processos, etapas de produção e classes e articula produção, circulação e distribuição. Cada estrutura produtiva nacional tem particularidades que se refletem nas moedas nacionais e nas flutuações das mesmas relativamente à moeda internacional. Estas flutuações foram ampliadas enormemente quando as moedas nacionais passaram a ser

negociadas internacionalmente como ativos financeiros, o que dificulta o papel de equivalente geral que a moeda precisa cumprir no âmbito nacional.

Ainda quanto à instabilidade, os argumentos podem ser encontrados nas análises marxistas do capital fictício. Para Marx o processo normal de acumulação, mesmo numa economia fechada, tende a gerar um sistema de crédito, e este, ao se desenvolver, tende a permitir práticas que levam ao crescimento do capital fictício. O capital fictício surge e se desenvolve a partir do sistema de crédito, quando o pagamento de juros torna-se prática consolidada e generalizada. Nestas circunstâncias, segundo Marx, qualquer soma de valor que não se gasta como renda é vista como capital, e aparece como principal em oposição aos juros virtuais ou reais que pode dar origem. (MARX, 1974, p. 430) Assim, qualquer título que dá direito ao recebimento de juros é visto como um capital, e seu valor, fruto de capitalização destes juros. Tal capital é visto por Marx como fictício, no sentido de que não apenas não foi aplicado na produção, mas, além disso, tem valor determinado por mera capitalização, sem relação direta com o valor trabalho, que determina, para Marx, o valor das mercadorias. O desenvolvimento deste capital, para Marx, pode facilitar, num primeiro momento, a acumulação de capital, o que impede que ele seja visto como ilusório. (MOLLO, 1989) É o caso das ações nas sociedades anônimas. Neste caso, a centralização do capital é facilitada, e isto permite que o capital ganhe escala e impulso no processo de acumulação. O desenvolvimento do capital fictício, contudo, significa progressivo descolamento da estrutura financeira relativamente à estrutura produtiva e encontra limites nas crises que provoca. Nelas, Marx observa o caráter especulativo do capital fictício, e a diferença entre valor do título e o valor do capital real que lhe deu origem aparece com toda nitidez.

Inspirados na noção de capital fictício desenvolvida por Marx, os autores de concepção marxista (CHESNAIS, 1994, 1996; GUTTMANN, 1996) chamam atenção para os riscos envolvidos no crescimento acentuado das transações financeiras, funcionando como punção de recursos que de outra forma seriam aplicados em aumento de produção. Para Guttmann (1996), a proliferação de novas formas de moeda privada levou a dificuldades de



controle das dinâmicas monetárias por parte das Autoridades Monetárias. A perda de controle, por sua vez, conduziu a mudança estrutural no sistema de crédito, cujo mecanismo de regulação passou a ser as taxas de juros elevadas. Tais taxas elevadas e a volatilidade dos capitais financeiros com a abertura dos mercados de capitais no âmbito internacional impulsionaram enormemente o crescimento do capital fictício, transformando a especulação temporária “*em atividade permanente e supercíclica*”. (GUTTMANN, 1996, p. 69)

Enquanto as coisas andam bem na economia o capital fictício alimenta-se de rendas reais, mesmo que não esteja apoiado no capital industrial. A facilidade com que os títulos são vendidos, revendidos ou transformados em outros é enorme e isso dá ao capital fictício flexibilidade de movimento, como Marx percebeu. Guttmann (1996) observou, para os EUA, que a disseminação do capital fictício “*é a principal razão pela qual aumentou a proporção de transações financeiras em relação ao produto interno bruto de 15:1 em 1970, para 30:1 em 1980 e 78:1 em 1990.*” (p. 70) O aumento das sociedades por ações, por sua vez, e da amplitude dos mercados onde estas ações são negociadas são indícios de crescimento da instabilidade do capitalismo (ITOH & LAPAVITSAS, 1999), exatamente porque ampliam o movimento do capital fictício.

Mas a maior flexibilidade deste tipo de capital, permitida pela perda de ligação direta com o valor-trabalho, é também a causa da queda brusca do seu valor, em decorrência de rumores “ou más notícias” que antecipem a recessão. O peso maior do capital fictício e a amplitude do espaço em que circula com a globalização financeira fazem com que tais quedas abruptas de preço transformem-se em crises. É isto que explica por que a fase de crise no capitalismo começa tipicamente com colapso dos preços das ações, iniciando cadeia de falências (ITOH & LAPAVITSAS, 1999), traço comum nas crises. Estas crises mostram que a autonomia do capital financeiro é apenas relativa com relação ao capital produtivo (MOLLO, 1989 a), e que a perda de relação com o valor-trabalho tem limites.

Importante ainda, do ponto de vista marxista, é a ampliação das desigualdades esperadas com a globalização econômica, em vista do

acirramento da concorrência que ela provoca. Marx mostrou de diferentes maneiras como a concorrência tende a levar à concentração e à centralização do capital, de um lado, e a produzir uma massa de trabalhadores desocupados, de outro. (MARX, 1971)

Segundo ele, o objetivo de lucro no capitalismo e a concorrência entre os capitalistas empurram os capitalistas individuais na direção do aperfeiçoamento dos métodos de produção na busca de aumento da produtividade que proporcionam, ampliação da mais valia gerada e superlucros decorrentes da diferença entre o valor social da mercadoria e o seu valor individual. O sucesso neste processo de concorrência é a garantia de maiores possibilidades de investimentos em métodos de produção ainda mais avançados, o que tende a ampliar as possibilidades de sucesso futuro. A batalha da concorrência é conduzida por meio de redução de preço das mercadorias, o que depende da produtividade do trabalho, e esta da escala da produção. A busca de métodos de produção aperfeiçoados e do aumento da escala da produção requer recursos não desprezíveis, e os mais bem-sucedidos na concorrência em períodos anteriores tendem a ter maior probabilidade de sucesso no futuro. Assim, para Marx, *“os capitais grandes esmagam os pequenos”* (MARX, 1971, p. 727) via processos de concentração e centralização de capitais. O processo de acumulação do capital e de investimento dos lucros no processo de produção aumenta a concentração de riqueza e de meios de produção e de comando sobre o trabalho nas mãos dos capitalistas bem-sucedidos. É o processo de concentração do capital que, segundo Marx, *“é limitado pelo grau de crescimento da riqueza social.”* (MARX, 1971, p. 726) Ao mesmo tempo, observa-se o processo de centralização dos capitais, pelo qual os capitais grandes absorvem os pequenos. Neste caso, os capitais já existem e são apenas redistribuídos, processo que não está limitado nem pelo acréscimo da riqueza social nem pelos limites da acumulação. *“O capital se acumula aqui nas mãos de um só, porque escapou das mãos de muitos noutra parte.”* (MARX, 1971, p. 727) Quanto maior a concorrência, maior tende a ser a centralização dos capitais, que reflete o sucesso de uns em desfavor de muitos ou o controle por poucos capitalistas de capital bem maior do que o seu próprio. Para este processo, segundo Marx, contribui de forma importante para o desenvolvimento do crédito. Nas suas próprias palavras,

*“a concorrência e o crédito, as duas mais poderosas alavancas da centralização, desenvolvem-se na proporção em que se amplia a produção capitalista e a acumulação.”* (MARX, 1971, p. 728)

Ora, o processo de liberalização econômica em escala mundial, que define a chamada globalização, não faz mais do que acirrar enormemente a concorrência, em especial a concorrência via queda de preços, e ampliar sobremaneira os fluxos financeiros e os mecanismos de crédito. Assim, cresceu também a centralização de capitais, visível nas numerosas megafusões e aquisições pelo mundo afora. Os gastos com pesquisa e desenvolvimento, nas áreas de inovação e imitação, os custos elevados para a administração das redes de produção com fases e processos deslocados espacialmente, assim como os custos de instalação por vezes irrecuperáveis, são barreiras à entrada de empresas nos setores de ponta. São também a causa do sucesso maior das firmas que primeiro chegaram. Estes argumentos, como observa Chesnais (1994), foram analisados por diferentes autores, e justificam o crescimento enorme das fusões e aquisições globais. As tendências à concentração e à centralização do capital não são permanentes e irrevocáveis, como de resto nunca o são, para Marx, os processos tendenciais em geral. Os processos apresentam sempre contratendências. Assim, é o próprio Marx quem afirma, ao falar dos movimentos de concentração e centralização do capital, que *“ao mesmo tempo, frações dos capitais originais deles se destacam e funcionam como novos capitais independentes.”*(MARX, 1971, p. 726) Ele dá como exemplo de razões para isso a divisão das fortunas das famílias dos capitalistas, aumentando o número de capitalistas. O que se observa na globalização, todavia, por meio do acirramento da concorrência, é um movimento nítido de concentração e centralização do capital, não compensado pelas contratendências.<sup>12</sup>

A concentração e a centralização de capitais são processos excludentes por eliminarem os capitalistas menores provenientes em grande parte

---

12 Para Marx, ao contrário do que pensa a economia convencional, é a própria concorrência que, quando bem-sucedida, conduz aos monopólios. Observe-se que esta é uma visão não apenas diferente da economia convencional, mas mesmo dos pós-keynesianos, como vimos anteriormente com Kregel, que critica a ausência de concorrência ao tratar dos monopólios.

de países menos desenvolvidos. A acumulação de capital e a concorrência que a permeia, para Marx, conduzem também a outra forma de exclusão, no interior dos próprios países desenvolvidos: a geração de massa crescente de trabalhadores desocupados. Os novos métodos de trabalho que buscam aumentar a produtividade tendem a modificar a composição técnica do capital, reduzindo a parte variável que corresponde ao trabalho vivo, relativamente à parte constante dos meios de produção. Isto ocorre como decorrência da busca de maior controle do processo de trabalho pelo capitalista, visando à obtenção de maior taxa de mais valia, implicando introduzir cada vez mais rápido os métodos de produção novos em substituição aos antigos e, assim, aumentando a participação do capital constante no total do capital empregado. Além disso, segundo Marx, *“aumentando e acelerando os efeitos da acumulação, a centralização amplia e acelera as transformações na composição técnica do capital, as quais aumentam a parte constante à custa da parte variável, reduzindo assim a procura relativa de trabalho.”* (MARX, 1971, p. 729) É por isso que, segundo ele, *“a acumulação sempre produz... uma população trabalhadora supérflua relativamente, isto é, que ultrapassa as necessidades médias da expansão do capital, tornando-se, deste modo, excedente.”* (MARX, 1971, p. 731) Trata-se de um exército industrial de reserva, que serve ao capitalismo para rebaixar salários e para atender à acumulação quando esta de novo dos trabalhadores necessitar, em períodos de crescimento.

Assim, quanto mais acirrada é a concorrência, como se constata, quanto maior é a liberalização dos mercados, mais excludentes tendem a ser os resultados do processo de acumulação em termos de concentração e centralização do capital e aumento do desemprego. Além disso, como em regra os capitais são mais desenvolvidos e os trabalhadores são mais protegidos institucionalmente nos países desenvolvidos, a desigualdade tende a se ampliar também entre países. Vê-se, portanto, que o aumento das desigualdades e da instabilidade previstas com a liberalização pelos marxistas é decorrente da maior extensão que a liberalização permite à acumulação de capital e, com ela, dos problemas que lhe são inerentes. É isto que conduz Marx a se pronunciar sobre o *libre-échange* dizendo:

*“somos favoráveis ao comércio livre porque, com sua introdução, todas as leis econômica com suas contradições mais gritantes agirão numa esfera mais ampla, sobre um território mais vasto, no mundo inteiro, e porque de todas estas contradições desencadearão uma luta que levará por sua vez à liberação do proletariado.” (Karl Marx, sa vie, son oeuvre, Moscou: Ed. Du Progress, 1973, citado por G. CAIRE (1982, p. 657).*

Este tipo de percepção de Marx, de problemas provenientes do capitalismo e não da mera liberalização, conduz a que o papel defendido para o Estado, pelos marxistas, seja por vezes ambíguo e sempre difícil de ser apreendido. Como a origem do problema não está apenas no mecanismo de mercado, mas na lógica do próprio capitalismo, onde a produção de mercadorias e o mercado são apenas um traço característico, a mera introdução do Estado não resolve os problemas, embora possa ser vista, por vezes, como atenuador dos mesmos. Este tipo de tensão do ponto de vista político, na obra do próprio Marx, aparece na luta em dois *fronts* políticos: a necessidade de desaparecimento do Estado enquanto reproduzidor da dominação burguesa e uma prática operária do Estado.

Esta ambigüidade se reflete na diversidade de posições de marxistas sobre o Estado, que vão desde o receio da intervenção de um Estado com funções de interesse geral que, conforme Rosa Luxemburg (1975), coincidem com os da classe dominante, até idéias de um capitalismo organizado com o poder aumentado do Estado, considerado melhor adaptado que o capitalismo anárquico para prover as necessidades imediatas das massas.<sup>13</sup> Entre estes extremos encontra-se uma posição que será privilegiada neste trabalho, que vê o Estado como necessário, dentro da própria lógica do sistema capitalista para, por exemplo, gerir as mercadorias especiais força

---

13 A este respeito, ver o artigo de Hilferding “Arbeitsgemeinschaft der Klassen”, *Der Kampf*, 8/oct/1915, p. 22, citado por HOWARD E KING (1989, v. I, p. 272).

de trabalho e moeda, mantendo uma autonomia relativa *vis-à-vis* a sociedade civil e a economia, o que não implica ver os problemas resultantes da lógica capitalista como resolvidos. (BRUNHOFF, 1982 e MOLLO, 1990).<sup>14</sup>

Neste tipo de visão cabe a percepção de que há riscos maiores para os trabalhadores quando o poder dos Estados nacionais se reduz em função da liberalização, razão suficiente para defender um maior papel regulamentador do Estado. Daí a defesa, por marxistas como Brunhoff (1997), da taxa Tobin para restringir a movimentação de capitais. O argumento, neste caso, é o de que as pressões que os trabalhadores podem exercer na esfera nacional perdem força real no âmbito externo, os resultados do liberalismo aparecem como inexorabilidades do mundo global e perdem os trabalhadores com este processo, e tanto mais quanto menos qualificados forem. Neste sentido, é preciso observar com Brunhoff (1999) que a tônica liberal e a “financeirização” observadas na globalização não estão desconectadas da luta de classes. O acirramento da concorrência e a financeirização, ao levarem ao desemprego e à deterioração das condições de trabalho, punem a classe trabalhadora relativamente à capitalista.

## 2. BLOCOS ECONÔMICOS E A GLOBALIZAÇÃO

Parece paradoxal a intensificação da prática internacional de formação de blocos econômicos, ao tratar diferenciadamente os países do bloco, num momento de liberalização generalizada que caracteriza o processo de

---

14 A observação deste tipo de ambigüidade no tratamento do Estado sugere a necessidade de retomar o debate sobre o papel do Estado, debate muito ativo nos anos setenta a partir dos trabalhos de POULANTZAS (1969) e MILIBAND (1970). Para um apanhado geral deste debate ver HOLLOWAY & PISCIOTTO (1991) e CLARKE (1991).

globalização.<sup>15</sup> Aparentemente, isso corresponde a uma reação defensiva dos países envolvidos no processo de globalização, com vistas a procurar uma melhor inserção no mesmo. A tendência é a proteção interna ao bloco *vis-à-vis* os demais países ou blocos, seja em vista de acordos mais favoráveis com o resto do mundo, seja para contar com um peso político mais importante nas negociações internacionais.

Contudo, há uma contradição latente em relação a essa prática que queremos analisar aqui: enquanto a formação de blocos corresponde a uma tendência ao fechamento das economias dentro do próprio bloco relativamente ao resto do mundo, ela corresponde a uma abertura ou uma liberalização muito mais intensas entre os países envolvidos na própria integração.<sup>16</sup> Assim, tende-se a observar, no interior dos blocos regionais, os mesmos problemas colocados no item anterior como conseqüência da liberalização, seja em termos de instabilidade, seja no que se refere ao aumento de desigualdades, a depender do grau em que se der a integração/liberalização interna aos países do bloco. O objetivo desta parte do trabalho é, pois, destacar algumas conclusões da parte anterior, para discutir justamente as conseqüências esperadas dos blocos regionais que se referem a esta liberalização intrabloco.

As análises liberais de blocos regionais, em consonância com as conclusões obtidas sobre a liberalização, costumam vê-los como interessantes desde que haja ganhos líquidos no comércio, e apóiam-se em análises de fatores reais como criação ou desvio de comércio, complementaridade/substituibilidade entre bens comercializados e diferenciais de custos. (VINER, 1950 e LIPSEY, 1960) As análises monetárias e sobre uniões

---

15 O processo de globalização é assim entendido porque, além de implicar a abertura de fronteiras ao comércio e ao movimento de capitais, envolveu de forma generalizada a retirada do poder regulador do Estado com as privatizações, dessegmentação dos mercados financeiros e desregulamentações em geral. Para maiores detalhes sobre estes aspectos da globalização, ver MOLLO (1997).

16 Esta tendência é demonstrada na prática quando se observa um movimento de redução dos laços comerciais extrabloco no caso da União Européia, mesmo dentro de um contexto de globalização, ao mesmo tempo que se demonstra uma tendência à acentuação das relações comerciais dentro do próprio bloco.

monetárias costumam ver poucos problemas nos processos de integração porque, por um lado, como já vimos, a integração corresponde à liberalização interna aos blocos, liberalização pregada como eficiente pelos liberais. Por outro lado, a concepção de moeda neutra a curto ou a longo prazo destes autores conduz a que não possam perceber efeitos permanentes de impulsões monetárias sobre as economias reais e, finalmente, o único efeito monetário permanente (e danoso), aquele sobre o nível geral de preços, é controlado em uniões monetárias, porque estas têm regras estritas de emissão monetária para manter estável a conversibilidade entre suas moedas ou a utilização da moeda única. (Mc KINNON, 1963 e 1988)

A visão marxista em geral também segue o esperado pela análise da liberalização. Uma vez que ela tende a aumentar a instabilidade e a desigualdade, os problemas das integrações tendem a crescer com as desigualdades já existentes, a depender do grau de integração e da desigualdade entre os países. Isto ocorre, por um lado, em vista da relação mencionada no item anterior entre a moeda nacional e as especificidades dos sistemas produtivos. Quanto maiores forem as diferenças observadas entre os sistemas produtivos, maiores tenderão a ser as tensões refletidas nas flutuações monetárias, e maiores tenderão a ser as dificuldades para aprofundar a integração até o estágio monetário ou para mantê-las, se já instituídas. (BRUNHOFF, 1996b) Por outro lado, as diferenças estruturais tenderão a ampliar as desigualdades entre os países do bloco, por meio dos processos de concentração e centralização de capital e tanto mais quanto maior for o desenvolvimento do sistema de crédito, o que ampliará, como consequência, o desemprego, e tenderá a reduzir salários. Finalmente, a visão marxista atribui importância destacada às pressões políticas que possam se estabelecer no sentido de restringir as perdas para os assalariados, seja no que tange a emprego, salário ou participação relativa na sociedade. Neste sentido, o poder da classe assalariada tende a se fazer sentir mais quanto mais próximo e efetivo for seu poder de pressão em geral e eleitoral em particular, o que levanta a necessidade de discutir as organizações e representações internas aos países alvo da integração, interpaises e extrapaises, e os poderes relativos dos trabalhadores nestas organizações/representações.



Quanto às visões pós-keynesianas, curiosamente, apresentam-se divididas. Por um lado, Davidson (1985, 1992-93) vê com bons olhos uniões monetárias baseadas na complementaridade entre os países e no fornecimento supranacional de liquidez que garanta o crescimento da região integrada. Esta percepção otimista é também a de Aglietta (1987, 1986),<sup>17</sup> para quem o sistema precisa de regras coordenadas e estas são a base da integração monetária. Por outro lado, autores como Chick e Dow (1996) mostram-se céticas com relação às vantagens da integração, e isso fundamentado nas diferenças estruturais entre países. Quanto maiores forem tais diferenças, estas se traduzirão em diversas preferências pela liquidez que, como vimos anteriormente, tendem a provocar vazamentos de *finance* das regiões menos desenvolvidas, inibindo seu crescimento e aumentando as desigualdades.

Tendo em vista este pano de fundo, algumas observações podem ser feitas sobre os blocos regionais, de forma a, por um lado, discutir as razões para a divergência pós-keynesiana e, por outro, a pertinência dos argumentos em geral.

No que tange ao argumento neoclássico, nós o descartamos em vista da conclusão a que conduz de maior estabilidade e igualdade ao longo do processo de liberalização. No primeiro caso, as crises financeiras observadas recentemente na Ásia e na América Latina, a partir justamente das mudanças liberais, falam por si mesmas. No segundo, os dados recentes apresentados pelo PNUD (1999) em termos de desigualdades de ganhos com a globalização, refletidas em crescimento de desigualdades de rendimentos dentro dos países, mesmo os mais desenvolvidos e entre países ricos e pobres, concentração de renda, de riqueza e de poder econômico, falam por si só.<sup>18</sup> Finalmente, os dados de investimentos

---

17 Também Aglietta não pode ser sempre classificado como pós-keynesiano, já que assumiu nos seus trabalhos iniciais postura nitidamente marxista, passando depois a keynesiano e apresentando mais recentemente trabalhos bem próximos do *mainstream*. As referências mencionadas, contudo, são da fase pós-keynesiana, como o título da última obra citada demonstra.

18 Ver a este respeito, também, os trabalhos da CEPAL para o crescimento do desemprego na América Latina (CEPAL, 1999) e os trabalhos de MARQUEZ (1998), MATTOSO & PORCHMAN (1998) e DUPAS (1998) sobre o desemprego e a precarização do trabalho na América Latina, Caribe e Brasil.

diretos e fusões e aquisições a eles relacionadas no mundo todo (PNUD, 1999 e SOBEET, 1999) não deixam dúvidas quanto ao aumento das desigualdades futuras, desde que levemos em conta que os grupos mais bem-sucedidos neste processo têm sido e tendem a ser os que chegaram primeiro situados no mundo desenvolvido, o que tende a ampliar o hiato de desenvolvimento entre os mais e menos desenvolvidos.<sup>19</sup>

Quanto às duas outras posições, usaremos aqui os argumentos do item I para nos posicionarmos sobre o debate entre pós-keynesianos e tirarmos conclusões sobre os processos de integração reais. Discutiremos também a posição de Guttman (1994), que, apesar de marxista, usa argumentos keynesianos para propor uma moeda internacional de crédito.

Embora tenhamos observado, no item anterior, que os autores de tendência pós-keynesiana e marxista concebem a ampliação da instabilidade e da desigualdade quando da liberalização cambial, vimos também que Davidson e Aglietta, de tendência pós-keynesiana, propõem uniões monetárias, enquanto Chick e Dow resistem a esta idéia, assim como Brunhoff, de concepção marxista.

Examinemos as posições diferentes, chamando atenção para duas questões que nos parecem importantes: a da perda de poder dos Estados nacionais, e da relação de dependência a que os países dos blocos regionais se submetem de acordo com a moeda escolhida nas uniões monetárias.

Davidson (1985, 1992-93) propõe a reorganização do sistema monetário internacional com base nos Unionised Monetary Systems (UMS), que são definidos como sistemas onde os contratos são denominados numa única unidade monetária, ou em unidades diferentes desde que a taxa entre elas seja fixa, ou esperada constante ao longo do período dos contratos.

---

19 As fusões e aquisições concentram-se sobretudo nos países desenvolvidos, o que tende a ampliar o hiato de competitividade entre estes e os menos desenvolvidos, garantindo o aumento da desigualdade no tempo. Algumas pesquisas, como a de MILANOVIC (1999), encontram resultados que mostram a concentração de renda entre países crescendo mais do que dentro dos países.

Dentro desta perspectiva, as regiões integradas poderiam ser consideradas tipos puros de UMS, o tipo mais avançado de integração econômica. Ao propor a unificação dos sistemas monetários o autor tem em mente a redução da incerteza associada a taxas de câmbio flutuantes e a especulação associada às mesmas. Isso pode ser observado em:

*“The most obvious advantage of a UMS is that there is one less uncertainty (unpredictability) that economic agents need worry about when they undertake long-term contractual commitments across regions, namely the uncertainty of exchange rates (and/or conversion cost changes) which can wipe out any expected profit for an entrepreneur.”*  
(DAVIDSON, 1992, p. 83)

Além disso, o autor está preocupado com uma redistribuição de liquidez que amplie as possibilidades de crescimento e impeça déficits recorrentes. Davidson observa as semelhanças dos UMS em relação às regiões e faz sua análise dos UMS puros com base em regiões em situações econômicas diversas, sem, contudo, ver como problemáticas as diferenças entre as características estruturais nos dois sistemas. Ao fazer isso, ele aponta para os problemas que duas regiões, uma com superávit em sua balança comercial e outra com déficit, podem apresentar. Segundo ele, tende a haver um dreno de reservas bancárias da região deficitária para a superavitária, o que faz com que os bancos tendam a reduzir seus empréstimos nas primeiras, criando entraves ao processo de crescimento. Para Davidson, todavia, esses elementos podem ser contrabalançados pela ação do Estado, via redirecionamento de gastos para as regiões deficitárias, resolvendo, assim, o problema ocasionado pela assimetria na balança comercial de duas regiões.

*“If both region A and B are encompassed within the same national boundaries, then the central government’s taxation and spending policy can act as a transfer device and help finance at least some, if not all, of the deficit indefinitely....The resulting money redistribution is likely*

*to enhance the well-being of all nations's citizen's."*

(DAVIDSON, 1992, p. 132-3)

Trata-se, pois, de uma visão das nações podendo redistribuir liquidez de forma a garantir o crescimento, tal como esta redistribuição se verifica no interior de um país. A formação da UMS viria a permitir justamente a formação de instituições que pudessem se engajar na imposição de impostos e na política de gastos necessária para reciclar a liquidez, compensando sua falta em países deficitários, rompendo, assim, o círculo vicioso em que o país que incorre em déficit tende a fazê-lo de novo por não contar com liquidez para reverter as forças especulativas que conduzem à contínua desvalorização de sua moeda.

Neste caso teríamos vantagens associadas aos UMS em termos de redução das desigualdades em relação aos NUMS. Contudo, quando se trata de formação de blocos econômicos, a elaboração de políticas fiscais e monetárias compensatórias tende a ser mais problemática do que em relação a regiões dentro de um mesmo país, como observam mesmo alguns autores associados ao próprio *mainstream*, e esse seria um dos entraves apontados às áreas monetárias ótimas. (MUNDELL, 1961, DE GRAWE, 1997)

Este tipo de perspectiva de Davidson se opõe à literatura de caráter heterodoxo de desenvolvimento, que observa uma tendência à divergência mais rápida entre regiões de um mesmo país do que entre países, exatamente porque o mercado age mais livremente no primeiro caso. Dentro da perspectiva pós-keynesiana, há uma certa convergência em termos de demonstrar que dentro dos países, exatamente porque há menos barreiras ao fluxo de capitais e moeda, a lógica de acumulação privada leva a um comportamento da esfera monetária que tende a aprofundar as desigualdades de desenvolvimento originais entre sistemas regionais estruturalmente muito diversos, sendo essa tendência mais acentuada entre regiões do que entre países. (CHICK & DOW, 1996)<sup>20</sup>

---

20 Este tipo de resultado tem sido usado tanto para a análise regional quanto para a análise de blocos econômicos.

A atuação do Estado nesses modelos pode reduzir o impacto dos mecanismos de mercado. Contudo, a tendência à ampliação das desigualdades trazidas pelo mecanismo de mercado continuam latentes, não sendo adequado considerar que a simples existência de um Estado nacional comum vá alterar essa situação. Ele pode contrabalançá-la, mas faz isso enquanto elemento exógeno e contando sempre com dificuldades grandes do ponto de vista político, em virtude do caráter distributivo de sua ação. As forças endógenas que levam à divergência continuam presentes e é nelas que a análise deve estar centrada.

As instituições transnacionais ou supranacionais concebidas por Davidson cumprem, no fundo, o papel de instituições de cunho extramercado encarregadas de intervir no mesmo e regulá-lo. Contudo, isto implica dificuldades políticas não desprezíveis. A definição de nação, do ponto de vista econômico, está muito associada à perspectiva de especificidades institucionais ligadas ao processo produtivo, barreiras ao fluxo de mercadorias, fatores e à existência de moedas diferentes, o que permite a existência de políticas econômicas diferenciadas. Quando se trata de um mesmo país, as diferenças entre regiões podem ser contrabalançadas por políticas regionais empreendidas pelo Governo Central. Isso já enfrenta obstáculos em uma nação, como decorrência das perdas das regiões mais desenvolvidas nas distribuições das receitas de impostos necessárias para sustentar tais políticas. Estes obstáculos tendem a ser muito maiores entre países, e tanto mais quanto maiores forem as diferenças entre os mesmos e quanto menor poder de pressão tiverem os países no sentido de garantir espaço para gerir suas especificidades.<sup>21</sup> A definição de região econômica, por isso mesmo, está em geral associada a processos de acumulação de capital diferenciados, mantendo inter-relações econômicas livres entre os diversos sistemas regionais, de forma a respeitar ao

---

21 Este tipo de dificuldade para gerir especificidades na União Européia é analisado por BRUNHOFF (1996b) e ARESTIS & PALIGINIS (1993).

máximo as especificidades. Finalmente, quanto maiores forem as desigualdades internas aos países, menor tenderá a ser o poder de pressão das categorias/regiões menos favorecidas nas discussões intrabloco, sobretudo se as definições das autoridades do bloco forem técnicas e não politicamente representativas.

A formação dos referidos blocos regionais pode ter impactos estabilizadores ou instabilizadores, de acordo com os arranjos institucionais que permeiam o processo de integração, mas certamente haverá impactos redistributivos profundos internos aos blocos decorrentes exatamente da “liberalização” intensa a que os países do bloco são submetidos entre eles próprios, e qualquer redistribuição compensatória, via autoridade transnacional, terá que ser de grande porte para compensá-las.<sup>22</sup>

Dentro desta perspectiva, mesmo quando ocorre uma redução da instabilidade decorrente da utilização de taxas de câmbio fixas internas ao bloco, ocorrem certamente novos arranjos institucionais que criam restrições financeiras em determinados segmentos. Estes podem ser mais profundos dentro de um referencial de taxas de câmbio fixas do que no caso de termos moedas diferentes com taxas de câmbio ajustáveis. Isto ocorre porque a taxa de câmbio fixa significa, por si só, uma regra automática que impede que os ajustes acomodem as especificidades de cada país, e isso exatamente porque este regime tira margem de manobra da política econômica em geral e da monetária em particular. (MOLLO & SILVA, 1999)

Além disso, quanto mais profunda for a integração, maior tenderá a ser a dificuldade de contemplar especificidades. Assim, os problemas tendem a ser mais sérios num referencial de unificação monetária. Com a tendência ao aprofundamento desses blocos chegando ao nível da

---

22 A este respeito, é interessante destacar, baseado no trabalho de AMADO & SILVA (1999), que a maior profundidade do sistema financeiro brasileiro, relativamente ao argentino, conduz à conclusão pós-keynesiana de maior sucesso para o Brasil no MERCOSUL, no que tange à menor preferência pela liquidez e maior crescimento. Entretanto, em vista da maior concentração bancária no Brasil, em termos agregados e regionais, é de se esperar maior risco de ampliação das desigualdades e da exclusão aqui do que na Argentina.

unificação monetária, já em vigor na União Européia, e em discussão, ainda que incipiente, nos demais blocos, observa-se a quase eliminação da noção econômica de nação e a transformação dessas economias nacionais em economias regionais.<sup>23</sup>

Estas observações mostram a dificuldade política de implementar um processo de redistribuição de liquidez interna e, mais ainda, externa às nações. Neste último caso, constata-se a dificuldade política de, sem eliminação dos estados nacionais, estar a autoridade supranacional apta a cumprir tal papel redistributivo em nível do bloco integrado. Este tipo de crítica pode também ser endereçado a Aglietta (1986, p. 16-17). Ao discutir a necessidade de uma moeda internacional diferente do dólar, Aglietta vê “a necessidade de coordenações explícitas e regras que os Estados aceitem se impor que delimitem o campo de suas interações estratégicas” e que “baixem os custos de suas interdependências.” Assim, chama de moeda internacional “todo modo de organização das divisas nacionais que realiza esta centralização” superando as condições de sua diversidade. Vê, pois, como viáveis os acordos entre países independente da sua diferença estrutural, e prega, por isso, uma cooperação institucionalizada que sustente a organização monetária internacional. (AGLIETTA, 1986, p. 98) Em alguns casos, como em casos de redistribuição de recursos, pode não haver cooperação passível de ser negociada.

Um outro aspecto que deve ser mencionado é que o Estado, dentro da ideologia dominante na globalização, age cada vez mais pautado pela perspectiva liberal, o que reduz em muito a possibilidade da autoridade supranacional cumprir o papel anteriormente mencionado, redistribuidor de liquidez. Ou seja, concluir pela maior adequação dos UMS ou das integrações em geral, com base em um papel do Estado que não pode ser

---

23 O artigo de SHERIDAN (1996) procura demonstrar que a experiência monetária americana do século XIX constituiu um processo de unificação monetária muito próxima à européia apesar de haver dois padrões monetários vigentes.

assumido como dado e que se mostra na ideologia dominante cada vez mais inadequado, parece extremamente problemático.<sup>24</sup>

Uma outra proposta de autoridade monetária supranacional para distribuição de liquidez é a de Guttman (1994). Este autor, de concepção marxista, usa argumentos keynesianos do tipo do usado por Davidson e Aglietta para discutir a criação de uma moeda de crédito internacional. Como marxista, reconhece as diferenças de sistemas produtivos nacionais e as dificuldades de adoção da moeda única.

*“Local currencies on their own reflect in their relative values the different levels of labor productivity and industrial competitiveness of their respective areas. Their replacement by a uniform monetary standard subjects this entire system to a new valuation basis and forces corresponding adjustments in its economic structures.”* (GUTTMANN, 1994, p. 430)

Do lado keynesiano, todavia, Guttman herda o entendimento de que é possível, via regulamentação, resolver alguns problemas. Assim, diz que

*“the imposition of a single currency on a community of states with different levels of economic development can only work if it is accompanied by new mechanisms of policy coordination and capital transfers that reduce performance differences. In the absence of such regulatory stabilizers, the tension between different national labor standards and a uniform monetary standard cannot be contained and gives rise to destabilizing movements of capital from the weaker periphery to the dominant center.”* (GUTTMANN, 1994, p. 430)

---

<sup>24</sup> Esta discussão coincide com a observação da perda de autonomia dos Estados nacionais em termos de políticas monetária e fiscal em um mundo globalizado. Ver a este respeito ARETIS (1999); ARETIS & PALIGINIS (1993); e MINSKY (1994).



No fundo Guttman analisa a moeda de crédito internacional num sistema de pagamentos globalmente integrados e gerida por uma instituição supranacional por meio de coordenação política multilateral como sendo um resultado da própria evolução das relações internacionais, para substituir um sistema instável por outro estável melhor adequado a um sistema de acumulação global como o atual.

A autoridade monetária supranacional substituiria o mercado e passaria a distribuir a liquidez mundial de forma mais equitativa. Inspirada no *bancor* de Keynes, a moeda de crédito internacional seria uma extensão das nacionais e a ela só teriam acesso os países, e não indivíduos, e isso mediante redução de seus próprios poderes aquisitivos. Ao definir o papel da instituição supranacional que funcionaria como autoridade monetária supranacional, Guttman propõe que ela seja algo que misture funções do FMI e do Banco Mundial, acreditando que *“in contrast to the IMF, our multilateral institution would enforce adjustments more gradually, before debt levels have gotten out of hand, would coordinate the balancing efforts of different countries and would have much greater powers as the sole issuer of world money.”* (GUTTMANN, 1994, p. 439)

Quaisquer que sejam os ganhos de redistribuição de liquidez, para estímulo do crescimento e redução das desigualdades, com os quais concordamos, Guttman parece esquecer que o papel histórico e mesmo atual do FMI e do Banco Mundial acaba por reproduzir os interesses das nações desenvolvidas, com maior poder econômico e de mercado. Não é por acaso, pois, que o liberalismo econômico cresceu no mundo encabeçado pelas nações desenvolvidas, que mais têm se beneficiado dele.

Assim, embora Guttman afirme, com razão, que a concessão diferenciada de liquidez favoreceria os países menos desenvolvidos *“assuring them a greater and easier access to capital”* (GUTTMANN, 1994, p. 445), é difícil acreditar no interesse e no *“extraordinary degree of international cooperation”* (GUTTMANN, 1994, p. 446) que ele próprio considera necessário à introdução da moeda de crédito internacional, sobretudo nas condições atuais de acirramento da concorrência com a globalização das relações internacionais.

## CONCLUSÕES

As análises sobre a integração regional nos últimos anos têm privilegiado os aspectos referentes ao poder dos blocos regionais de melhor se imporem no processo de inserção na economia global. Embora este processo defensivo possa, de fato, melhorar a posição relativa global dos países envolvidos, é preciso, ao analisar os processos de integração, não esquecer os efeitos internos às próprias regiões envolvidas e o que esperar em termos de mudanças relativas internas aos blocos.

A transição de integrações comerciais para monetárias, como é o caso específico da Europa, tem suscitado discussões acaloradas acerca das tendências à convergência ou divergência de suas diversas unidades constitutivas, mesmo nesta região onde as diferenças entre os países são pequenas se comparadas, por exemplo, com os países da América Latina, e mesmo levando em conta que o processo de integração é antigo, se deu gradualmente e sob forte coordenação dos Estados nacionais.

Do ponto de vista pós-keynesiano, parece razoável esperar, a partir do analisado neste trabalho, que quanto maior for a liberalização entre os países integrados, mais intensa tenderá a ser a concentração do sistema bancário nas áreas que já possuem um sistema mais avançado e o conseqüente aprofundamento da restrição de liquidez para as economias que já possuem uma menor disponibilidade da mesma, dadas as suas características estruturais e seu menor desenvolvimento financeiro. Ou seja, a tendência à proteção do bloco *vis-à-vis* o resto do mundo tende a expor as economias domésticas individuais a uma maior mobilidade de moeda e finanças, que tende a ampliar os níveis de desigualdade dentro do bloco econômico. Nesse caso específico, já vimos que quanto maiores forem as diferenças estruturais (reais e financeiras) originais maior será a tendência à concentração da atividade econômica nas economias centrais. (CHICK & DOW, 1996)

Do ponto de vista marxista, pode-se adicionar que este tipo de liberalização interna ao bloco, ao permitir maior concorrência, tende a ampliar a concentração. Se a integração envolver a área monetária, a integração

tende também a requerer um esforço muito grande para integrar na mesma moeda estruturas produtivas muito diferentes.

Um outro elemento fundamental a que nos remete essa discussão diz respeito ao grau de autonomia monetária característica de cada bloco econômico. O bloco econômico que se aproxima da noção de UMS é a União Européia,<sup>25</sup> que tem como moeda comum o Euro e como moeda nacional dominante o Marco, que é uma das três moedas determinantes da dinâmica monetária internacional. Portanto, o grau de autonomia monetária desse bloco é relativamente grande. No caso oposto estão os blocos formados pelas economias periféricas, em que o caso do Mercosul chama a atenção. Nesse caso, as discussões acerca da possibilidade de Unificação Monetária está sendo conduzida dentro de um marco mais amplo da adoção de *currency boards*, e mais especificamente, no caso argentino, do uso do Dólar como moeda nacional. Nesse caso, a discussão da formação de um UMS dentro do bloco passa não só pela perda de autonomia em termos de política econômica interna aos países membros como também pela perda de autonomia do bloco como um todo e da imposição de uma restrição de liquidez enorme a essas economias. Ou seja, a própria caracterização dos UMS pode ter implicações diversas caso se esteja trabalhando com economias centrais ou economias periféricas, o que é outra forma de analisar a tendência à desigualdade na formação de blocos regionais.

## BIBLIOGRAFIA

AGLIETTA, M. *La fin des devises clés*. Paris: Agalma/La Découverte, 1986.

\_\_\_\_\_. Des principes keynesiens pour organiser un pôle monétaire européen. In: ZERBATO et alii, *Keynesianisme et sortie de crise - Keynes contre le libéralisme*. Paris: Dunod, Bordas, 1987.

AMADO, A *Disparate regional development in Brazil - A monetary production approach*. Aldershot, UK: Ashgate, 1997.

---

25 A União Européia conta com o euro como unidade de conta comum, e pretende que ele substitua as moedas nacionais em 1º de janeiro de 2002.

- \_\_\_\_\_. Moeda, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desiguais. In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. de (orgs.), *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- AMADO, A; SILVA, L. A. S. Integração monetário-financeira no MERCOSUL. In: *Anais do XXVII Encontro Nacional de Economia*. Belém: ANPEC, 1999.
- ANDRADE, J. P.; SILVA, M. L. F. Divergências e convergências sobre as crises cambiais. In: LIMA, G., SICSÚ, J.; PAULA, L. F. R. de (orgs.), *op. cit.* Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- ARESTIS, P. *Recent banking in a financial crises: Minsky versus the financial liberalizatons*. University of East London, 1999. Mimeografado.
- ARESTIS, P.; PALIGINIS, E. Financial fragility, peripherality and divergence in the European Community. *Journal of Economic Issues*, v. XXVII, n. 2, June 1993.
- BID. América Latina frente a la desigualdad. In: *Progreso Economico y Social en América Latina*, Washington: BID, 1998/1999.
- BORDO, M. D. The Bretton Woods international monetary system: a historical overview. In: BORDO & EICHENGREEN, *A retrospective in the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. Chicago: The University of Chicago Press, 1993.
- BORDO, M. D.; EICHENGREEN, B. *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. Chicago: The University of Chicago Press, 1993.
- BRUNHOFF, S. *Etat et capital*. Paris: Maspero, 1982.
- \_\_\_\_\_. L'instabilité monétaire internationale. In: *La mondialisation financière - Genèse cout et enjeux*. Paris: Syros, 1996a.
- \_\_\_\_\_. The European plan for the creation of a single currency. In: DELEPLACE, G.; NELL, E. (ed.s.), *Money in motion - the post keynesian and circulation approach*. London/New York: MacMillan Press/Martin Press, 1996b.
- \_\_\_\_\_. Leuro, un compromiss pour une Europe des marchés. In: *La monnaie unique en débat*. Paris: Syros, 1997.
- \_\_\_\_\_. Which Europe do we need now? Which can we get? In: BELLOFIORE, R. (ed.), *Global money, capital restructuring and the changing patterns of labour*. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar, 1999.
- BUCHANAN, J. M. *The limits of liberty: between anachy and leviathan*. The University of Chicago Press, 1975.

- BUCHANAN, N.; TULLOC, G. *The calculus of consent*. The University of Michigan Press, 1971.
- CAIRE, G. Libre-échange. In: LABICA, G.; BENSUSSAN, G (orgs.), *Dictionnaire critique du marxisme*. Paris: PUF, 1982.
- CEPAL. Estudio conómico de América Latina y el Caribe. *Naciones Unidas*. Santiago do Chile, 1999.
- CHESNAIS. *La mondialisation du capital*. Paris: Syros, 1994.
- CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. *Economies et Sociétés, Série Monnaie et Production.*, 3, 1989a.
- \_\_\_\_\_. The evolution of the banking system and the theory of monetary policy. *Unviversity College London Duscussion Papers in Economics*, n. 89/03, 1989b.
- CHICK, V.; DOW, S. C. Regulation and differences in financial institutions. *Journal of Economic Issues*, v. XXX, n. 2, 1996.
- CLARKE, S. (ed.). *The state debate*. London: Macmillan, 1991.
- CUNHA, A.; PRATES, D. A instabilidade financeira nos anos 90: algumas implicações para as economias capitalistas periféricas. *Análise Económica*, ano 13, n. 32, setembro 1999.
- DAVIDSON, P. Propositions concernant la liquidité pour un nouveau Bretton Woods. BARRÈRE, A (org.), *Keynes aujourd'hui: théories et politiques*. Paris: Economica, 1985.
- \_\_\_\_\_. *Internnational money and the real world*. New York: St. Martin's Press, 1992.
- \_\_\_\_\_. Reforming the world's money. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 15, 1992-93.
- De GRAWE, P. *The economics of monetary integration*. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- DORNBUSCH, R. Expectation and exchange rate dynamics. *Journal of Political Economy*, v. 84, p. 1161-76, 1976.
- \_\_\_\_\_. O Brasil deixa para trás as ilusões tropicais. *Folha de São Paulo*, 31 de janeiro de 1999.
- \_\_\_\_\_. "Comment" on Bordo. In: BORDO, M. D.; EICHENGREEN, B. *A retrospective on the Bretton Woods system: lessons for international monetary reform*. Chicago: The University of Chicago Press, 1993.
- DOW, S. *Money and the economic process*. Aldershot, UK: E. Elgar, 1993.
- DUPAS, G. A lógica da economia global e a exclusão social. *Revista Estudos Avançados -USP*, v. 12, n. 34, set-dez. 1998.

- FRIEDMAN, M. The role of monetary policy. *American Economic Review*, v. LVIII, n. 1, march 1968.
- GUTTMANN, R. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*, v. 7, dezembro 1996.
- HAYEK, F. V. *The constitution of liberty*. Routledge and Keagan, 1960.
- HOLLOWAY, J.; PISCIOTTO, S. Capital, crises and the state. In: CLARKE, S. (ed.), *The state debate*. London: Macmillan, 1991.
- HOWARD, M. C.; KING, J. E. *A history of marxian economic*. Princeton: Princeton University Press, 1989.
- ITOH, M.; LAPAVITSAS, C. *Political economy of money and finance*. Hampshire and London: Macmillan Press, Houndmills, Basing Stoke, 1999.
- KEYNES, J. M. *Teoria geral do emprego do juro e do dinheiro*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1970.
- KREGEL, J. A Bank supervision: the real hurdle to European Monetary Union. *Journal of Economic Issues*, v. XXVII, n. 2, 1993.
- \_\_\_\_\_. Risks and implications of financial globalisation for national policy autonomy. Artigo preparado para a *Conferência Internacional Macroeconomia em Face da Globalização*, Brasília: CORECON, 1996. Mimeografado.
- KRUGMAN, P. R. Saving Asia, it's time to get radical. *Fortune Investor*, 7 september 1998 ou "É hora de ser radical", *O Estado de São Paulo*, 30/8/1998a.
- \_\_\_\_\_. What happened to Asia. Disponível em: [web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html](http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html), janeiro 1998b.
- \_\_\_\_\_. *Exchange rate instability*. Cambridge, Mass. London, England: The MIT Press, 1991.
- LIMA, G.; SICSU, J.; PAULA, L. F. De. *Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- LIPSEY, R. G. The theory of customs unions: a general survey. *Economic Journal*, v. LXX, 1960.
- LUCAS, R. Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 4, p. 103-24, 1972.
- LUXEMBURG, R. *Reforma, revisionismo e oportunismo*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1975.
- MANKIW, N.G. A very quick refresher course. *Journal of Money, Credit and Banking*, agosto 1988.
- MARX, K. *O capital*. V. I. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1971.

- \_\_\_\_\_. *O capital*. V. III. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1974.
- MARQUEZ, G. O desemprego na América Latina e no Caribe nos anos 90. In: *Seminário Ministério do Trabalho - OCE/BID*, dezembro 1998.
- MATTOSO, J.; PORCHMAN, M. Mudanças estruturais e trabalho no Brasil. *Economia e Sociedade*, n. 10, junho 1998.
- MCKINNON, R. Optimum currency areas. *American Economic Review*, v. 53, p. 717-725, set. 1963.
- \_\_\_\_\_. Monetary and exchange rates policies for international financial stability: a proposal. *Journal of Economic Perspectives*, v. 2, n. 1, p. 83-103, Winter 1988.
- MILANOVIC, B. The true world income distribution: 1988 and 1993. *World Bank, Policy Research Working Paper 2244*, november 1999.
- MILIBAND, R. *O estado na sociedade capitalista*. Rio de Janeiro: Zahar, 1969.
- MINSKY, H. Capitalist financial processes and the instability of capitalism. *Journal of Economic Issues*, June 1980.
- \_\_\_\_\_. The financial instability hypothesis: capitalist financial processes and the behavior of the economy. In: ALTMANN & SAMMETZ (eds.), *Financial crises*. USA: John Wiley & Sons, 1982.
- \_\_\_\_\_. Integração financeira e política monetária. *Economia e Sociedade*, n. 3, dezembro 1994.
- MOLLO, M. L. R. Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. *Revista de Economia Política*, v. 8, n. 1, jan./mar. 1988.
- \_\_\_\_\_. *Monnaie, valeur et capital fictif*. Thèse de Doctorat, Paris-X - Nanterre, França, 1989a.
- \_\_\_\_\_. O pensamento monetário de Hayek? Capital fictício e crises. In: AMADEO, E. (org.), *Ensaio de economia política moderna: teoria e história do pensamento econômico*. São Paulo: Marco Zero, 1989b.
- \_\_\_\_\_. Estado e economia: o papel monetário do estado. *Estudos Econômicos*, v. 20, n. 1, p. 87-100, jan./abr. 1990.
- \_\_\_\_\_. Globalização da economia: exclusão social e instabilidade monetário-financeira. *Política Comparada*, Brasília, ano I, v. I, n. 2, maio-agosto 1997.
- MOLLO, M. L. R.; SILVA, M. L. F. A liberalização do câmbio no Brasil: revisitando a discussão dos pressupostos teóricos embutidos nas prescrições cambiais alternativas. *Estudos Econômicos*, v. 29, n. 2, p. 189-227, abr./jun. 1999.

- MUNDELL, R. A Theory of optimal currency areas. *American Economic Review*, Sept 1961.
- PLIHON, D. A ascensão das finanças especulativas. *Economia e Sociedade*, v. 5, dezembro 1995.
- POULANTZAS, N. O problema do estado capitalista. In: POULANTZAS, N., *Sobre o estado capitalista*. Barcelona: Editorial Laia, 1969.
- PNUD. *Relatório do desenvolvimento humano*. ONU, 1999.
- SHERIDAN, J.W. The déjà vu of EMU: Considerations for Europe from nineteenth century America. *Journal of Economic Issues*, v. XXX, n. 4, 1996.
- SMITH, A. *A riqueza das nações - Investigação sobre sua natureza e suas causas*. São Paulo: Abril. Cultural, 1883.
- SOBEET. *Carta da SOBEET*. Janeiro 1999.
- VINER, J. *The customs union issue*. Nova York: Carnegei Endowment for International Peace, 1950.
- WILLIAMSON, J. *A economia aberta e a economia mundial: um texto de economia internacional*. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

---

As autoras agradecem ao CNPq por financiamento de pesquisa maior da qual este trabalho é um dos frutos. Agradecem também os comentários de Alfredo Saad Filho e de dois pareceristas anônimos desta revista, que permitiram melhorar o texto, responsabilizando-se, porém, integralmente, pelas idéias defendidas no texto.

(Recebido em agosto de 2000. Aceito para publicação em outubro de 2000).