

Instabilidade internacional e hegemonia: Notas sobre a evolução do Sistema Monetário Internacional

Mario Rubens de Melo Neto
Mestre em Economia
Doutorando em Economia – UFF
Victor Leonardo de Araújo
Professor Assistente do Departº. Economia – UFF
Doutorando em Economia - UFF

1. Introdução

Decorridas praticamente três décadas das duas crises do petróleo e da alta sem precedentes das taxas de juros americanas, a economia mundial foi capaz de superar aquele período de forte instabilidade, experimentando, já a partir da segunda metade dos anos 1980, uma nova fase de estabilidade econômica, combinando crescimento econômico e inflação sob controle.¹ Este período coincide com a retomada da hegemonia norte-americana, consubstanciada num padrão monetário internacional que tem à frente o dólar como moeda-chave e que opera sob um regime de câmbio flutuante.

Cronologicamente, é possível identificar cinco períodos que se alternam entre estabilidade e instabilidade, conforme a classificação feita a seguir:² (i) o padrão ouro-libra, 1819-1914, que se caracterizou pela hegemonia inglesa, e que se convencionou chamar de Era de Ouro do Liberalismo; (ii) a tentativa de retorno a este padrão, final da 1ª GG até os anos 1930, que correspondeu ao questionamento da hegemonia inglesa; (iii) o padrão ouro-dólar do pós 2ª GG até 1971, no qual se estabelece a hegemonia americana, e que se convencionou chamar de Era de Ouro do Capitalismo; (iv) o período de crise até 1979, que corresponde ao questionamento da posição hegemônica dos EUA; e (v) o padrão dólar-flexível com a retomada da hegemonia americana, e que vai até os dias de hoje.

O objetivo deste artigo é, a partir de uma comparação do papel do país hegemônico internacional nas duas chamadas eras douradas, e de uma reflexão sobre os momentos de transição entre uma ordem internacional e a seguinte (ou seja, o período entre guerras e o período que vai da derrocada do padrão Bretton Woods até meados da década de 1980), mostrar que a preservação da posição hegemônica necessita de um sistema monetário

¹ Exceto, evidentemente, casos crônicos de alguns países emergentes, muito mais por motivos internos do que externos.

² Conforme Medeiros & Serrano (1999).

internacional (SMI) configurado de tal forma que as contradições da ordem anterior sejam superadas e que na ordem atual, baseada num padrão monetário fiduciário de dólar flexível, os graus de liberdade do país hegemônico no sentido de garantir sua posição são maiores do que na ordem anterior. Esta análise será feita à luz da evolução do SMI.

Este trabalho divide-se em seis seções, além da introdução. Na segunda, discutir-se-á o SMI durante a Época de Ouro do Liberalismo até a I Guerra Mundial, tendo a Inglaterra como país central e a libra como moeda-chave no chamado padrão ouro-libra. O período de transição, caracterizado pelo abandono das taxas fixas, desvalorizações competitivas e tentativas de restabelecimento do padrão ouro, será discutido na seção 3. A seção seguinte discutirá o SMI durante a Época de Ouro do Capitalismo, organizado a partir do Acordo de Bretton Woods, que coloca os Estados Unidos na posição hegemônica e o dólar como moeda-chave. A seção 5 discutirá o desmantelamento do acordo de Bretton Woods e o período de transição, que culmina no chamado padrão dólar flexível. A última seção fará as considerações finais, com a comparação do papel do país hegemônico em cada forma de organização do SMI, demonstrando a hipótese deste artigo.

2. A hegemonia inglesa sob o padrão Ouro-libra e a Era de Ouro do Liberalismo

Primeiramente, é preciso definir o país hegemônico internacional. De acordo com Cardoso de Melo (1997) e Polanyi (1944), o Centro Capitalista, e, portanto, o país hegemônico internacional, é definido em termos de três controles: financeiro, industrial e militar. Malta (2005) adiciona ainda um outro fator na definição de país hegemônico, tendo por base a idéia presente em Kindleberger (1987). De acordo com este argumento, o país hegemônico é definido como sendo o possuidor, além dos itens mencionados acima, da moeda-chave, a qual, por sua vez, é definida como sendo a moeda de aceitação internacional, na qual são denominados contratos e preços internacionais, assumindo, ela própria, a condição de reserva internacional.

Entre 1819 e 1914 esta moeda foi a libra, e a Inglaterra era o país hegemônico da chamada Era de Ouro do Liberalismo. O período foi marcado por um forte crescimento do comércio internacional. No plano teórico, o liberalismo econômico apresenta-se como doutrina dominante.

Durante esse período, o SMI estava organizado sob a forma que se convencionou chamar de padrão ouro, no qual cada país define o preço do ouro em termos de sua própria moeda a

uma taxa fixa. Do ponto de vista de um SMI, o resultado é um sistema baseado em taxas fixas de câmbio definidas no mesmo padrão, a partir do preço em ouro de cada moeda nacional (Bordo & Kydland, 1990).

De acordo com Eichengreen (2000) o padrão-ouro surge inicialmente na Inglaterra, e, à medida que este país vai-se tornando a principal potência econômica internacional a partir da Revolução Industrial, diversos outros países que com ela mantinham relações comerciais e/ou financeiras aderem também a este padrão. Ou seja, o padrão-ouro não surge a partir de um conjunto de tratados firmados por autoridades monetárias de diferentes países, mas sim por arranjos espontâneos decorrentes de decisões individuais de países ligados à Inglaterra.

Enquanto forma de organização do SMI, este sistema se caracteriza por taxas fixas de câmbio, e por um processo de ajustamento que David Hume³ chamou de fluxo de ouro em espécie. Em tese, déficits na balança comercial seriam compensados por saída de ouro, reduções na oferta de moeda, e posterior deflação⁴. O processo análogo ocorreria nos países superavitários, que registrariam inflação. A alteração dos preços relativos em favor dos países deficitários tenderia a eliminar o déficit que desencadeara a saída de ouro inicial.

Na prática, no entanto, este processo de ajustamento “automático” não ocorria. Embora as autoridades monetárias supostamente seguissem as “regras do jogo”, na utilização da política monetária, para aumentar a velocidade de ajuste de um choque adverso na balança de pagamentos, a evidência em muitos casos é que as regras foram violadas. Essas violações das “regras do jogo” ocorreram, no sentido que os bancos centrais freqüentemente esterilizavam os fluxos de ouro alterando a taxa de redesconto e, conseqüentemente, a taxa de juros em geral. Mas, com isso, evitavam uma corrida bancária e garantiam seu compromisso primordial, que era a manutenção da conversibilidade externa.

Uma elevação na taxa de juros por um banco central “poderia [...] desencadear uma rodada de aumentos nas taxas praticadas por outros bancos centrais”. (Eichengreen: 2000, p. 60). Assim, entre os países aderentes ao padrão-ouro, era comum que as taxas de juros descrevessem uma tendência de ascensão e queda simultaneamente. O nível ideal da taxa de juros seria dado pelo nível da atividade econômica: a taxa deveria ser elevada em caso de

³ Hume, D. (1752). *Of Money*, apud Carvalho et alli, 2001.

⁴ Assume-se as premissas da Teoria Quantitativa da Moeda, cujo resultado diz que o nível de preços varia proporcionalmente à variação na oferta de moeda. Para maiores detalhes, ver Gandolfo (1995)

superaquecimento econômico, e reduzida em caso de recessão. Assim, movimentos das taxas de juros sinalizavam necessidades de ajustamento no nível da atividade econômica.⁵

O Banco da Inglaterra, considerado o mais influente da época (Eichengreen, 2000), passou, na década de 1870, a liderar os movimentos da taxa de juros, sinalizando aos demais bancos centrais a necessidade de promover ajustes em sua economia, e induzindo-os a agir na mesma direção. A Inglaterra, por ser a nação Hegemônica, impelia que o Banco da Inglaterra, seu Banco Central, atuasse mais consciente de suas responsabilidades enquanto garantidor do padrão monetário vigente⁶ – atuando inclusive como prestador de última instância.

Because London was the center for the world's principal gold, commodities, and capital markets, because of the extensive outstanding sterling-denominated assets, and because sterling was used as an international reserve currency (as substitute for gold) by many countries, it is argued that the Bank of England, by manipulating its bank rate, could attract whatever gold it needed and, furthermore, that other central banks would adjust their discount rate to hers. Thus, the Bank of England could exert powerful influences on the money supplies and price levels of other gold standard countries. (BORDO & KIDLAND, 1990, p. 30)

De fato, o papel assumido pelo Banco da Inglaterra e a sua forma de operar a taxa de juros estão intimamente associados à sua posição hegemônica no cenário internacional. Este arranjo sugere a existência, ainda que implicitamente, de coordenação monetária internacional sob o padrão-ouro. Excepcionalmente em momentos de grave turbulência, manifestava-se a chamada *solidariedade internacional*: se um país atravessasse um momento de crise econômica com perda de reservas, precisaria elevar sua taxa de juros, sem que os demais países, tendo a Inglaterra à frente, fizessem o mesmo. Isto permitiria a afluência de capitais para o país em dificuldades. “De fato, uma crise financeira grave poderia exigir que bancos centrais estrangeiros adotassem medidas excepcionais para dar apoio a um banco central em dificuldades”. (Eichengreen: 2000, 62) Um outro exemplo de como se manifestou a chamada solidariedade internacional foi a crise do Banco Baring em 1890. O Banco da Inglaterra começou a perder ouro apesar de ter elevado a taxa de redesconto, o que demonstrou ser fundamental a cooperação internacional entre bancos centrais e governos para a sustentação do padrão monetário: a crise do Baring foi solucionada com a ajuda do Banco da França e do Banco Estatal Russo.

⁵ E, portanto, o nível de preços nem sempre descrevia uma trajetória tão estável como supõe a literatura econômica sobre o assunto.

⁶ Keynes apelidou o Banco da Inglaterra, no período citado, de “maestro da orquestra internacional”.

A posição hegemônica assumida pela Inglaterra no SMI sob o padrão ouro, tendo a libra como moeda-chave, e pelo Banco da Inglaterra determinando a oferta monetária internacional, conferiam à economia inglesa uma posição privilegiada. Como a libra era considerada reserva internacional, na prática a única preocupação externa que cabia à Inglaterra era a sua conversibilidade com o ouro, de forma a garantir que a libra fosse *as good as gold*, ou tão boa quanto o ouro. De fato, o que levava os demais países a aceitarem a libra esterlina como parte de suas reservas internacionais era a certeza de que ela não seria desvalorizada com relação ao ouro. Para isso, bastava que a Inglaterra não tivesse déficits em conta-corrente⁷ e evitasse que o seu passivo externo líquido aumentasse.

Através de uma abordagem keynesiana, é possível interpretar o SMI considerando que o país hegemônico assumia duas funções: além da já citada função de provedor de liquidez ao resto do mundo, cabe ao país hegemônico prover demanda efetiva internacional. A Inglaterra cumpria essas duas funções emprestando ao resto do mundo a longo prazo e tomando a curto prazo. Desta forma, ao manipular a taxa de juros de curto prazo, o Banco da Inglaterra tinha papel determinante nos ciclos econômicos mundiais. Uma elevação da taxa de juros inglesa tenderia a absorver o capital de curto prazo dos demais países, cuja resposta seria novas rodadas de elevação de suas taxas de juros. O resultado seria uma retração econômica mundial, somente revertida quando o Banco da Inglaterra reduzisse novamente as suas taxas, induzindo os bancos centrais do resto do mundo a também fazê-lo.

3. O questionamento da hegemonia inglesa

Embora a doutrina hegemônica compatível com os ideais de expansão do comércio internacional ao longo do século XIX fosse o liberalismo, a prática do *laissez-faire* ficou restrita à Inglaterra, entre 1846 e 1880 (Chang, 2004), quando já estava consolidada a sua condição de potência hegemônica internacional – sendo, portanto, falaciosa a idéia segundo a qual o desenvolvimento inglês ocorreu sem intervenção do Estado.⁸

A segunda Revolução Industrial se espalhou pelo território europeu, pelos Estados Unidos e pelo Japão, tendo, em todos os casos, o Estado à frente, através de medidas

⁷ Neste caso, déficit em conta corrente equivale a dizer que a entrada de capitais de curto prazo não estaria compensando a saída de capitais de longo prazo e, portanto, a variação de ouro seria negativa. Este seria o caso em que a conversibilidade da libra em ouro poderia ser questionada. Para maiores detalhes, ver Serrano (2002).

⁸ Ao contrário do que afirmava a Currency School (ver, por exemplo, Carvalho, 2001).

fortemente protecionistas.⁹ À medida que aqueles países promoviam sua industrialização, um dos pilares de sustentação da posição hegemônica inglesa – o controle tecnológico que lhe garantia a primazia industrial – vai se rompendo e “[...] ao mesmo tempo que o capital inglês ganhava em escala e em domínio no território mundial, o Estado Nacional inglês perdia o controle territorial sobre o progresso tecnológico” (Malta, 2005, p. 12).

A estratégia dos então países em desenvolvimento de financiar sua indústria nascente com o capital inglês e tendo a proteção estatal para promover o *catch-up* foi bem sucedida. E à medida que aquelas novas indústrias foram se tornando competitivas *vis-à-vis* a indústria inglesa, a Inglaterra foi paulatinamente assistindo a redução do seu *superávit* comercial concomitantemente ao surgimento de novas potências industriais. A literatura econômica costuma referir-se a isto como um *déficit de atenção* por parte da Inglaterra, que teria “permitido” o surgimento dessas novas potências, que viriam, mais tarde, a questionar a sua hegemonia.

Do ponto de vista econômico, o questionamento da hegemonia inglesa se deu, por um lado, pelo surgimento de novas potências industriais, retirando da Inglaterra o controle da inovação tecnológica. Por outro lado, a imposição, por parte de vários países europeus, de restrições à saída de capitais criava sérias dificuldades à Inglaterra. “Este movimento continha uma ameaça clara à posição inglesa, pois colocava em xeque a possibilidade de financiamento de seus déficits em BP com sua própria moeda fiduciária”. (Malta, 2005, p. 14).

Por fim, o último movimento de contestação da hegemonia inglesa se deu pelo questionamento militar, a partir da eclosão da I Guerra Mundial, movida pela concorrência capitalista por mercados internacionais. O conflito acabou por desarticular o comércio internacional e levou ao abandono da conversibilidade ao ouro, pela necessidade de financiar a guerra livrando-se das amarras fiscais e monetárias que o padrão-ouro impunha. A própria interrupção das trocas internacionais, inerente ao conflito armado prescindia de um SMI.

Finda a guerra, o cenário internacional caracterizava-se pelas questões que envolviam as dívidas de guerra e a necessidade de retomada da estabilidade econômica. Em primeiro lugar, o imbróglio das dívidas de guerra e reparações dominou o cenário político internacional e os orçamentos nacionais durante o conjunto dos anos 1920. O conflito sobre as reparações, e a incapacidade da Alemanha em equilibrar o seu orçamento conduziu diretamente à

⁹ De acordo com Chang (2004), os países em desenvolvimento da Época de Ouro do Liberalismo protegeram fortemente sua indústria nascente, não obstante o ideário liberal hegemônico.

hiperinflação de 1923 (ver Bastos & Willcox, 2001). Na França, o contraste entre a insistência americana sobre as dívidas de guerra e a fraqueza do apoio para reparação incitou à intransigência, enquanto os atrasos de pagamento aumentavam a desconfiança em relação à Alemanha. Ademais, o processo de estabilização das economias européias após a guerra multiplicou as tensões. Paradoxalmente, a restauração do sistema internacional a priori mais favorável às trocas, ou seja, baseado no padrão ouro sem restrições substanciais aos movimentos de bens ou de capitais, fez-se na desordem. Os diferentes países restabeleceram a conversibilidade da sua moeda, mas não sem rivalidades, e as crises especulativas que preencheram este caminho freqüentemente foram atribuídas não aos "fundamentos" econômicos (inflação ou dívida excessiva), mas a especulação perniciosa (que eram decorrentes da hiperinflação alemã ou dos "ataques" contra o franco em 1924 e 1926).

Com efeito, a estabilidade do sistema de câmbio internacional parecia depender de um reajuste progressivo das balanças de pagamentos dos diferentes países, o que supunha políticas econômicas compatíveis, ou mesmo coordenadas; as tensões políticas, porém, travavam qualquer tipo de cooperação.

Assim, a aparente necessidade de retorno ao câmbio fixo parecia justificar-se devido à instabilidade econômica mundial decorrente da ruptura do SMI no pós-I Guerra. A Suécia já havia retomado ao padrão-ouro em 1924, sendo seguida pela Austrália, Holanda, Suíça e África do Sul, e, mais tarde, pelo Canadá, Chile, Tchecoslováquia e Finlândia em 1926 (Eichengreen: 2000). A tentativa fracassada de retorno ao padrão-ouro se deu num novo contexto, no qual a Inglaterra não mais representava o centro financeiro internacional, com os Estados Unidos tendo passado da condição de devedor líquido para a posição de credor líquido. O retorno à paridade da libra ao ouro em patamares anteriores aos da I Guerra, a despeito da inflação do período, amputou a competitividade da economia inglesa, o que, com as perdas da guerra, tornou a sua balança de pagamentos estruturalmente deficitária – ainda que ela pudesse, entretanto, retomar o seu papel de prestamista internacional apenas emprestando a curto prazo. A França, ao oposto, não pôde impor-se um regresso à paridade anterior à guerra devido à magnitude de sua dívida pública, e estabilizou a sua moeda em 1926 a um nível desvalorizado em relação à Libra. Por último, a estabilização do marco após a hiperinflação foi realizada a um nível demasiadamente elevado, o que conduziu, com as reparações, a um déficit estrutural da balança dos pagamentos. Este estava lastreado por créditos americanos tão consideráveis que foi qualificado de "reparação de americanos para com a Alemanha".

À desordem no restabelecimento das paridades fixas somou-se ainda a crise de 1929, o que anteciparia o fim do padrão ouro-libra. Duas interpretações são usualmente utilizadas para explicar a propagação da crise. Na tradição que vê a crise começar na periferia, a sua origem é atribuída à fragilidade imposta aos países periféricos por uma economia internacional hierarquizada (De Cecco, 1974), sendo a América Latina e a Oceania casos típicos desta interpretação, uma vez que seu forte crescimento nos anos 1920 descansava sobre os produtos básicos e dependia do acesso aos mercados de bens e capitais dos países ricos. Quando os mercados importadores reduziram-se, os preços diminuíram, e estes países ficaram incapazes de pagar as suas dívidas. O fraco desenvolvimento dos sistemas financeiros nacionais destes países acentuou a crise, transmitindo-a para toda a economia e proibindo uma reorientação da produção. A sua dependência política, financeira e comercial agravou-a impedindo outras soluções, como a cessação de pagamento da dívida externa ou a desvalorização. Na lógica do padrão ouro, estes países praticaram, por conseguinte, políticas que aprofundaram a crise e transmitiram-na ao estrangeiro. Alguns, contudo, foram forçados à desvalorização ou ao controle cambial; outros, mais afortunados, evitaram o pior desvalorizando ao passo da Grã-Bretanha, em 1931.

A tese que acusa o sistema do padrão ouro da transmissão inicial da crise considera que um sistema de câmbio flexível teria permitido às moedas depreciarem-se progressivamente, conduzindo a um ajustamento gradual antes da ruptura brutal. De acordo com ela, o ajustamento automático que prediz a teoria clássica de câmbio fixo seria tornado inoperante pela importância dos desequilíbrios existentes, e por duas razões. Por um lado, no padrão-ouro, existe uma assimetria entre países superavitários e deficitários no saldo do balanço de pagamentos: para evitar desvalorizar o câmbio, um país em déficit é forçado a implementar políticas recessivas, agravando (pelo menos a curto prazo) a sua situação, enquanto um país superavitário, por outro lado, não tem nenhuma obrigação de implementar políticas expansionistas. É o caso, do final dos anos 1920, dos Estados Unidos ou da França, países que atingiram um forte crescimento e um nível alto de emprego, para os quais políticas expansionistas teriam sido pouco eficazes, porque seriam defrontados com limites de suas capacidades de produção. Empréstimos dos países superavitários aos deficitários poderiam constituir uma solução de curto prazo, mas devido ao sobre-endividamento parecia inviável, ante as possibilidades de uma crise cambial. A segunda razão da ausência de um ajustamento automático, segundo esta tese, foi o forte grau de sindicalização da força de trabalho, ocorrido

desde o início do século XX, que levou a uma nova situação na qual o processo de ajustamento se deu mais fortemente sobre o nível de atividade econômica, em vez de recair com maior peso sobre os salários.¹⁰ A rigidez dos preços associada aos salários em baixa, que caracterizava o mercado de trabalho no período considerado, impedia o processo de ajustamento previsto pela ortodoxia econômica, restando como alternativa a desvalorização cambial.

Críticos do sistema ouro-libra tinham ainda como último argumento a associação entre o abandono do padrão-ouro e a recuperação econômica. Com efeito, os países que abandonaram primeiro o câmbio fixo saíram mais rapidamente da crise do que aqueles que foram fiéis a ele. O debate não é conclusivo, uma vez que esta tese também possui limitações. Em primeiro lugar, se o câmbio fixo favoreceu as crises de câmbio, o sistema de câmbio flexível conhece, freqüentemente, flutuações aleatórias. Em 1929, a única experiência recente de câmbio flexível era a caótica dos anos de pós- 1ª guerra. Seguidamente, o câmbio fixo resulta não de um acordo internacional, mas da definição unilateral por cada país da paridade da sua moeda, paridade esta que é alterada livremente. Longe principalmente de ser fundamentada pelas suas relações internacionais, a definição de uma paridade fixa representa, sobretudo, uma proteção dos interesses nacionais contra os riscos inflacionários. Por último, a eficácia da depreciação cambial como instrumento para sair da crise, em parte, deveu-se a uma vantagem competitiva que favoreceu aos primeiros, vantagem que teve como contrapartida o prejuízo causado aos outros países: os que desvalorizaram primeiro tomavam as parcelas de mercado dos outros, graças aos preços mais baixos. Estas "desvalorizações competitivas" conduziram a pressões protecionistas por parte dos países vítimas, o que contribuiu para restringir as trocas internacionais. A passagem para o sistema de câmbio flexível da Inglaterra e dos países seguintes reforçou as tensões políticas na Europa (De Cecco, 1979).

Assim, os países do centro capitalista foram paulatinamente abandonando a paridade com o ouro. A Inglaterra suspendeu a conversibilidade em 1931, depois de sofrer um ataque especulativo. Quanto aos Estados Unidos, a literatura econômica identifica a insistência do governo Hoover em manter a conversibilidade – acompanhado, logicamente, das medidas de natureza ortodoxa, como o equilíbrio fiscal – como responsável pelo agravamento da crise. Em 1933, o recém eleito presidente Roosevelt suspendeu a conversibilidade do dólar. A medida foi seguida de uma desvalorização cambial, acompanhada de medidas expansionistas, rompendo

¹⁰ De acordo com os cânones da teoria econômica neoclássica, a perfeita flexibilidade de salários era um dos pré-requisitos para garantir o pleno emprego da força de trabalho.

definitivamente com o liberalismo e inaugurando a fase de práticas keynesianas. Isto permitiu a superação da Grande Depressão, ao mesmo tempo em que significou também o abandono definitivo do padrão ouro-libra.

Sem um arranjo bem definido para garantir as trocas internacionais, seguiu-se a prática de desvalorizações competitivas por parte de países como Tchecoslováquia, Bélgica, França, Holanda e Suíça (idem, p. 81) como resposta à perda de competitividade imposta pela desvalorização do dólar.

Assim, a ausência de uma organização do SMI no período entre-guerras é constantemente apontada pela literatura econômica como causa de uma fase de instabilidade econômica, estando associada à hiperinflação dos anos 1920 em países como Alemanha, Áustria e Hungria, decorrente de sucessivas desvalorizações cambiais permitidas por um sistema que não impunha regras nem disciplina. Ao mesmo tempo, a tentativa de retorno ao padrão ouro, se por um lado apontava na direção de uma maior estabilidade monetária, também era apontada como causa da Grande Depressão dos anos 1930, devido ao caráter deflacionista das medidas implementadas para garantir a conversibilidade.

A recuperação da economia mundial registrada a partir da segunda metade dos anos 1930 através do uso de políticas expansionistas levará à substituição do paradigma ortodoxo/liberal de austeridade monetária e fiscal pelo paradigma keynesiano durante as décadas seguintes. A eclosão de um novo conflito mundial, ao reorganizar as economias para o esforço de guerra, intensificando as medidas expansionistas, aparentemente contribuiu para uma nova fase de crescimento econômico mundial. Sobraram, contudo, as incertezas quanto ao estado da economia no vindouro pós-guerra, em especial o temor de um retorno à depressão econômica de anos antes.

4. A hegemonia americana sob o padrão ouro-dólar (Bretton Woods) e a Era de Ouro do Capitalismo

A crise de 1929 teve importantes conseqüências sobre as relações internacionais. A primeira foi a Segunda Guerra Mundial. A segunda conseqüência foi de natureza econômica: se não foi a "grande crise" do capitalismo que alguns esperavam, sem dúvida, a crise de 1929 foi resolvida no entender de alguns apenas por métodos de intervenção estatal, inclusive – e

principalmente – nos Estados Unidos.¹¹ A terceira consequência foi política: o enfraquecimento da posição ideológica do Oeste em relação ao Leste durante a guerra fria.

O último efeito político da crise foi a solução do problema europeu. A partir de 1945, Americanos e Europeus recordaram-se dos conflitos sobre reparações e sobre as dívidas de guerra, e suas consequências na retomada do conflito franco-alemão. Previstas inicialmente, as reparações foram abandonadas. Os Estados Unidos¹² organizaram a reconstrução da Europa e incentivaram a integração das economias alemã e francesa. Numa Europa empobrecida onde as importações eram também necessárias à reconstrução, e sem os meios para pagá-las, os Estados Unidos aceitaram incrementar as relações de troca antes de restaurar um SMI estável. É importante ressaltar, que continuava muito vivo o papel das estabilizações desordenadas dos anos 1920 no surgimento da crise.

Em 1944, poucos meses antes do fim da II Guerra Mundial, e diante da necessidade de se reconstituir um SMI ante as expectativas de restabelecimento do comércio internacional, representantes de diversos países reuniram-se em Bretton Woods, nos Estados Unidos, para definir as regras de organização do SMI, cujo funcionamento deveria ser de tal sorte a superar as limitações das duas formas de organização do SMI de que até então se tinha notícia – a saber, o padrão-ouro e o sistema de desvalorizações competitivas – e se evitar que o fim da Guerra viesse acompanhado de forte depressão econômica.

O debate se deu em cima de duas propostas: a inglesa, apresentada pelo *britânico* Jonh M. Keynes, e a americana, defendida por Dexter White. Em comum, a necessidade de se eliminar a livre movimentação de capitais. A proposta keynesiana culminaria ainda na criação de uma moeda internacional – o *bancor* – cuja emissão ficaria a cargo de uma Câmara de Compensações Internacional (no inglês, ICU), transacionada apenas pelos bancos centrais. De acordo com Carvalho (2004), com este arranjo as duas preocupações centrais de Keynes seriam solucionadas. Em primeiro lugar, por ser uma moeda unicamente escritural, poderia ser emitida pela ICU de acordo com as necessidades de liquidez internacional – a qual não mais dependeria de um fator não-econômico, como a disponibilidade de ouro. Além disto, o arranjo forçaria que os países superavitários crescessem aumentando suas importações e impulsionando as economias deficitárias – ou seja, o ônus do ajustamento não mais recairia

¹¹ E se, sobretudo, a partir dos anos 1970, interpretações novas atenuaram o papel do Estado na saída da crise, a superioridade da ideologia liberal encontrou-se enfraquecida na Europa.

¹² Depois de entenderem que uma parceria com a Inglaterra seria inviável para os seus propósitos.

somente sobre os países deficitários, conforme ocorria sob o padrão-ouro, mas seria igualmente repartido.

Já o Plano White previa a criação de uma instituição, que teria dois papéis centrais. O primeiro deles seria gerir um fundo de estabilização, sem capacidade de criação de moeda própria, mas que seria dotado de um estoque de moedas nacionais de aceitação internacional – preponderantemente o dólar, que agora assumiria o papel de moeda-chave. Este fundo forneceria financiamento de curto prazo aos países que incorressem em dificuldades em seu balanço de pagamentos. O Plano White previa ainda o retorno às taxas de câmbio em paridades fixas, porém ajustáveis – e avaliar as necessidades de ajustamento das taxas era o segundo papel da referida instituição. A preocupação fundamental contida no Plano White, segundo Carvalho (2004), era tão-somente com o comércio internacional. Assim, visava evitar o retorno das desvalorizações competitivas dos anos 1930, bem como impedia a adoção das medidas protecionistas comumente usadas em caso de dificuldades no balanço de pagamentos (cf. De Cecco, 1979).

A proposta vencedora foi a americana. De fato, o sistema que se forma a partir de Bretton Woods apenas vem a consolidar a posição hegemônica dos Estados Unidos, que já na saída da I Guerra Mundial aparece na posição de credor líquido internacional, e ostentando indicadores econômicos superiores aos da Inglaterra (ver Bastos, 2005).

Assim, os 3 pilares básicos do novo SMI são: (i) o câmbio fixo, tendo o dólar como moeda-chave e conversível em ouro; (ii) a criação do Fundo Monetário Internacional, (iii) a eliminação da livre movimentação de capitais. Foi instaurado, assim, um sistema de câmbio fixo, mas ajustável: fixo porque se pensava que favorecia as trocas internacionais; ajustáveis, porque no caso de um maior desequilíbrio seria melhor desvalorizar do que promover ajustes recessivos na economia; mas ajustáveis, desde que sob a supervisão do FMI, o que permitia evitar as desvalorizações competitivas. Neste sistema, os governos eram autorizados a controlar os movimentos de capitais, e incentivados a supervisioná-los. Por último, foram criados os programas de ajuda do FMI para facilitar os ajustamentos estruturais, sempre dolorosos.

A superioridade dos Estados Unidos conduziu a um SMI no qual o dólar serviria de reservas aos bancos centrais dos outros países e não deixaria de ser conversível em ouro. Esta organização evitava naturalmente a luta pela supremacia hegemônica, mas permitia o abuso por parte dos Estados Unidos do seu poder de criação de moeda internacional. Durante muito

tempo, no entanto, este risco foi negligenciado, porque a capacidade de criação de moeda internacional por parte dos EUA evitaria a escassez de liquidez inerente ao padrão-ouro, e que resultou na crise dos anos 1930.

Contudo, este sistema, como argumenta Bastos, nasce fadado ao fracasso, na medida que se torna difícil “compatibilizar câmbio fixo com economias em situação totalmente assimétrica de competitividade, sendo o provedor de liquidez internacional – o emissor de dólares – exatamente o país em posição estrutural superavitária” (Bastos, 2005, p. 3). À situação inicial de escassez de dólares soma-se a paulatina eliminação dos controles de capitais, resultado de pressão do setor financeiro.¹³

Como solução para a escassez de dólares, os Estados Unidos responderam com um programa de ajuda externa para recuperação dos países saídos da guerra, e também para promover desenvolvimento econômico de alguns países tidos como estratégicos na sua disputa particular com a União Soviética – ou, nas palavras de Medeiros & Serrano (1999, p. 133), o “desenvolvimento a convite”. A ascensão do socialismo no Leste Europeu, cujos países passaram a ostentar forte melhoria em seus indicadores sociais e econômicos, exigiu uma resposta americana, a qual se traduziu em um estado altamente intervencionista em matéria econômica, voltado para a garantia do pleno emprego e concessão de algumas demandas dos trabalhadores – não só nos Estados Unidos mas também na Europa, no que se convencionou chamar de social-democracia. Assim a guerra fria aparece como um elemento crucial para explicar o êxito econômico alcançado a partir daí, por ter forçado a implementação de políticas expansionistas.¹⁴ De fato, a reconstrução das relações econômicas internacionais após a guerra pode ser lida como um esforço para organizar a cooperação internacional a fim de evitar o regresso de uma crise análoga à dos anos 1930. Este esforço foi coroado de sucessos, dado que paz, crescimento e integração internacional caminharam juntos. De acordo com Maddison (1998), a média anual do crescimento da renda per capita mundial foi de 2,9% entre 1950-1973, (período consagrado como Era de Ouro do Capitalismo), contra 0,9% no período imediatamente anterior (que vai de 1913 a 1950), e 1,3% entre 1870-1913 (Era de Ouro do Liberalismo).

¹³ “[...] não faria muito sentido os bancos americanos deixarem de exercer o privilégio de que a ‘City’ britânica havia usufruído quando a libra era o padrão monetário internacional, qual seja, serem o centro do sistema financeiro internacional”. (Bastos, 2005, p. 3)

¹⁴ “[...] o arranjo de Bretton Woods, como inicialmente construído, jamais levaria à construção de uma Era de Ouro do Capitalismo, não fosse o papel central desempenhado [...] pela] guerra fria” (Bastos: 2005, 9-10)

A diferença entre os dois pós-guerras tem, assim, um aspecto distinto: a atuação dos Estados Unidos, que inspirados pela lembrança dos anos 1930, assumiram a sua hegemonia após 1945. O fato desta hegemonia não ser mais contestada, mesmo pela Inglaterra, contribuiu naturalmente para o seu sucesso.

No plano teórico, as idéias keynesianas de intervenção estatal com ativismo monetário e fiscal suplantam o liberalismo econômico. No plano prático, o resultado foi um período de crescimento econômico jamais visto “com expressivos ganhos para os trabalhadores” (Bastos, 2005, p. 4) – a Era de Ouro do Capitalismo.

Os Estados Unidos, entretanto, cresceram menos que os países europeus e o Japão, tanto em renda per capita como em competitividade. As condições favoráveis fornecidas pelos EUA por conta da taxa de câmbio desvalorizada, do apoio econômico-financeiro, de acordos e favorecimentos comerciais, acabaram criando um ‘momentum’ nas economias européia e japonesa, que resultou em ganhos de competitividade vis-à-vis a economia americana – com reflexos diretos no balanço comercial e, por consequência, no balanço de transações correntes. (Bastos, 2005, p. 4)

Aos poucos, o surgimento de déficits comerciais para a economia americana, e não o dilema de Triffin (Bastos, 2005), acabou por deteriorar os resultados da conta-corrente americana, levando ao questionamento da sua capacidade de garantir a conversibilidade.¹⁵ De fato, o verdadeiro dilema com o qual se deparara os Estados Unidos foi, em um contexto de guerra contra o Vietnã e alta impopularidade do governo americano, uma incompatibilidade entre a necessidade de continuar garantindo o pleno emprego – e, portanto, garantir crescimento econômico – *vis-à-vis* uma balança comercial (e também um saldo em conta-corrente) bastante deteriorada, que levaram, do ponto de vista externo, ao questionamento, por parte do governo francês,¹⁶ dos “privilégios inaceitáveis” dos Estados Unidos enquanto emissor da moeda internacional.

5. O questionamento da hegemonia americana: ruptura do sistema Bretton Woods e adoção do dólar fiduciário

Diante das contradições econômicas que levaram ao questionamento da posição americana, e que foram agravadas pela crise do petróleo, tornou-se patente a necessidade de

¹⁵ O país emissor da moeda-chave deve incorrer em déficits no Balanço de Pagamentos para fornecer liquidez ao resto do mundo. De acordo com o dilema de Triffin, este déficit pode levar à crença generalizada que o país emissor não é capaz de garantir a conversibilidade e, portanto, levar a uma corrida contra a moeda. Serrano (2002) argumenta que trata-se de um falso dilema, bastando que o país emissor seja superavitário em sua balança de transações correntes. Para isso, basta emprestar a longo prazo e tomar emprestado a curto prazo.

¹⁶ O presidente Charles de Gaulle ameaçou converter em ouro os seus ativos em dólares.

promover uma desvalorização do dólar. Dada a forma como se configurava o sistema de Bretton Woods, a desvalorização do dólar somente poderia ser feita mediante a valorização das demais moedas, em exaustivas rodadas de negociações multilaterais. O impasse ainda levou o FMI a criar os Direitos Especiais de Saque, um tipo de moeda internacional nos moldes sugeridos por Keynes em seu plano derrotado, cujo malogro permitiu perceber os limites da cooperação internacional.

O governo americano, presidido por Richard Nixon, resolveu o impasse: suspendeu, em 1971, a conversibilidade do dólar com o ouro e impôs uma tarifa de importações – o que, na prática, significava uma desvalorização.

Sem compromisso com a conversibilidade, os Estados Unidos poderiam deixar o dólar se movimentar segundo os desejos do Tesouro Americano, inaugurando um padrão dólar flexível. Evidentemente, tal empreendimento não seria facilmente assimilado pelo resto do mundo, em particular por aquelas economias que questionavam o privilégio americano, que já existia sob o padrão Bretton Woods e seria exacerbada com a sua abolição. Sob um padrão dólar flexível, os Estados Unidos se beneficiariam da condição de ser o emissor da moeda-chave sem quaisquer restrições.¹⁷

Assim, foram feitas tentativas – frustradas – de fixar novas taxas de câmbio em novas rodadas de negociações, naquilo que se convencionou chamar de acordo Smithsonian. O dólar passou a flutuar em 1973, sendo este ano considerado marco enquanto derrocada final do sistema de Bretton Woods, determinando o final da chamada Era de Ouro do Capitalismo. Iniciou-se um período de forte instabilidade econômica marcado por altas taxas de inflação e redução das taxas médias de crescimento econômico (Bastos, 2005).

Ademais, este período destaca-se pelo aumento da relevância dos fluxos de capitais globais em simultâneo ao recente declínio da participação dos bancos comerciais americanos nos ativos das instituições financeiras que operam nos EUA. Esses dois eventos ocorrem, como citado acima, depois do desmoronamento do Acordo Smithsonian. Desde então, o fluxo

¹⁷ “Senhoriagem é o nome dado aos privilégios conferidos por essa posição: pode ser resumido dizendo-se que os Estados Unidos não enfrentam as mesmas restrições, em relação à balança de pagamentos, que outros países enfrentam. [...] Se a taxa de câmbio do dólar sobe maciçamente em relação a outras moedas, os exportadores de grãos dos Estados Unidos são muito menos afetados do que seriam em outro país. E se a alta do dólar produz um fluxo de importações para os Estados Unidos, gerando um grande déficit de longo prazo na conta corrente de sua balança de pagamentos, o déficit pode ser consolidado em dólar. Assim, a senhoriagem dá ao governo dos Estados Unidos a capacidade de fazer oscilar o preço do dólar internacionalmente para um lado e para o outro, tendo grandes conseqüências econômicas para o resto do mundo, enquanto os Estados Unidos permanecem protegidos das conseqüências que se aplicariam a outros países.” (Gowan: 2003, 53-4)

internacional de capitais tem um papel importante na determinação do comportamento da economia global, levando também, a um aumento na concorrência do setor bancário, o que direciona os bancos a novas áreas de atividade e a novas áreas de atuação geográfica.

Todo esse movimento foi acompanhado por um aumento de crises financeiras nos países desenvolvidos e em desenvolvimento. O aumento da concorrência bancária internacional ainda contribuiu para um aumento nas falências bancárias associadas às crises financeiras que se sucederam.¹⁸

Esse movimento – mudanças estruturais que provocam aumento de instabilidade – é que está na raiz deste período, e por isso será detalhado um pouco mais a seguir.

Essa ampliação do espaço supranacional de circulação do capital monetário é decorrente das decisões políticas adotadas pelo governo norte-americano com a decomposição do sistema de Bretton Woods, a partir do final dos anos 1960. Tais políticas devem ser entendidas como um dos fatores centrais que determinaram os movimentos de internacionalização financeira gestados pela desorganização do sistema monetário e de pagamentos criados em Bretton Woods.

O Euromercado, criado em meados da década de 1960, possibilitou aos bancos realizarem empréstimos fora de seus países de origem, oferecendo às empresas multinacionais uma oportunidade de empréstimo externo com quase nenhuma regulamentação governamental. Este mercado pode ser considerado como o *locus* que dá início à referida internacionalização financeira, ocasionada pelos crescentes déficits comerciais americanos que excediam a demanda estrangeira. Com essa “sobra” de dólares (Eurodólares), acentuou-se a expansão do crédito concedido a empresas, bancos e governos, aumentando substancialmente a dívida externa dos países em desenvolvimento concatenada com o crescimento espetacular das praças *offshore* e do euromercado.

Enquanto a desvalorização do dólar permitia que o sistema bancário americano tivesse participação nos ganhos de senhoriagem, através do aumento do volume do crédito numa velocidade maior do que a respectiva taxa de desvalorização, afrouxaram-se os critérios de avaliação de risco, permitindo que os devedores “soberanos” alavancassem suas posições. Começaram, então, os ataques à posição do dólar norte-americano como moeda mundial.

¹⁸ Tais como a crise de 1975-83 no Cone Sul, seguida pelas crises da dívida na América Latina em 1982, a crise *thrift* e bancária nos EUA, a quebra dos mercados de ações em 1987 e 1989, a crise do SME (Sistema Monetário Europeu) em 1982, o colapso do mercado global de títulos (bond market) em 1994, a crise do México 1994-95, a crise asiática em 1997 e a crise Russa em 1998.

Ao mesmo tempo, as tentativas de restabelecer um SMI baseado no câmbio fixo foram frustradas por ação deliberada do próprio governo americano, cujos interesses apontavam na direção de um padrão dólar flexível. O primeiro choque do petróleo, em 1973, levou à constatação de que “o planejamento coletivo de uma nova ordem monetária internacional consensual estava morto” (Gowan: 2003, 47).¹⁹

Os países importadores de petróleo passaram a apresentar significativos déficits comerciais, ao passo que os exportadores experimentaram um aumento significativo de suas receitas com a exportação daquele produto. Não tendo como absorver tal quantia de recursos em seu próprio sistema produtivo, os chamados *petrodólares* seriam reciclados no sistema financeiro americano, sendo a abolição dos controles de capital parte integrante da estratégia americana rumo ao padrão dólar flexível.

A combinação de choque de custos (causada também pela enorme pressão sindical por melhores salários) e instabilidade cambial trouxe estagnação econômica combinada com alta inflação – *estagflação*. Segundo Maddison (2001), a taxa média anual de inflação entre 1973 e 1983 foi de 11,2% na Europa Ocidental, 8,2% nos Estados Unidos, 7,6% no Japão, muito superior à do período imediatamente anterior – 1950-1973 –, no qual as taxas foram de 4,3% na Europa Ocidental, 2,7% nos EUA e 5,2% no Japão. Bastos (2005), afirma ainda que os anos 1970 trouxeram para a Europa uma importante inflexão em termos de condução da política econômica, em que a busca pelo pleno emprego foi sendo substituída pelos objetivos de estabilidade monetária via contração fiscal e monetária.

O passo final na estratégia americana de retomada de sua hegemonia econômica foi a alteração em sua política monetária, em 1979, promovendo uma elevação sem precedentes em sua taxa de juros. Além de reduzir a inflação, tal medida fortaleceu a moeda americana, reverteu os movimentos de especulação contra o dólar e ainda fortaleceu o sistema financeiro americano, colocando novamente os Estados Unidos no centro do capitalismo internacional e reafirmando sua posição hegemônica.

A nova ordem internacional que se inaugurou a partir da nova configuração do SMI se caracteriza pela retomada da hegemonia do receituário ortodoxo de austeridade fiscal e monetária, tendo as políticas de estabilização a primazia sobre o pleno emprego. No plano

¹⁹ Segundo Gowan, aliás, o primeiro choque do petróleo sofreu uma ação deliberada do governo americano junto aos países árabes, com o intuito de dar um golpe “arrasador nas economias japonesa e européia, ambas fortemente dependentes do petróleo do Oriente Médio” (Gowan: 2003, p. 48).

teórico, a retomada do pensamento liberal sob a nova roupagem sugerida pelo Consenso de Washington e tendo o Monetarismo (e mais recentemente a Nova Síntese Neoclássica) como braço teórico substituiu a hegemonia do pensamento keynesiano.²⁰

6. Considerações finais

A partir do que foi exposto nas seções anteriores, é possível comparar as diferentes estratégias implementadas pela Inglaterra e pelos Estados Unidos nos sentido de preservar sua posição hegemônica. Neste sentido, o traço mais marcante é que a estratégia americana foi, sem sombra de dúvida, muito mais ativa do que aquela implementada pela Inglaterra, e as mudanças na configuração do SMI a partir da derrocada do sistema de Bretton Woods contribuíram fortemente para isto. A evolução do padrão ouro-dólar para o do dólar flexível, por sua vez, foi resultado de uma ação deliberada por parte dos Estados Unidos, superando, pelo menos por enquanto, as potenciais dificuldades de liquidez inerentes aos padrões anteriores.

Tais dificuldades inexistem se, dentro dos cânones do bom funcionamento do padrão-ouro, o país hegemônico cumprir seu papel de prestamista internacional, emprestando a longo prazo e tomando emprestado a curto prazo, mantendo a conta de transações correntes superavitária mesmo incorrendo em déficits comerciais. Para que esta restrição fosse satisfeita, era necessário que o país hegemônico tivesse uma estratégia deliberada em termos de expansão do seu capital financeiro. Assim, a Inglaterra financiou a expansão capitalista de outros países da Europa Ocidental. O outro lado da moeda desta estratégia foi o surgimento de um novo mundo desenvolvido, que foi a base para o futuro questionamento da hegemonia inglesa.

Já as estratégias implementadas pelos Estados Unidos, a partir do Pós-2ª Grande Guerra, quando sua hegemonia é consolidada, não se caracterizaram por qualquer déficit de atenção: a recuperação e o desenvolvimento dos países da Europa Ocidental no Pós-2ª Guerra foram parte da estratégia americana e, portanto, se deram mais do que com o seu convite: foi com o seu consentimento. A desregulamentação²¹ dos fluxos internacionais de capitais tornou-se, no segundo momento, parte integrante desta estratégia.

Neste ponto, convém fazer uma observação a respeito da inserção dos países em desenvolvimento da América Latina, em particular o Brasil, na economia internacional em

²⁰ Muito embora o centro capitalista, representado pelos Estados Unidos, continuem com suas práticas keynesianas.

cada uma das fases analisadas. Durante a Era de Ouro do Liberalismo, estas economias, essencialmente agro-exportadoras, estavam acopladas ao centro como fornecedoras de *commodities* e importadoras de manufaturados. O período de transição, que vai da I Guerra ao fim da II, de desarticulação da economia mundial e de questionamento da hegemonia inglesa, levou o Brasil reorganizar sua estrutura produtiva numa estratégia de industrialização por substituição de importações. A partir da ascensão dos Estados Unidos como nação hegemônica, as relações do centro capitalista com o resto do mundo passam a ser determinadas em função das estratégias geopolíticas. Como a América Latina não significava qualquer ameaça comunista, a inserção desses países na economia internacional se dá em termos distintos de outros países em desenvolvimento. Ainda assim, economias como o Brasil aproveitaram o momento internacional para crescer a taxas aceleradas, agora numa estratégia baseada no endividamento externo. O Brasil conseguiu responder à crise da década de 1970 mantendo uma alta taxa de crescimento econômico, mas não resistiu à alta dos juros americanos de 1979, promovendo uma desaceleração de sua taxa de crescimento que persiste até os dias atuais.

Para concluir, é preciso que se retome o objetivo central deste artigo: a comparação entre a Inglaterra e os Estados Unidos enquanto potências hegemônicas, e as medidas, principalmente econômicas, adotadas pelo último para tentar suplantar as contradições incorridas pelo primeiro. Para cumprir este objetivo, torna-se necessário destacar:

- (i) A Inglaterra teve um único e curto período de verdadeiro liberalismo (1846-1880), o que contribuiu, inclusive, para sua superação enquanto nação hegemônica;
- (ii) Os Estados Unidos, enquanto potência hegemônica, mantêm as seguintes estratégias de afirmação de sua posição: protecionismo interno, parcerias estratégicas com determinados países, e a utilização das organizações bilaterais para divulgação dos ideais econômicos pertinentes a seus interesses;
- (iii) O padrão monetário hoje vigente, baseado no crédito e na enorme expansão (diversificação) do Sistema de Pagamentos, facilita consideravelmente a preservação da hegemonia econômica americana. Em contraste, com as restrições provocadas pelas crises de liquidez que ocorriam durante o padrão ouro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

²¹ Entende-se a desregulamentação financeira como sendo uma mudança na forma de regulamentação.

- BASTOS, C. P. (2005) *O Keynesianismo conservador americano: perspectivas na entrada do século XXI*, em Anais do VI Congresso Brasileiro de História Econômica. Valença, Rio de Janeiro.
- ____ & WILLCOX, L. D. (2001) “*Aliados e Alemães: visões alternativas da hiperinflação alemã*”, em Anais do VI Encontro Nacional de Economia Política, São Paulo.
- BORDO, M. & KYDLAND, F. *The gold standard as a rule*. National Bureau of Economic Research, Working Paper n° 3367, 1990.
- CHANG, H. J. (2004). *Chutando a escada. A estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica*. São Paulo: Editora Unesp.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. (1997) *A contra-revolução liberal-conservadora e a tradição crítica latino-americana*, in Maria da Conceição Tavares e José Luís Fiori (orgs), Poder e Dinheiro, Petrópolis: Editora Vozes.
- CARVALHO, F. J. C, SOUZA, F, & SICSÚ, J. (2001). *Economia Monetária e Financeira. Teoria e Política*. Rio de Janeiro: Campus.
- ____. (2004). *Bretton Woods aos 60 anos*. Novos Estudos CEBRAP, São Paulo, v. 70, p. 51-63.
- DE CECCO, M. (1974), *Money and Empire*, Basil Blackwell, Oxford.
- ____. (1979). *Origins of the post-war payments system*. Cambridge Journal of Economics, vol 3.
- EICHENGREEN, B. (2000) *A globalização do capital: uma história do SMI*. São Paulo, Editora 34.
- GANDOLFO, G. (1995). *International Economics II: International Monetary. Teory and Open-Economy Macroeconomics*. Springer, 2nd edition.
- GOWAN, P. (2003). *A roleta global*. Record, Rio de Janeiro, 2003.
- KINDLEBERGER, C.P. (1987) *International Capital Moviments*, Cambridge: Cambridge University Press.
- MADDISON, A. (1998). *Monitoring the World Economy 1820-1992*, OECD, Paris.
- ____. (2001) *The World Economy: A millenium perspective*. Paris: OECD.
- MALTA, M. M. (2005) *A Inglaterra como Banco do Mundo: O Funcionamento e a Crise do Padrão Ouro-libra*. In: XXV Encontro da Associação de História Econômica e Social, Evora.
- MEDEIROS, C. A. & SERRANO, F. (1999) *Padrões monetários internacionais e crescimento*. In: FIORI, J. L. (Org) *Estados e Moedas no desenvolvimento das nações*. 3^a ed, Petrópolis: Vozes.
- POLANYI, K. (1944). *A grande transformação: as origens da nossa época*. 4^a.ed. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 2000.
- SERRANO, F. (2002), *Do Ouro Imóvel ao Dólar Flexível*, em *Economia e Sociedade* n° 20, Campinas.