

MÉRICI BISCUOLA MALAGUETA

**A Perspectiva do Euro como
uma Moeda Internacional:
Uma leitura pós-keynesiana
do Euro-sistema**

Mestrado em Economia Política

PUC / SÃO PAULO - 2.005.

MÉRICI BISCUOLA MALAGUETA

**A Perspectiva do Euro como
uma Moeda Internacional:
Uma leitura pós-keynesiana
do Euro-sistema**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da
Pontifícia Universidade Católica de São Paulo,
como exigência parcial à obtenção do título de
Mestre em Economia Política, sob orientação do

Prof. Dr. Antonio Carlos de Moraes.

São Paulo, março de 2.005.



Nada lhe posso dar que já não existam em você mesmo. Não posso abrir-lhe outro mundo de imagens, além daquele que há em sua própria alma. Nada lhe posso dar a não ser a oportunidade, o impulso, a chave. Eu o ajudarei a tornar visível o seu próprio mundo, e isso é tudo. (Hermann Hesse)

**Se queremos progredir, não devemos repetir a história, mas fazer uma história nova.
(Gandhi)**

Muitas vezes nossa maneira de justificar um erro agrava o erro. (Shakespeare)

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar gostaria de agradecer à Deus pelo dom da Vida e do Discernimento, elementos estes, sem os quais, não poderia desenvolver esta respectiva dissertação.

Meus agradecimentos ao Prof. Moraes por tudo quanto tem feito por mim ao longo destes últimos anos. A palavra tudo significa, em primeiro lugar, a amizade e a ajuda que tem me prestado a todos os níveis. Em segundo lugar, significa o verdadeiro ambiente renascentista que qualquer aluno sente quando tem a oportunidade de trabalhar com ele, ambiente esse de ampla discussão e debate de idéias aos mais variados níveis, que permite uma inspiração e motivação constante. Muito em especial, também gostaria de estender meus agradecimentos ao Prof. Carvalho pelo imenso apoio e confiança dispendido.

Gostaria também de ter uma palavra de agradecimento para todos os outros professores que lecionaram as cadeiras de Mestrado e que contribuíram de forma decisiva para o alargamento da minha formação.

Resta agora agradecer às pessoas que costumam aparecer no fim dos agradecimentos e que são não só as mais importantes, mas aquelas sem as quais nenhum tipo de realização seria possível. Refiro-me à minha família, que sendo o suporte do meu ser, prestou-me sempre apoio de que tanto necessitei e constitui o principal motor daquilo que pode ser lido nas páginas que se seguem.

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é correlacionar a fundamentação teórica de moeda internacional, na ótica pós-keynesiana, à observância da constituição e instituição da nova moeda única européia – o euro. Para efetivação desse objetivo, elegeu-se a perspectiva teórica que compreende a economia como uma economia monetária, suscetível a crises sistêmicas, dada a endogeneidade da moeda. Tal fato permite o tangenciamento do paradigma do funcionamento e da funcionalidade do sistema financeiro nas economias monetárias e suas respectivas

alternativas referenciadas: reforma monetária internacional e moeda internacional. Essas proposições já eram referenciadas por Keynes com a intenção de dinamizar as relações de troca no sistema internacional de pagamentos, sendo que esta moeda internacional, deve encontrar-se estável em termos de valor de poder de compra e administrada por um Banco Central Mundial. Isso porque o exercício da função de meio de troca serviria, tão somente, para reduzir o grau de incerteza dos agentes econômicos em relação ao futuro e dinamizar suas decisões de gasto e a demanda efetiva mundial. A execução dessa análise não se conteve em buscar fatores de associação e/ou de incongruência que permitissem concluir pela perfeita associação ou desassociação entre a concepção pós-keynesiana e o Euro-sistema; mas sim desenvolver uma ampla contemplação reflexiva do desenvolvimento do papel da moeda nas economias monetárias, preocupando-se em compreender e sistematizar a dinâmica das economias e suas fragilidades diante das respectivas capacidades de integração e circulação monetária internacional. Assim, diante do Euro, como moeda de livre curso, vários fatores contribuem para seu eficaz desempenho como moeda internacional junto ao seu espaço co-delimitado integrado, como por exemplo: a dimensão da economia que a sustenta; a força e a estabilidade da economia européia, com ausência de riscos de hiperinflação ou de qualquer incerteza quanto à manutenção do *status* de ambiente estável; e finalmente, para o mercado de capitais, a aceitação do Euro como dinheiro mundial deve ter a amplitude e a liquidez exigida para a convergência de uma moeda nacional em moeda global. Entretanto, o mesmo, Euro-sistema, através do Euro, nas suas devidas dimensões e limites, abre caminho para reflexões futuras acerca da criação de um organismo, de um sistema de gestão supra-nacional, capaz de tentar direcionar políticas comuns para vários segmentos e países membros do sistema vigente.

Palavras chaves: economia monetária, moeda, sistema monetário, pós-keynesianos, euro.

LISTA DE SIGLAS

BANCOR	Banco Central Único
BCE	Banco Central Europeu
BCN	Bancos Centrais Nacionais
BIS	Banking International Supervision
CE	Comunidade Européia
CECA	Comunidades Européia do Carvão e do Aço
CEE	Comunidade Económica Européia
ECU	European Currency Unit
EU	União Européia
EURATOM	Comunidade Européia da Energia Atômica
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSF	Fórum de Estabilidade Financeira
ICU	International Clearing Union
ISM	Institucionalização da Moeda Internacional
NUMS	Sistema Monetário não uniformizado
PIB	Produto Interno Bruto
SBM	Supernational Bank-money
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
TARGET	Trans- European Automated Real Gross Settlement Express Transfer.
TCE	Tribunal de Contas Europeu
UEM	União Económica Monetária
UMS	Sistema Monetário uniformizado

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Formulação do ECU	48
----------	-------------------------	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Taxonomia do Modelo de Davidson	101
----------	---------------------------------------	-----

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1. A FUNÇÃO E O SENTIDO DA MOEDA NA ECONOMIA MONETÁRIA DESDE O PADRÃO-OURO ATÉ OS DIAS ATUAIS	16
1.1 Civilização Século XIX – Reflexões acerca do Liberalismo	17
1.1.1 Liberalismo: A Expansão do Comércio e a Inibição ao Padrão-Ouro	17
1.2 Fim do Liberalismo e re-adoção do Padrão Ouro	21
1.2.1 Colapso do Padrão-Ouro na 1ª Guerra Mundial e o Debate Keynes e White no Pós-guerras diante da Sistematização de Bretton Woods	22
1.2.2 As Bases do Bretton Woods e as eminências de um novo Sistema Financeiro Internacional	26
1.3 Dinâmica do Sistema de Bretton Woods: Repercussões nas Políticas Internas e a Incapacidade diante das Crises Financeiras	28
1.3.1 Problemática Econômica de Bretton Woods – Discussão de Alternativas	29
1.4 O Circuito Financeiro Mundial e as Crises Sistêmicas	31
1.4.1 O Papel das Inovações Financeiras	33
1.5 Dilaceração de Bretton Woods Acelerada com a Internacionalização do Capital	34
1.5.1 As Mutações Financeiras: Fonte de Eficácia ou de Fragilidade ?	35
1.6 Desterritorialização do Capital e suas Consequências: Eminência das Decisões em Rede diante do Papel da Revolução da Tecnologia de Informações	37
1.7 Processo de Integração e a Internacionalização do Capital: o Papel dos Produtos bancários, do Estado e das Autoridades e o Debate acerca da Capacidade de Regulamentação do Mercado Financeiro	39
1.7.1 Papel do Estado	40
1.7.1.1 A Intensificação do Dilema de Triffin diante da Globalização Financeira	41
1.7.2 A Ação Regulamentatória das Autoridades Monetárias	42
1.7.3 A Natureza Distinta do Capital Financeiro e suas Implicações	44

1.8	Crise do Padrão-Ouro e o Destino Europeu	46
1.8.1	A Europa Monetária e o Sistema Monetário Europeu	47
1.8.2	Zona Regional de Paridades Fixas e suas Vantagens e Desvantagens	49
1.9	Inferências Finais do Capítulo	53
2.	FUNDAMENTOS DA MACROECONOMIA PÓS-KEYNESIANA: O CONCEITO DE ECONOMIA MONETÁRIA DE PRODUÇÃO	54
2.1	Antecedentes da Teoria Geral	55
2.2	A Metodologia Pós Keynesiana	59
2.3	A Economia Monetária não Neutra	60
2.4	Pós-Keynesianos e sua Crítica aos Neoclássicos	62
2.5	Criação de Moeda diante da Concepção Pós-Keynesiana	64
2.6	Incerteza num Sentido Forte: significado e fontes	65
2.7	A Limitação dos Agentes dada a Endogeneidade da Moeda e a Existência dos Axiomas	67
2.8	Horizontalistas e Fundamentalistas	70
2.8.1	A abordagem A Abordagem Horizontalista e a Associação dos Elementos: Renda- Padrão-Ouro e Sistema Bancário diante da Derivação da Curva de Oferta Monetária Horizontal	70
2.8.2	A Abordagem Fundamentalista e a negação ao papel acomodatório das Políticas Econômicas	73
2.9	Moeda Expressão de “Poder” dada sua Liquidez e Poder de Interferência	75
2.10	Estágios de Desenvolvimento do Sistema Bancário	78
2.11	Observância das Crises Financeiras e Cambiais e a Rejeição à Ergodicidade	80
2.12	Mecanismos de Transmissão das Crises Financeiras	84
2.13	Reforma Financeira: Alternativa às Crises	88
2.14	Macrodinâmica e a Necessidade de Regulamentação	91
2.15	Debates sobre um Novo <i>Design</i> na Arquitetura Financeira Internacional	95
2.16	As Propostas de Reforma Financeira de Keynes	97
2.17	A Taxonomia de Davidson	100
2.17.1	Contabilidade Agregada como Base para a Classificação de Economia Aberta e Fechada e sua Agregação para Demonstrar Ganhos através da Moeda Única	102
2.18	Associação do Papel Moeda Internacional no Contexto da Reforma Monetária na Concepção de Davidson (UMS)	106
3.	APRESENTAÇÃO DO EURO-SISTEMA SOB A ÓTICA DOS FATOS: HISTÓRICOS, ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS.....	109
3.1	Teoria da Integração	109
3.1.1	Tipos de Modelos de Teoria de Integração	111
3.1.2	Custos e Benefícios da Teoria de Integração	113
3.1.2.1	Integração Monetária	114
3.1.3	Os Impactos da Integração do Mercado de Capitais	116
3.2.	Regras de Convergência e as fases para a adoção do Euro	118
3.2.1	A unificação monetária: O Tratado de Maastricht	119
3.3	A Institucionalização do Euro	121
3.3.1	Histórico da formação da moeda única – EURO	123
3.3.1.1	Tratados e Bases Institucionais da União Européia	125
3.3.2	A Instauração do Euro em Associação ao Cumprimento das Regras de Convergência dos Estados-membros	127
3.4	Instituições Européias	131
3.4.1	Parlamento Europeu	132

3.4.2	Conselho da União Européia	133
3.4.3	Comissão Européia	134
3.4.4	Tribunal de Justiça das Comunidades Européias	134
3.4.5	Tribunal de Contas Europeu	134
3.4.6	Banco Central Europeu	135
3.4.6.1	Banco Central Europeu e Sistema Europeu de Bancos Centrais	136
3.4.6.2	A Coordenação das Políticas Econômicas	140
3.5	Interpretações e Perspectivas	140
4.	O EURO SOB A ÓTICA PÓS-KEYNESIANA ESTRUTURALISTA ATINGE SUA FUNCIONALIDADE?	143
4.1	A Retórica Monetarista não invalida a associação entre: a Teoria Geral do Emprego, <i>Treatise on Money</i> e a Escola Pós-Keynesiana Estruturalista	144
4.2	Debates Contemporâneos Acerca das Instabilidades Financeiras Sistêmicas e a Constituição do Euro-Sistema	149
4.3	A Taxonomia de Davidson e o Euro-Sistema são passível de associação?	154
5.	CONCLUSÕES	159
6.	BIBLIOGRAFIA	163

INTRODUÇÃO

Numa economia monetária, as expectativas em relação ao futuro incerto desempenham um papel de destaque no tocante às decisões de investimento dos agentes econômicos. Tais expectativas acentuam-se por conta da própria capacidade de expansão endógena da oferta monetária na perspectiva pós-keynesiana (*finance-funding*).

A falta de admissão do caráter endógeno da oferta monetária e sua respectiva influência exercida sobre as variáveis reais da economia tornaram a abordagem clássica e neoclássica insuficientes para explicar a dinâmica do capitalismo contemporâneo, que é evidenciada pelas sucessivas crises financeiras nas últimas décadas.

Posto isso, o objetivo desta dissertação é analisar se a Moeda Internacional e o Sistema Financeiro Internacional Unificado, na concepção pós-keynesiana estruturalista, podem ser associados às finalidades do processo de formação da União Européia, centrando-se na análise do papel institucional desempenhado pela moeda única – o Euro, através do Euro-sistema.

O direcionamento da referida pesquisa se dá no sentido de compreender como a proposta de regulação, através da taxonomia desenvolvida por Davidson(1988) poderia se aproximar do formato institucional emergente na Europa .

Portanto, nos limites de alcance desta pesquisa, pretende-se fazer é uma discussão do ambiente institucional (Euro-sistema), que preparou e possibilitou o surgimento dessa moeda – o Euro - e avaliar, se o mesmo, coloca-se como um ferramental institucional às funções monetárias em sua totalidade na concepção pós-keynesiana de uma moeda internacional. Entretanto, vale ressaltar que a associação pretendida tem suas dificuldades e limitações devido à amplitude do tema e às próprias restrições de associação entre um modelo teórico e a vigência da realidade expressa.

Conforme afirmado, inicialmente, a observância da instabilidade das economias monetárias diante da perspectiva da endogeneidade da moeda, colocou-se como um ponto de partida à reflexão acerca da busca de abordagens teóricas que refletissem a esse respeito.

A própria fundamentação pós-keynesiana identifica a necessidade da construção de instituições e mecanismos capazes de regular as relações entre demanda e oferta da moeda, a fim de minimizar os riscos de colapso sistêmico. Neste sentido, buscou-se desenvolver uma associação entre a ótica da moeda internacional e o Euro através do Euro-sistema, que consiste na roupagem orgânica institucional da moeda comum européia, tendo o Banco Central Europeu à sua frente.

A contemplação da problematização da pesquisa faz-se a partir dos objetivos específicos, os quais colocam-se como ações que direcionaram o desenvolvimento dos sucessivos capítulos.

Numa primeira iniciativa, descreve-se a função e o sentido da moeda na economia monetária desde o padrão-ouro até os dias atuais; procurando-se também, elucidar as correlações entre tais evoluções monetárias e as respectivas crises sistêmicas. Em seguida,

apresenta-se o debate, na ótica pós-keynesiana, no que se refere à dinâmica do sistema financeiro internacional e suas necessidades de reestruturação.

Posteriormente, são contextualizados e discutidos os fatos relativos ao processo histórico e aos aspectos econômico-institucionais que articularam a convergência para o surgimento do Euro. Para tanto, são identificados como se constituem e se inter-relacionam as Instituições que sustentam as relações do Euro-sistema.

A referida pesquisa coloca-se sob o método qualitativo descritivo comparativo que, para Oliveira (1997), é muito usado em pesquisas nas quais se procura descobrir e classificar a relação entre variáveis, assim como na investigação da relação de causalidade entre os fenômenos. Da mesma forma Severino (2000) afirma que o trabalho descritivo comparativo, procura abranger aspectos gerais e amplos de um contexto social e possibilita o desenvolvimento de um nível de análise em que se permite identificar as diferentes formas dos fenômenos, sua ordenação e classificação. O mesmo autor, ainda, adiciona que os estudos descritivos comparativos dão margem, também para a explicação de relações de causa e efeito dos fenômenos.

Assim, será possível, analisar se o papel das variáveis: endogeneidade da moeda e grau de integração do Sistema Financeiro Internacional, de certa maneira, influem ou causam o aparecimento de fenômenos como as crises sistêmicas.

Para tanto, será necessário resgatar a fundamentação teórica envolvida, no papel da incerteza nas economias monetárias e compreender ainda como a estruturação do Euro-sistema pode ser associada às possíveis condições de administração da “incerteza” na concepção pós-keynesiana estruturalista, buscando sintetizar as convergências e divergências da referida concepção a tal ótica de correlação pretendida.

O alcance dos objetivos desta pesquisa teórica descritiva comparativa é desenvolvido em três etapas. Como primeira etapa, será privilegiado o aprofundamento da fundamentação

teórica da evolução e premissas da abordagem pós-keynesiana diante do paradigma do funcionamento e da funcionalidade do sistema financeiro nas economias monetárias e suas respectivas alternativas referenciadas: reforma monetária internacional e moeda internacional.

Emergindo, assim, os dois primeiros capítulos:

- I. A FUNÇÃO E O SENTIDO DA MOEDA NA ECONOMIA MONETÁRIA, DESDE O PADRÃO-OURO ATÉ OS DIAS ATUAIS;
- II. AS PREMISSAS PÓS-KEYNESIANAS E O DEBATE À CERCA DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL.

Numa segunda etapa, desenvolve-se a contextualização histórica do Euro, buscando destacar como a construção institucional foi capaz de compreender e administrar a dinâmica sistêmica em que está inserido. Como resultado, tem-se o terceiro capítulo:

- III. A APRESENTAÇÃO DO EURO-SISTEMA SOB A ÓTICA DOS FATOS: HISTÓRICOS, ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS.

A conclusão da primeira e da segunda etapa caracteriza a delimitação e consolidação do referencial analítico que possibilita a realização da pretendida associação entre a moeda internacional, na ótica pós-keynesiana estruturalista, e o Euro no Euro-sistema, que se caracteriza na terceira etapa desta pesquisa. Nesse sentido, as contextualizações desenvolvidas permitem analisar se as finalidades de criação e as condições de funcionamento do Euro diante do Euro-Sistema são necessárias e suficientes para o seu desempenho como moeda internacional, associadamente às premissas apresentadas na abordagem pós-keynesiana. Diante dessas atividades concebidas tem-se o quarto capítulo, bem como o capítulo conclusivo desta pesquisa:

IV.O EURO SOB A ÓTICA PÓS-KEYNESIANA ATINGE SUA FUNCIONALIDADE?

V. CONCLUSÕES.

1. A FUNÇÃO E O SENTIDO DA MOEDA NA ECONOMIA MONETÁRIA DESDE O PADRÃO-OURO ATÉ OS DIAS ATUAIS

O presente capítulo busca contextualizar a evolução da Moeda diante da dinâmica das economias monetárias, a partir de uma descrição histórica analítica da função da Moeda desde o surgimento do padrão-ouro até os dias atuais, com a preocupação de resgatar a fundamentação teórica envolvida, além de identificar o papel da incerteza nas economias monetárias e compreender como os fatos históricos e as sucessivas organizações e “práticas” surgidas alimentaram esse processo.

Para tanto, são desenvolvidos oito sessões descritivas analíticas: (1) o desenvolvimento da sociedade resultando no capitalismo associado ao Liberalismo; (2) fim do liberalismo, ocorrência das guerras mundiais e identificação da necessidade de criação de organizações e instrumentos gestores da ordem econômica internacional; (3) a institucionalização do sistema de Bretton Woods e o debate acerca de suas capacidades e limitações; (4) o retrato do circuito financeiro mundial e as crises sistêmicas a partir das

práticas eminentes; (5) e (6) aceleração da dilaceração do sistema de Bretton Woods e as discussões acerca das mutações financeiras como fonte de eficiência ou fragilidade do sistema financeiro; (7) questionamento do papel e da capacidade do Estado diante do sistema integralizado eminente e (8) apresentação da teoria das Zonas Ótimas de Moeda e prévia apresentação da situação do sistema europeu diante das dificuldades relatadas.

1.2 Civilização Século XIX – Reflexões acerca do Liberalismo

A história econômica mostra que a civilização caminhou do feudalismo para a emergência do capitalismo, que está muito além da produção voltada para a simples sobrevivência. Essa evolução introduziu práticas como: intercâmbio de produtos, ou seja, criação de comércio; existência de um meio de troca (Moeda) que primeiramente operou exclusivamente como um instrumento de intermediação entre trocas e posteriormente colocou-se também como um instrumento (meio) de crédito; desenvolvimento de um poder centralizador; aparecimento da classe assalariada; necessidade de regulamentações de mercado diante da produção voltada para a obtenção de lucros e não para a simples subsistência, havendo a presença de um excedente, seja produtivo e ou financeiro. Mais tarde, por intermédio desse excedente, surgiu um novo mercado que também auferia grandes ganhos – o financeiro – em que, a acumulação de riqueza se dá sob a forma monetária e não somente com a maximização do produto global.

Desenvolvidas essas práticas, pode-se dizer que o desenvolvimento do capitalismo acentua-se abandonando sua fase *laissez-faire* para inserir-se sob novas formas de expansão. Entretanto, antes de discorrer sobre essas fases, primeiramente segue a apresentação de algumas reflexões acerca do período liberal.

1.2.1 Liberalismo: a expansão do comércio e a inibição ao padrão-ouro

Segundo Polanyi (2000, p. 121-34), a civilização do século XIX firmava-se em quatro instituições: o equilíbrio de poder (impedindo guerras prolongadas); o padrão internacional do ouro, que simbolizava uma organização única na economia mundial; o mercado auto-regulável e o Estado liberal.

Diante dessas quatro instituições, os mercados nada mais eram do que acessórios da vida econômica, na qual a auto-regulação significava que toda a produção era para venda no mercado e que todos os rendimentos derivavam de tais vendas. Assim, era preciso que existissem não apenas mercados para todos elementos produzidos, como, também, a adoção de uma política que contemplasse esse mercado de forma liberal.

Diante desse período de expansão comercial, Polanyi (2000, p. 122-33) destaca que a mercadoria “dinheiro” era, geralmente, metálica: ouro ou prata, cuja quantidade podia ser aumentada, porém, em pouca quantidade no curto prazo.

Entretanto, a expansão da produção e do comércio, desacompanhada de um aumento na quantidade de dinheiro (sob essa dimensão metálica), causou uma queda no nível dos preços e tal escassez colocou-se como uma queixa permanente nas comunidades de mercadorias do século XVII.

A dificuldade real surgiu com a necessidade de câmbios externos estáveis e a conseqüente introdução do padrão-ouro, visto que, os câmbios estáveis se tornaram fundamentais para a própria existência da economia inglesa, a qual se encontrava como o centro financeiro de um crescente comércio mundial.

No entanto, só a mercadoria “dinheiro” poderia servir a essa finalidade, uma vez que o dinheiro convencional, seja bancário ou de curso forçado, não podia circular em solo estrangeiro. Daí entrar em evidência o padrão-ouro, nome aceito para um sistema de mercado internacional.

Durante mais de um século, o dinheiro foi visto como uma categoria puramente econômica, uma mercadoria usada com a finalidade da troca indireta. Essa separação institucional das duas esferas, política e econômica, nunca fora completa, dada a existência do meio circulante. Nessa ótica, Polanyi (2000, p. 232) destaca que:

O Estado, cuja Casa da Moeda parecia apenas certificar o peso das moedas, era de fato, o fiador do valor do dinheiro convencional, que aceitava em pagamento de impostos e outros. Mas, esse “dinheiro” não era um meio de troca, era um meio de pagamento; não era uma mercadoria, era o poder de compra; longe de ter utilidade em si mesmo, era apenas um signo que incorporava um dado quantificado em relação às coisas que podiam ser compradas.

Com o padrão-ouro internacional, foi posto em atividade o mais ambicioso esquema de mercado, implicando a dependência absoluta dos mercados às autoridades nacionais. Assim o comércio internacional passou a organizar a vida de um mercado auto-regulável sob o que compreendia o trabalho, a terra e o dinheiro, sendo o padrão-ouro o guardião desse gigantesco autômato.

O liberalismo econômico fez um grande esforço para restaurar a auto-regulação do sistema, eliminando todas as políticas intervencionistas que interferiam na liberdade dos mercados de terra, trabalho e dinheiro. Ele se opôs ao problema secular envolvido nos três princípios fundamentais: o livre-comércio; o mercado livre do trabalho e o livre funcionamento do padrão-ouro. Assim, o liberalismo tornou-se a “ponta-de-lança” da

tentativa de restaurar o comércio mundial, de remover todos os empecilhos e de reconstruir câmbios estáveis. Tais fatos devem ser associados ao final do século XVIII e ao longo do século XIX.

Dada a própria ênfase destacada por Polanyi (2000, p. 156 - 62), esse último objetivo, a reconstrução de um câmbio estável, tinha precedência sobre os demais, a menos que fosse restaurada a confiança nas moedas. Isso porque o mecanismo de mercado não poderia funcionar e, nesse caso, seria ilusório esperar que os governantes deixassem de proteger a vida de seus povos, através de tarifas e leis sociais destinadas a garantir alimentos e empregos.

Outro ponto identificado por Polanyi (2000, p. 163 - 65) foi que, diante da desorganização dos mercados e dos câmbios instáveis mencionados, o crédito desempenhava, cada vez mais, um papel de destaque e era concedido àqueles que mereciam confiança na área dos negócios, diante da sua intensificação com o final da segunda Revolução Industrial e nascimento do circuito financeiro internacional ao final do século XIX.

Diante desse cenário, de intensificação do capitalismo industrial- -comercial para o capitalismo financeiro, o padrão-ouro internacional não podia mais ser sustentado pelas nações industrializadas, já que as comunidades se encontravam inteiramente monetizadas em função do volume de transações eminentes e, assim, os mesmos não correspondiam ao volume necessário de ouro. Tal fato, gerava efeitos ruidosos com mudanças abruptas de preços exigidos, para que houvesse manutenção de câmbio estável; a menos que o choque fosse amortecido pela intermediação de uma política independente de Bancos Centrais.

Assim sendo, pode-se dizer que a classe comercial foi protagonista da economia de mercado e o banqueiro foi o líder desse processo, visto que a custódia gêmea do banqueiro compreendia numa sólida fiança doméstica e a estabilidade externa do meio circulante, trazendo, assim, o prenúncio do capitalismo financeiro.

Ao mesmo tempo, a organização dos fatos da economia mundial se recusava a funcionar. O padrão-ouro foi posto fora de ação temporariamente pelos seus criadores anglo-saxões, sob o disfarce de uma insolvência, as dívidas externas foram repudiadas; os mercados de capital e o comércio mundial minguaram. O sistema político e o econômico se desintegraram conjuntamente, culminando na necessidade de regulamentação do sistema e identificação do protecionismo como resultado da auto-regulamentação imperfeita.

1.2 Fim do Liberalismo e a re-adoção do Padrão Ouro

O problema da liberdade surge em dois níveis diferentes: o institucional e o moral ou religioso, entretanto o segundo não se coloca como escopo desta pesquisa. Assim, no nível institucional, tem-se a expressão da necessidade de equilibrar o aumento e a diminuição das “liberdades”, não apresentando quaisquer questões radicalmente novas e sim caracterizando que a regulação transparece o próprio questionamento quanto à possibilidade de liberdade como uma esfera duvidosa, já que há o questionamento se, os próprios meios de manter a liberdade a adulteram ou a destroem. Em conformidade com isso, Polanyi (2000, p. 294) revela:

“A chave para o problema da liberdade em nossa era deve ser procurada nesse último plano. As instituições são materializações do significado e do propósito humano. Não podemos atingir a liberdade que procuramos, a menos que compreendamos o verdadeiro significado da liberdade numa sociedade complexa. Assim a conclusão inexorável é que, está em questão a própria possibilidade de liberdade, observando se a regulação é o único meio de difundir e fortalecer a liberdade numa sociedade complexa. Sendo que, no entanto, ao utilizar-se desse meio há plena oposição à liberdade por si, então uma sociedade não pode ser livre“.

No final da década de 1870, o episódio do livre comércio estava no final; a utilização do padrão-ouro pela Alemanha marcou o início de uma era de protecionismo e expansão colonial.

Diante da expansão do sistema de mercado no século XIX, via-se que o padrão-ouro significava uma solução diante do risco de uma grande deflação, dada a fatal rigidez monetária.

Entretanto, quase ninguém compreendeu a função política do sistema monetário internacional e a terrível rapidez da transformação tomou o mundo de surpresa, porque ele assumiu uma importância ainda maior, a partir da liberdade de movimentação do dinheiro e dos resultados das restrições ao comércio, por mais paradoxal que pareça. Quanto mais numerosos se tornavam os obstáculos à movimentação de bens e homens através das fronteiras, tanto mais efetivamente tinha de ser resguardada a liberdade dos pagamentos.

Nesse sentido, o conflito de 1914-18, apenas, precipitou uma crise na qual nem o sistema econômico, nem o sistema político mundial funcionaram. Isso porque a moeda se tornou pivô da política nacional, todavia, essa conscientização era inseparável do reconhecimento de que os alicerces da moeda dependiam de fatores políticos, muitas vezes fora das fronteiras nacionais. Assim, Polanyi (2000, p. 202 - 5) afirma que a confiabilidade na estabilidade ao meio monetário abalou-se e também atingiu a soberania financeira diante da órbita de uma economia mundial interdependente.

O novo colapso do padrão-ouro internacional foi, segundo Polanyi (2000, p. 210 - 23), o elo invisível entre a desintegração da economia mundial, na virada do século e a transformação de toda uma civilização na década de 1930.

Com a queda do padrão-ouro, as mesmas instituições que haviam sido destinadas a reprimir a vida e o comércio para manter um sistema de moedas estáveis, eram, agora,

utilizadas para ajustar a vida industrial à ausência permanente de um sistema de crédito, o que justificava a sobrevivência da estrutura mecânica e tecnológica da indústria moderna.

1.2.1 Colapso do Padrão-Ouro na 1ª Guerra Mundial e o Debate Keynes e White no Pós-guerras diante da Sistematização de Bretton Woods

Segundo Faugère (1994), até 1914, o regime monetário é marcado pelo domínio das moedas metálicas e, em particular do ouro, em espécie. Perante tal sistema, o valor de cada moeda definia-se pelo seu equivalente peso em ouro (ou prata) e as paridades das moedas são deduzidas a partir desse sistema. Diante da expressão dessa vinculação, as variações da existência de ouro determinavam as variações da massa monetária, ou seja, um excedente de trocas exteriores seria traduzido pela entrada de ouro e por uma expansão da massa monetária; as saídas traduzir-se-iam por um déficit e uma contração da massa monetária.

Desse encadeamento, resultaria a virtude fundamental atribuída ao padrão-ouro, o re-equilíbrio automático dos câmbios. Entretanto essa conduta mecanicista não se garantia dado o fato de que o crescimento produtivo (dada a estrutura intensiva em capital) era muito maior que a própria circulação de ouro (já que o mesmo coloca-se como um recurso escasso e não auto-reproduzível). Tal fato expressa que a realidade do padrão-ouro se afastou sensivelmente das apresentações mecanicistas dos autores liberais.

Contudo, Faugère (1994) afirma que o padrão-ouro não sobreviveu às desordens do período compreendido entre as duas guerras, visto que a inflação supõe uma equivalência entre a unidade monetária e um peso de moeda-mercadoria. Assim, a emergência de novas relações de forças internacionais e de novas formas de regulação econômica, enfraqueceram as bases de um sistema monetário ligado ao capitalismo concorrencial.

Nessas condições, as crises internas associadas à moeda, segundo Polanyi (2000, p. 267 - 70), tenderam a levantar graves problemas externos, o que repercutiu na solvência do padrão-ouro e da desordem da economia mundial, culminando nas guerras mundiais.

Após as guerras mundiais, diante das destruições ocorridas, as economias americana e inglesa desenvolveram debates acerca de tais fatos, que resultaram na própria conferência de Bretton Woods. Essa conferência foi marcada pela existência de duas propostas, a britânica, preparada por Keynes, e a norte-americana, que levou nome do seu autor, Harry Dexter White.

Ambas as propostas, segundo Carvalho (1990, p. 1 - 14), eram animadas por um mesmo temor e uma mesma esperança: que o fim da guerra trouxesse o retorno da grande depressão e, assim, haveria a necessidade de coordenação de esforços da comunidade internacional na busca da prosperidade continuada. Mas entre Keynes e White as visões eram diferentes quanto às formas de operações dessa “retomada” de uma economia de mercado, bem como os interesses entre os dois países eram divergentes.

A proposta keynesiana consistia na construção de um conjunto de instituições re-orientadoras de forma integrada na esfera internacional. Como peça fundamental havia a proposta de criação de uma Câmara de Compensações Internacionais (*International Clearing Union, ICU*) que centralizaria todos os pagamentos concernentes às exportações e importações de bens, serviços e ativos. Os Bancos Centrais Nacionais seriam membros dessa Câmara e realizariam pagamentos internacionais, do mesmo modo que, Bancos domésticos fazem entre si. Nesse plano, não haveria uma moeda física internacional, como o ouro, mas apenas uma moeda escritural (ICU), registrando as operações entre os Bancos Centrais.

É claro que isso implicaria na centralização do mercado de câmbio pelos Bancos Centrais, os únicos a terem acesso ao ICU. Para reforçar esse mecanismo, a proposta incluiria

a criação de uma nova moeda a ser transacionada apenas entre os Bancos Centrais, que Keynes propôs chamarem de Bancor, moeda escritural transacionada na ICU.

Nesse esquema, as duas preocupações de Keynes seriam tratadas, ou seja: a moeda escritural que seria padrão internacional e a criação de uma autoridade monetária supra-nacional, que fariam com que a liquidez internacional crescesse de acordo com as necessidades do comércio internacional, ao invés de depender da disponibilidade de ouro (forma essa empregada até então).

Portanto, o plano de Keynes, provia a criação de liquidez, de acordo com as necessidades de comércio e a possibilidade de ajuste expansivo de desequilíbrios de balanço de pagamentos, a partir da expansão da demanda dos países superavitários.

Em contrapartida, a contração da demanda dos países deficitários era defendida pela proposta de White. O plano preconizava, na visão de Faugère (1994), a concretização de uma instituição supra-nacional que tivesse o poder de criar liquidez internacional, sendo que, nesse sistema, não haveria atribuição a nenhuma moeda nacional do papel de moeda internacional.

De acordo com Carvalho (1990, p. 1 - 14), a proposta inglesa era criar regras monetárias internacionais que resolvessem os dois problemas: a rigidez da oferta de liquidez e a incidência da responsabilidade por ajustes de balanço de pagamentos, sobre os países deficitários através de condutas contracionistas, que poderiam suscitar restrição ao comércio exterior.

Entretanto, a fim de compensar tais possibilidades, White compartilha da proposta keynesiana, mas com outro enfoque, ou seja, a necessidade de criação de uma instituição supra-nacional, com a finalidade de não superdimensionar práticas restritivas ao comércio internacional colocando tal instituição como um agente de interferência em três dimensões.

Numa primeira esfera, a referida proposta de White, seria caracterizado como um fórum para o exame das condições econômicas dos países associados, de modo a fugir ao

dilema câmbio fixo do padrão-ouro e desvalorizações competitivas dos períodos de crise. Esse fórum foi encarregado de avaliar quando as taxas deveriam permanecer fixas ou ajustadas, sendo que tal ajuste expressasse mudanças fundamentais na economia do país em análise e não desvalorizações oportunistas.

Numa segunda dimensão, seria colocado um agente financiador de ajustes de curto prazo nos problemas de balanço de pagamentos dos países membros, a fim de evitar pressões que inviabilizasse o mecanismo descrito acima.

E, finalmente, com a intenção de prover a criação de liquidez internacional condicionada às políticas monetárias dos países que emitissem essas moedas internacionalmente aceitas e os valores financiados pelo fundo de estabilização.

Diante dessas dimensões, criou-se um fundo de estabilização, com o nome de Fundo Monetário Internacional (FMI) e uma outra instituição, o Banco Mundial, ambos com a função de financiar a reconstrução das economias européias no pós-guerra, com a exceção da proibição ao fundo de financiar desequilíbrios de balanço de pagamentos gerados por problemas na conta de capital. (CARVALHO, 1990, p. 1 - 14).

1.2.2 As Bases do Bretton Woods e a eminência de um novo Sistema Financeiro Internacional

Faugère (1994) observa que o dispositivo resultante dos acordos de Bretton Woods constituíram-se no arquétipo de um sistema monetário internacional assentado em três bases. Primeiramente, as decisões não resultaram de posições unilaterais dos Estados, mas de uma co-integração internacional; como segunda base, o regime de câmbio definido constituiu-se num sistema de paridades fixas articulado com base num padrão; e, finalmente, Bretton

Woods colocou-se a funcionar como um mecanismo de crédito destinado a financiar os déficits anteriores, visando fortalecer o padrão-ouro diante da nova sistemática adotada.

O assentamento das três bases possibilita observar a força de Bretton Woods , centrada na cooperação monetária internacional, a qual se baseava na ligação entre a disciplina imposta a cada país, com a possibilidade de intervenção no sentido de assegurar as paridades fixas e os mecanismos de financiamento gerados por um organismo internacional.

Segundo Carvalho (1990, p. 1 - 14), a concretude de tais condutas se justificavam em função de algumas premissas. Primeiramente, buscava-se evitar a repetição de conflitos de dimensão semelhante aos iniciados em 1939. Secundariamente, procurou-se fazer com que os países fossem parceiros e crescessem de modo a absorver mais exportações. Uma outra premissa era a identificação da necessidade de criação, na esfera internacional, de instituições e regras de comportamento que reforçassem o poder dos governos a fim de prosseguir a prosperidade, dada a própria insatisfação com as duas formas predominantes até a Segunda Guerra Mundial: o padrão ouro e o sistema de câmbio livre. Como última premissa, tinha-se extrema oposição à restauração do padrão ouro no pós-guerra, a qual provinha da Inglaterra. Isso porque, na ótica keynesiana, os custos que esse impunha, em termos de produto e emprego, às economias que a ele aderissem eram altíssimos, já que o padrão-ouro exibia dois defeitos fundamentais que se expressavam: primeiramente, o crescimento do produto e do emprego exigia uma oferta de moeda crescente. No entanto, ao assumir o padrão-ouro, a disponibilidade de moeda passava a depender de um fator exógeno, que é a disponibilidade de ouro; tornando tal processo sem condições de continuidade. O segundo problema das bases de assentamento do acordo de Brettonn Woods é conhecido por ajuste assimétrico, ou seja, se um país cresce mais que os outros, suas demandas por importações, crescem mais depressa que a possibilidade de exportar para seus parceiros surgindo, a dificuldade de como pagar pela diferença. Para tanto, havia duas alternativas: ou o país endividava-se para cobrir seus

déficits ou o país reduzia sua demanda por importações; o que mais uma vez repercutia na falta de continuidade do processo de reconstrução das economias.

Diante desse contexto, Carvalho (1990, p. 1 - 14) destaca que, em julho de 1944, representantes da Aliança das Nações Unidas, contra o eixo fascista, buscaram criar regras e instituições de ordenação de um sistema monetário internacional capaz de superar as enormes limitações que os sistemas, até então conhecidos, como o padrão-ouro e o sistema de desvalorizações cambiais competitivas, enfrentavam.

1.4 Dinâmica do Sistema de Bretton Woods: Repercussões nas Políticas Internas e a Incapacidade diante das Crises Financeiras

A busca na contemplação das referidas premissas, descritas no item anterior, realizou-se com a dificuldade de definir regras comuns, caracterizando a concessão, à parte da soberania internacional, na tomada de decisões sobre políticas domésticas. Tal fato subordinou as economias receptoras dos recursos aos objetivos comuns de conquista da estabilidade macroeconômica deliberado por tal sistema.

Entretanto, Carvalho (1990, p. 1 - 14) afirma que o FMI foi criado sem poderes para forçar soluções expansionistas, já que nada podia fazer contra os países que se abstivessem de gastar suas reservas, visto que sua criação concentrava-se em direcionar países deficitários a gastar menos e preservar a estabilidade monetária internacional.

Desde 1960, a principal fonte de perturbação no sistema monetário internacional era a política inflacionária americana, já que o papel de moeda internacional que era implementado

pelo dólar, tinha implantado no coração do sistema internacional uma contradição fundamental, conhecida como Dilema de Triffin.

De acordo com esse dilema a economia internacional precisava de dólares para poder acomodar a expansão do comércio internacional, ao passo que se tornava disponíveis na economia internacional, isso implicava que os Estados Unidos da América tinham incorrido em déficits nas suas operações externas e pagavam pela diferença enviando dólares ao exterior.

Tal fato aumentava a liquidez internacional, então, geravam-se sucessivos déficits nos balanços de pagamentos americanos, o que contribuía para enfraquecer a confiança no próprio dólar. Assim, quanto mais liquidez fosse criada, maior seria a desconfiança no valor da moeda americana.

Outro fator enunciado por Carvalho (1990, p. 1 - 14), que inibe a atuação da dinâmica desenvolvida na Conferência de Bretton Woods é que se passaram sessenta anos e o mundo e suas rotinas colocam-se muito diferentes daquelas vividas pelos participantes da conferência, assim como seus frutos. Isso se exemplifica na observância das instituições criadas - FMI e o Banco Mundial - estarem longe de receber a aprovação mundial que se esperava (se as intenções da conferência tivessem sido concretizadas), visto que as contínuas instabilidades monetárias internacionais são como causa de preocupação constante. Por essa razão, regras e instituições criadas tornaram-se obsoletas e, assim, constantemente alteradas, rompendo a consistência do plano original, sem geração de uma concepção alternativa.

1.3.1 Problemática Econômica de Bretton Woods – Discussão de Alternativas

Ao resgatar-se o cenário explanado nos itens anteriores, é possível afirmar que a intenção da sistemática criada não era de restaurar um sistema rígido, mas deixar os países mais livres para conduzirem sua política econômica de manutenção do emprego. Os fundadores dessa sistemática previram várias alternativas aos desequilíbrios de pagamentos como variação temporária das taxas de câmbio e ou criação de um Fundo criado pelos países membros para financiar tais desajustes.

No entanto, no final dos anos 1960, são reveladas as fraquezas do sistema, suscitando discussões sobre suas possíveis melhorias: adoção de um sistema com câmbio fixo com atuação do Estado ou com flutuação cambial sem atuação do Estado.

Nesse debate, Faugère (1994) chama atenção quanto ao fato de que a flutuação pura acarreta em vantagens e inconvenientes às próprias moedas, porque a concretização da flutuação das moedas poderia possibilitar o desvio em controvérsias econômicas.

Nessa reflexão, existe o confronto entre os flexibilistas e os partidários das paridades fixas, segundo Faugère (1994), desenvolvido em torno de quatro temas.

Um primeiro tema expressa-se diante da questão da incerteza. Para os flexibilistas, não causava problema a ocorrência de variação das taxas de câmbio pois o mercado realizava o ajuste; já os partidários do câmbio fixo entendiam a flutuação das moedas como um mecanismo gerador de instabilidade, à medida que dificulta a previsão de cálculos econômicos aos agentes.

Como tema secundário associa-se a instabilidade. Os flexibilistas sublinhavam o quanto em período de crise, a manutenção das taxas de câmbio podia acentuar a instabilidade. Os críticos faziam o raciocínio oposto: a flutuação não tem como lógica atenuar uma instabilidade que lhe seja exterior, mas contribui para produzir uma instabilidade própria.

Adicionalmente, debate-se a questão da autonomia das políticas econômicas. Os flexibilistas defendiam tal conduta como ferramenta de autonomia das políticas econômicas.

Contrariamente, os partidários do câmbio fixo declaravam que a adoção de taxas de câmbio flutuantes caracterizava-se como perda de controle da política econômica.

Finalmente, contemporiza-se acerca da “balcanização” da economia mundial ou cooperação. Os flexibilistas enxergavam a flutuação da taxa de câmbio como fomentadora do mercado de divisas, enquanto os partidários do câmbio fixo alertavam quanto à alteração de função das taxas de câmbio em que tal dinamismo poderia incorrer.

Essas discussões iniciaram-se a partir de 1960, quando, pela primeira vez, “a onça do ouro” tendeu a ultrapassar o preço de US\$ 35. A vulnerabilidade do dólar não transparecia nos mercados de divisas, à medida que cada país era responsável pela manutenção das suas taxas de câmbio no interior das margens de flutuação, mas em relação ao mercado de ouro. Em face dessa situação, o governo americano fez um “pool de ouro” entre oito países que se comprometiam em contribuir para a paridade do ouro-dólar.

Mas, em 1966-67, Faugère (1994) destaca que a especulação se torna mais clara e o “pool de ouro” revela-se incapaz de conter a subida do ouro, e, assim, o governo americano cria o mercado duplo de ouro, em que somente os Bancos Centrais podiam trocar as taxas oficiais.

Com a criação desse mercado, o preço aumenta mais e mais acima do oficial até que a base metálica desapareça do sistema monetário internacional, culminando na crise de Bretton Woods.

No final dos anos 1970, inicia-se uma crise prolongada e sistêmica, na qual predominam os aspectos monetários, seguindo-se dos econômicos, antes de os componentes (produtos e regulamentações) financeiros se desenvolverem. Tal fato, faz questionar a natureza das operações financeiras e a forma como se articula a economia de um país e as suas relações com o exterior diante da existência de um circuito financeiro internacional.

1.4 O Circuito Financeiro Mundial e as Crises Sistêmicas

Ao dimensionar-se o sistema financeiro não como um mero conjunto de circuitos, relacionando necessidades e capacidades de financiamento, identifica-se que não são neutros, tendo, assim, a capacidade de influir no volume e na natureza dos fluxos que contribuem para aproxima-los, tornando-os interdependentes.

A apresentação do sistema financeiro internacional, para Faugère (1994), começa pela análise do florescimento de Bancos Multinacionais e de mercados internacionais diante de uma autonomia crescente. Além disso, as mutações do sistema financeiro internacional inscrevem-se no movimento de transformações estruturais da economia mundial à crise, embora houvesse a suposição de tais iniciativas se constituírem em saídas para: libertação dos câmbios, retirada de certas formas de intervenção do Estado e reativação dos mercado.

Ainda acerca dessa investigação, sob a ótica de Aglietta (1995, p. 129 - 32), o ponto de vista da regulação apresenta-se sob duas perspectivas que se confrontam: o sistema financeiro privado é flexível porque sua descentralização permite ajustes. Entretanto, sublinha-se a sua vulnerabilidade à especulação e os desequilíbrios que veiculam a favor de uma regulação deliberada.

Tais discórdias expressam-se dado que o sistema financeiro internacional coloca-se como resultado de uma evolução fracionada, que, numa primeira fase, toma a forma de euromercados¹ – cujo florescimento é impulsionado pelos excedentes petrolíferos – e favorece a subida do endividamento. As finanças internacionais desenvolvem-se, a margem e paralelamente aos sistemas financeiros nacionais, estruturando-se, pois, à volta da

¹ Para maiores informações acerca de Euromercado veja Apel (2002) .

intermediação bancária. As ligações entre os diferentes compartimentos fazem-se graças aos mercados de câmbio e aos Bancos Centrais.

O sistema monetário internacional se inscreve num contexto radicalmente diferente daquele que se seguiu ao primeiro choque petrolífero. Ainda que, numa primeira fase as explicações da crise se referissem aos choques exógenos, monetários e energéticos, os mecanismos financeiros atenuavam os efeitos deflacionistas das crises petrolíferas. (ALVES, FERRARI, de PAULA, 1998, p. 1 - 8)

Para tanto, um novo tipo de regulamentação macroeconômica é posto a funcionar, marcada por uma deflação, acompanhada de transferências em benefícios das empresas e dos credores. A partir de então, a crise financeira e monetária fica em primeiro plano, devido aos desequilíbrios financeiros dos grandes países industrializados, tanto no nível das transações correntes, como no nível das finanças públicas, e a crise do endividamento dos países periféricos, que resultaram nas evoluções macroeconômicas.

Isso porque, embora as mutações da dinâmica do mercado financeiro internacional tomem a forma de inovações, uma vez que se aplicam aos produtos financeiros, às regras de funcionamento das instituições e dos mercados ou aos modos de regulação, tem-se sobretudo, uma redefinição das relações entre os sistemas financeiros nacionais; seja pela condução à internacionalização das finanças e à constituição de um vasto e único mercado internacional de capitais. Esses fatos, segundo Faugère (1994), constituíram-se, simultaneamente, como causa e consequência das inovações, o que explica a presença de novos atores: devedores e credores pelo desenvolvimento de novas formas de endividamento².

² Aqui cabe salientar que, as crises bancárias e financeiras dos anos 1930 tinham conduzido a uma onda generalizada de regulamentação destinada a estabilizar os sistemas financeiros, em particular por uma separação das atividades dos Bancos de depósitos das outras atividades financeiras e por uma limitação e controle rigoroso das taxas de juros, para travar a concorrência interbancária. Mas a estabilidade dos sistemas financeiros que daí surgiram apareceu como uma fonte de rigidez e de ineficiência .

1.4.1 O Papel das Inovações Financeiras

O processo das crises sistêmicas auto-alimentam-se, dado que as inovações num país modificam as condições da concorrência financeira e suscitam inovações constantes. A desregulamentação emana, portanto, de uma dupla interpretação.

Numa ótica liberal, a desregulamentação consiste em devolver ao mercado virtudes reguladoras que as autoridades monetárias lhes tinham retirado depois da crise de 29 e da Segunda Guerra Mundial, mostrando uma preocupação de prudência e de moralização.

Numa ótica mais pragmática, a desregulamentação remete ao desmantelamento das regulamentações existentes e à aplicação de um quadro regulamentar mais flexível e melhor adaptado, com a finalidade de reforçar a concorrência interna e internacional.

Assim, diante da desregulamentação, Faugère (1994) analisa não apenas a condição de eficácia e de fluidez dos sistemas financeiros, mas também, sua potencial fonte de fragilidade.

Tal análise justifica-se com as inovações de produtos financeiros e as desregulamentações de mercado que aceleraram o fenômeno da globalização dos mercados, não se atenuando mais a limitação de suas fronteiras. Esse fenômeno associado à ampliação do progresso das tecnologias aumentaram a rapidez e a facilidade, com as quais os capitais são transferidos de uma praça à outra.

1.5 Dilaceração de Bretton Woods Acelerada com a Internacionalização do Capital

A instabilidade das relações monetárias e financeiras, desde finais dos anos 1960, inscreve-se numa crise mundial com várias facetas. A recessão, o desemprego maciço, os déficits públicos constituindo perturbações dos encadeamentos macroeconômicos, mutações nos processos de trabalho, deslocamento das trocas mundiais em direção ao Pacífico.

Nesse contexto, o sistema financeiro e monetário submeteu-se a diferentes tipos de crises. As crises monetárias traduziram-se por febres especulativas que conduziram a uma redefinição dos câmbios das moedas, seja pela depreciação (ou apreciação) brutal de uma moeda e seja pelo re-ordenamento das grelhas de paridade no sistema monetário econômico.

Tais fatos, na ótica de Faugère (1994), emergem da vigência das relações monetárias internacionais que, de acordo com o sistema Bretton Woods, se consagravam nessa concepção visto que o sistema monetário devia assegurar o crescimento interno de cada país e a manutenção das trocas internacionais (comércio exterior), devido à importância do controle dos câmbios.

Mas o sistema financeiro internacional, a partir das eminentes inovações financeiras, passou-se a caracterizar por uma dupla autonomia, seja porque se escapava cada vez mais aos controles das autoridades nacionais e internacionais, e seja porque a sucessão das desregulamentações internacionais privadas se colocaram como verdadeiros fomentadores de tal processo.

1.5.2 As Mutações Financeiras: Fonte de Eficácia ou de Fragilidade ?

As mutações recentes do sistema financeiro favoreceram uma diminuição do custo da intermediação já que os Bancos, colocados em concorrência com os mercados, são obrigados a fazer pressão sobre os seus custos e, em particular, a realizar operações de reestruturação.

Em princípio, as inovações permitem melhorar a flexibilidade dos sistemas financeiros e promover uma maior eficácia na prestação de serviço dos recursos.

Entretanto, à luz dessas vantagens Einchengreen (2003, p. 100 - 23), emerge a fragilização provinda em parte da dualidade dos mercados de capitais. Isso porque a indução à desintermediação remete os circuitos financeiros a duas velocidades: as melhores assinaturas dirigem-se não aos Bancos mas aos mercados; e o desaparecimento das fronteiras nos domínios de atividade das diferentes categorias de instituições financeiras eliminam as redes de segurança e ampliam os riscos de não reentradas das cobranças.

Assim, as inovações nos mercados financeiros desempenharam um papel de fragilização para com o sistema bancário e de aceleração de crise no caso de tensões financeiras fortes.

Entretanto, a regulamentação monetária tem entraves pela incerteza crescente no que diz respeito à definição da massa monetária e às relações existentes entre grandezas reais e grandezas monetárias e financeiras.

A referida contextualização leva-nos a afirmar que, em meados dos anos de 1970, a emergência de um sistema financeiro internacional resultou da redefinição das relações entre os sistemas financeiros nacionais, conduzindo, assim, à mundialização das finanças e à constituição de um mercado internacional de capitais. (CHESNAIS, 1995, p. 1 - 26)

A partir de 1975, o desenvolvimento dos circuitos financeiros resulta das necessidades e das capacidades financeiras ligadas aos choques petrolíferos e às estratégias postas em prática ante o abandono das taxas de câmbio fixas e a instabilidade crescente das taxas de juros. Contudo, esses fatores macroeconômicos têm lugar num contexto técnico e institucional particularmente favorável, conjugando as inovações tecnológicas, a liberalização dos fluxos de capitais e a desregulamentação das atividades financeiras. (CANUTO e LIMA, 1999, p. 34 - 51)

Nos anos de 1980, o recuo e o desaparecimento dos excedentes da OPEP e dos Estados Unidos da América fazem deslocar os lugares de formação da poupança mundial. Assim, a Alemanha e o Japão reforçam os seus ativos exteriores líquidos, constituindo uma contrapartida ao aparecimento da posição devedora americana. Essa reorientação dos fluxos financeiros é acompanhada de uma modificação da sua natureza, à medida que a estratégia financeira dos novos credores é diferente dos anteriores: desenvolvimento de títulos negociáveis emitidos pelos países, em detrimento do crédito bancário, em benefício dos países em vias de desenvolvimento.

Mesmo analisando tais contextualizações, vale afirmar que a grande mutação do sistema financeiro internacional, em finais dos anos 1980, derivou na criação do espaço europeu.

Assentando-se na liberdade, a Europa financeira traduziu-se, numa primeira fase, por uma desregulamentação, e mais precisamente uma contestação das regulamentações nacionais, em três direções: livre circulação dos produtos e capitais e as outras duas da livre prestação de serviços. (APEL, 2002, p. 34 - 9)

Embora os espaço europeu assente sobre um dismantelamento das regras nacionais, exigiu-se, contudo, uma harmonização das regulamentações nacionais e a instauração de uma regulamentação institucional europeia própria³.

1.8 Desterritorialização do Capital e suas Consequências : Eminência das Decisões em Rede diante do Papel da Revolução da Tecnologia de Informações

³ Organização essa que será devidamente descrita e analisada nos próximos capítulos .

O processo de desterritorialização do capital agiliza e generaliza-se, ao mesmo tempo adquire sua forma mais genérica e abstrata. Dado que, enquanto o capital tenda a arrasar todas as barreiras espaciais, por outro lado, acumula espaço por meio do tempo (com o desenvolvimento de instrumentos que tornam os produtos financeiros extremamente líquidos). Esses fatos evidenciam a tendência à universalização do capital e o diferencia de todos os estágios anteriores da produção.

A internacionalização financeira, em vez de dar maior eficiência à alocação dos recursos, levou à aceleração da especulação com ativos reais e financeiros, à aquisição de empresas existentes e ao sobreinvestimento. Segundo Arrigh (1997), o desenvolvimento da economia capitalista ratificou a idéia de que há predominância do capital financeiro sinalizando o “outono” dos ciclos de expansão produtiva.

Nesse mesmo sentido, é legítimo destacar que Chesnais (1995, p. 1 - 30) caracteriza a existência de um duplo movimento responsável pela expansão monetária contraditória e conflituosa com a ordem da política capitalista internacional.

O aspecto da expressão do movimento, muitas vezes, permeia-se pelo princípio e a utopia do liberalismo de um mundo sem fronteiras e sem poderes políticos competitivos, objetivando a construção de uma ordem transnacional baseada na existência de regimes e instituições legitimadas coletivamente.

Um segundo aspecto é a mudança nas relações internacionais diante dos processos de concentração e centralização do capital, os quais geraram um novo poder de expansão e de conflito internacional.

A rede de poder da *haute finance*, identificada por Polanyi (2000, p. 212 - 20), adquire um lugar completamente diferente como instrumento do novo capital financeiro, que aprofunda a compulsão expansiva da burguesia e aumenta o caráter agressivo ao envolver o

poder dos Estados numa competição por novos territórios econômicos, que transcendem as fronteiras nacionais, sem jamais se transformar num império universal.

Como efeito, desse “duplo movimento” internacional, o poder dentro do sistema capitalista ora assume a sua forma mais abstrata, o dinheiro, ora retorna à face mais dura e visível das armas, sem que seja possível alcançar uma estabilidade econômica ou equilíbrio de longo prazo.

Nesse contexto, Polanyi (2000, p. 212 - 20) destaca que o projeto smithiano de uma equivalência geral de coragem, força e riqueza entre todas as nações é tão utópico quanto a idéia de um só império financeiro e político universal.

Por fim, o duplo movimento de Polanyi (2000, p. 212 - 20) em suas reflexões acerca da relação da Moeda e do Estado, adquire duas dimensões. A primeira associando a permanência através da história capitalista e a segunda destacando que a múltipla determinação e progressividade, a partir dos mercados e das relações de produção capitalista, transformam a geopolítica e a geoeconomia internacional.

Ou seja, a transnacionalização permitiu a criação de grandes redes de informação, possibilitando uma globalização crescente das decisões, que são justamente veiculadas, de forma rápida, por essas redes, sendo um espaço de fluxos que se sobrepõe ao espaço dos lugares. (AGLIETTA e ÓRLEAN, 1990).

Essas redes permitem a articulação diretamente ao espaço transnacional, em que o “local” se liga diretamente ao internacional. Assim, a reprodução ampliada do capital universaliza-se em nova escala, recriando relações nos quatro cantos do mundo ao influenciar, bloquear ou romper os sistemas econômicos .

1.9 Processo de Integração e a Internacionalização do Capital: o Papel dos Produtos bancários, do Estado e das Autoridades e o Debate acerca da Capacidade de Regulamentação do Mercado Financeiro

A internacionalização do segmento bancário, aliado ao desenvolvimento de uma tecnologia microeletrônica compatível, induziu a transnacionalização do capital, a qual se processou de forma bastante acelerada, apesar dos conflitos bélicos.

Esse cenário propiciou, segundo Giovannini (1995) a criação de um palco para invenção de inúmeros produtos financeiros, iniciando-se, assim, o processo de desassociação entre a economia monetária e a real, conforme referenciado anteriormente.

Nesse contexto, qual o papel e atitude do Estado?

1.7.1 Papel do Estado

Segundo Belluzzo (1997, p. 37), o Estado deve colocar-se como agente disposto a alcançar um equilíbrio adequado na distribuição de seus recursos fiscais e em outras atividades de regulação entre os níveis de governo nacional, regional e municipal.

Diante disso, o Estado buscou aplicar mudanças drásticas na legislação e na imposição de restrição à nova competição, mas estas não foram suficientes diante da rapidez e da capacidade de criação monetária desse novo sistema. Neste sentido, o Estado tem buscado encontrar um novo fundamento para administrar essa diversidade, atuando como poder público que capacita essas comunidades paralelas a coexistirem e resolverem conflitos. (CARVALHO, 1989, p. 258 - 83).

As formas emergentes de governabilidade dos mercados internacionais e outros processos econômicos envolvem os principais governos nacionais, mas em um novo papel os Estados chegam a funcionar menos como entidades soberanas e mais como componentes de um sistema de governo internacional. As funções centrais do Estado-Nação firma-se em prover legitimidade aos mecanismos de governabilidade supra-nacionais e garantir a responsabilidade por eles. (BELLUZZO, 1997).

Como exemplo disso tem-se a centralização da política da União Européia que promove a importância crescente do governo inter-regional⁴.

1.7.1.1 A Intensificação do Dilema de Triffin diante da Globalização Financeira

Conforme já explicado anteriormente, a partir do dilema de Triffin as autoridades monetárias das principais potências destroem-se com a própria armadilha.

Assim, se por um lado, os poderes públicos nacionais desempenharam um papel catalisador no crescimento explosivo das finanças internacionais; por outro, o grande volume de capitais capazes de se deslocarem, a qualquer momento, entre as diferentes praças financeiras, tornaram-se uma ameaça permanente às autoridades monetárias. Havendo, em consequência, quem não hesite em considerar que os mercados exercem uma verdadeira tirania sobre as políticas econômicas. (MOLLO, 1998, p. 100 - 3)

De fato, a experiência recente sugere que os instrumentos tradicionais de política monetária perderam eficiência. Isso é particularmente verdadeiro no que diz respeito às políticas cambiais dos Bancos Centrais. No passado, essas políticas eram sustentadas por três

⁴ O referido exemplo será devidamente descrito e analisado nos próximos capítulos.

instrumentos principais: intervenções esterelizando o mercado cambial, manipulação das taxas de juros e controle cambial. (HARVEY,1999, p. 200 - 11).

O debate contemporâneo acerca dessas deficiências destacam duas correntes de pensamento opostas. A primeira corrente consiste na nova escola clássica, a qual enfatiza a necessidade de desenvolvimento de ferramentais que dêem credibilidade à política monetária com base na independência do Banco Central.

Na acepção dessa corrente, vale enfatizar que os Bancos Centrais estão diante de transformações das práticas financeiras, dos métodos de avaliação de ativos, bem como, de uma alteração da hierarquia e do papel das instituições que atuam nos mercados, cujas conseqüências sobre a estabilidade do sistema globalizado são difíceis de precisar.

Nesse sentido, segundo Blinder (1999, p. 12 - 34), os Bancos Centrais, nesse novo ambiente de atuação, são obrigados a influenciar a dinâmica interna das economias, monitorar os efeitos da política econômica, lidar com as expectativas prevaletentes nos mercados relevantes de ativos e com as preferências dos agentes privados na redefinição de seus portfólios.

A segunda corrente tem concepção de inspiração keynesiana, ao considerar que a credibilidade não constitui uma proteção suficiente contra a instabilidade decorrente da especulação e sujeita ao risco sistêmico⁵, destacando, assim, a necessidade de uma regulamentação de origem externa.

Diante dos referidos debates, cabe identificar o papel e a capacidade de atuação das Autoridades Monetárias, perante o atual grau de integração vivenciado na economia internacional.

⁵ Entende-se por risco sistêmico a possibilidade de instabilidade global que resulta da prorrogação dos movimentos especulativos nos mercados, quando a interação dos comportamentos individuais, longe de desembocar em ajustamentos corretivos, aprofunda os desequilíbrios; ou seja a crise sistêmica está relacionada com o funcionamento do próprio sistema. (Faugère, 1994)

1.7.2 A Ação Regulamentatória das Autoridades Monetárias

A ação regulamentatória das autoridades caracteriza-se pela instauração de uma coordenação forte das políticas econômicas entre as principais potências econômicas e financeiras.

O principal objetivo consiste em enviar aos mercados sinais coerentes que forneçam uma âncora para as expectativas dos operadores. Nesse sentido, o único meio de encontrar o bom equilíbrio consiste em suscitar-la por intermédio da fixação de objetivos concertados de política econômica.

Resgatando-se as reflexões acerca das transformações e inovações financeiras, Carneiro (1999, p. 34 - 9) declara que tais fatos implicaram em maior capacidade de alavancagem e financiamento a menores custos; mas, simultaneamente, maiores riscos de volatilidade e instabilidade.

É nesse ambiente de instabilidade financeira e descentralização do sistema financeiro internacional que ocorreram as transformações financeiras conhecidas pelas designações genéricas de globalização, desregulamentação e securitização.

Nessa mesma direção, Freitas e Prates (2002, p. 15 - 31) exemplificam, a partir das atividades com derivativos, a constituição de veículos potentes de transmissão de choques financeiros entre mercados e fronteiras, visto que sua comercialização criou novos elos, abrindo mais canais de transmissão de turbulência financeira, já que um de seus atributos é a complexidade e capacidade de alterar posições com velocidade, o que reduz a transparência nos mercados financeiros.

Com menor transparência, crescem os problemas com assimetrias de informações e vulnerabilidade aos riscos sistêmicos, não apenas devido ao aumento da transmissibilidade de

choques bem como pelo incremento nas possibilidades de seleção adversa e risco moral. (CHICK, 1984, p. 9 - 23)

Este processo de liberalização e globalização financeira acarretaram a perda de importância relativa do sistema bancário na função de criação creditícia para fins produtivos e alimentou a proliferação de novos produtos financeiros, que se constituíram em mudanças estruturais ao sistema financeiro internacional em contraste com as precárias teorias para a apreensão da realidade contemporânea, emanando daí as sucessivas crises financeiras da década de 1990. (FREITAS e PRATES, 2002, p. 15 - 31).

Dado que se está a refletir a dimensão problemática que a integração dos mercados financeiros trouxe à Economia Mundial, induzindo cada vez mais à distinção entre capital produtivo e financeiro, cabe aqui identificar a natureza dessa distinção e detalhar suas respectivas implicações.

1.7.4 A Natureza Distinta do Capital Financeiro e suas Implicações

O capital financeiro, no século XX, constituído, em grande parte, por fundos de investimentos, cujos portfólios são permanentemente reavaliados pelos mercados, buscam aplicações com maior rentabilidade possível e com liquidez a curto prazo, o que é completamente incompatível com as necessidades de infra-estrutura e serviços básicos das economias.

Nesse sentido, Belluzzo (1995, p. 11 - 20), em suas reflexões, destaca que a forma como se deu a expansão dos investimentos durante o padrão-ouro acompanhou os espaços hierarquizados do império e foi constituindo uma divisão territorial do trabalho que acabava funcionando, em alguns casos, como uma máquina complementar e permanente do

crescimento. Entretanto, hoje, o capital financeiro diluiu e flexibilizou ao máximo as fronteiras variáveis dos seus territórios econômicos, passando de um a outro país e outra região mundial, sem se propor a nenhuma fixação mais permanente.

Mas qual o limite desse projeto? Até aonde pode ir? Como se dará o segundo movimento de Polanyi (2000, p. 288 - 93) dentro dessa onda expansiva da crença quase religiosa nos mercados auto-regulados, combinada com a crença quase ingênua no comportamento benevolente do poder hegemônico ou imperial?

O certo é que esse projeto é rigorosamente incompatível com um ritmo acelerado e sustentado de crescimento. Por outro lado, ele é perfeitamente compatível com o aumento da riqueza privada que sempre for volátil e pode se adaptar. Mas nessa nova civilização liberal, contudo, aumenta a velocidade com que os mercados auto-regulados vão destruindo os interesses da sociedade como um todo.

Nesse sentido, conforme Polanyi (2000, p. 290 - 5) resgata, ao contrário do que sonhara Smith, esse projeto, quanto às nações, torna mais fracos e não mais fortes os habitantes desses países; de forma que, seus povos tendem a se afastar cada vez mais daquela igualdade de coragem e força que segundo ele, seria capaz de intimidar a injustiça dos demais Estados.

A concordância com as afirmações de Polanyi (2000, p. 290 - 5) leva-nos a inferir que a lição liberal do século XIX transcende sua própria época. E, assim, o que se deve esperar é que também se apressem e intensifiquem as manifestações próprias do que ele chamou de segundo movimento, que se manifestará pelo lado da demanda e da proteção social dos que vão ficando sem emprego nem subsistência.

Com base a este “segundo movimento”, proclamado por Polanyi (2000, p. 290 - 95), vislumbra-se debater acerca da opção desenvolvida nos espaços europeus diante dos sucessivos dismantelamentos das regras nacionais. Opção essa que exigiu, contudo, uma

harmonização das regulamentações nacionais e a instauração de uma regulação institucional europeia própria⁶.

Para tanto, o ítem seguinte descreve a historicidade da crise derradeira do padrão-ouro e introduz a associação às respectivas condutas de regulamentação institucional europeia⁷.

1.9 Crise do Padrão-Ouro e o Destino Europeu

De acordo com Faugère (1994), em 15 de agosto de 1971 o Presidente Nixon anunciou a inconvertibilidade do ouro em dólar, mas as outras moedas mantiveram-se conversíveis em dólar, o que denotava o regime do dólar-padrão.

Posteriormente em dezembro de 1971, através do acordo de Washington ocorreu uma desvalorização do dólar de 7,9% e um alargamento das margens de flutuação de 2,25 %, de uma e de outra parte, da paridade oficial definida em dólar. Essa decisão traduz a dificuldade com que os Bancos Centrais defrontavam-se na manutenção das taxas de câmbio. (BELLUZZO, 1995, p. 11 - 20)

A partir da referida instituição da inconvertibilidade e das dificuldades defrontadas pelos Bancos Centrais na manutenção das taxas de câmbio, o acordo de Basileia, instituído em abril de 1972, influenciou os países europeus a criarem a Serpente Monetária Europeia. Esse fato consolidava-se com a assinatura do referido acordo de Bruxelas marcando o início da flutuação e da abdicação da incondicionalidade do dólar, como fonte de coordenação no mercado de divisas.

⁶ Organização essa que será devidamente descrita e analisada nos próximos capítulos.

⁷ Organização essa que será devidamente descrita e analisada nos próximos capítulos .

A coordenação baseava-se, agora, na regulamentação definida no acordo de Bruxelas, no qual se determinava a limitação das margens de flutuação das moedas europeias entre si, não podendo registrar desvios superiores a 2,25%. (BERGEIKK e BERNDSEN, 2000).

Assim, o valor das moedas já não era fixado por uma paridade oficial em relação ao padrão-dólar, mas dependendo do encontro da procura e da oferta de divisas no mercado de divisas. Contudo, as moedas europeias conservavam ligações privilegiadas no âmbito da serpente: as moedas estavam ligadas entre si por paridades fixas, mas flutuavam em relação umas às outras. (BERGEIKK e BERNDSEN, 2000)

1.9.1 A Europa Monetária e o Sistema Monetário Europeu

Conforme Faugère (1994) destaca, a crise do Sistema Monetário Internacional dá origem a um embrião de cooperação monetária europeia. Nesse sentido, a serpente nasce da contração das margens de flutuação entre as moedas europeias, tornando-se uma zona de paridades fixas num contexto de flutuação.

Entretanto, a fragilidade da serpente não tarda em manifestar-se : a lira e a libra esterlina deixam o grupo das moedas europeias e flutuam; o franco francês abandona a serpente em 1974, reintegra-se depois flutua de novo em 1976. A serpente torna-se, assim, uma zona marco, constituída pelas moedas europeias fortes.

No final da década de 1970 é criada não apenas uma zona⁸ de paridades fixas, mais sólida no seio de moedas menos fortes, mas também, é instituída uma moeda europeia, o ECU, que simbolizava e materializava a união monetária.

⁸ Maiores informações acerca de Zona de Paridade de Moedas e suas reflexões serão esclarecidas no próximo ítem.

O ECU, segundo Faugère (1994), caracterizava-se como um instrumento monetário “complexo”, cujo valor era determinado a partir do somatório das diferentes moedas europeia que o compõem e ponderadas por coeficientes que representam a importância relativa de cada uma das Economias envolvidas, conforme expresso na tabela que se segue:

Tabela 1 – Formulação do ECU

Moedas	Coeficiente	Cotação (em francos)	Peso (em francos)	Peso (em %)
Marco (Alem.)	0,624	3,39	2,12	32,4
Franco (França)	1,332	1,00	1,32	20,2
Libra (R.U.)	0,088	8,61	0,76	11,6
Lira (Itália)	151,8	0,0034	0,52	8,0
Florim (Holanda)	0,22	3,03	0,66	10,2
Franco (Bélgica)	3,301	0,16	0,53	8,2
Franco (Lux.)	0,13	0,16	0,53	8,2
Peseta (Espanha)	6,885	0,041	0,29	4,4
Coroa (Dinam.)	0,198	0,87	0,17	2,6
Libra (Irlanda)	0,009	8,18	0,07	1,1
Dracma (Grécia)	1,44	0,024	0,03	0,5
Escudo (Portugal)	1,393	0,033	0,05	0,7
ECU			6,54	100,0

Fonte: Cálculo do ECU em 10/12/93 (com base em Regards sur les changes, BNP n. 44).

A utilização privada do ECU nasceu das operações financeiras. Nessa perspectiva, destaca-se, aqui, uma forma de inovação financeira que visou proteger àqueles que pedem empréstimos e aos credores das variações do curso de câmbio. (BERGEIKK e BERNDSEN, 2000)

Conforme contextualizado nos parágrafos anteriores, o conjunto de economias européias adotaram uma sistemática alternativa ao padrão-dólar. Tal atitude expressa pleno vínculo com a Teoria das Zonas Ótimas de Moedas. Mas o que vem a ser “zonas ótimas de moedas ? Quais as vantagens e fragilidades desse sistema, para colocar-se como “alternativa” ao sistema que impera no Sistema Financeiro Internacional (padrão-dólar)? Com a finalidade de responder a tais indagações, apresenta-se o item a seguir.

1.9.2 Zona Regional de Paridades Fixas e suas Vantagens e Desvantagens

A Teoria das Zonas ou Áreas Ótimas de Moedas foi criada em meio às discussões acadêmicas sobre qual o melhor regime de câmbio a ser adotado pelos países, fixo ou flutuante? Diante da preocupação com os sucessivos desequilíbrios no balanço de pagamentos; bem como, seu impacto nos níveis de inflação e no nível de emprego entre as economias, ficou a respectiva indagação de como esses problemas poderiam ser solucionados.

Diante desse contexto, Mundell (1961, p. 657 - 65) fundou a Teoria das Zonas ou Áreas Ótimas de Moedas quando publicou um artigo, com o mesmo título, em 1961. O autor inicia o seu artigo definindo área monetária, como: “...a *currency area as a domain within which exchange rates are fixed...*”⁹.

Nesse artigo, o autor sugere que, em países ou regiões onde existe uma perfeita mobilidade de fatores, não há necessidade de variações na taxa de câmbio para ajustar os desequilíbrios no balanço de pagamentos. Vale destacar que a área monetária não precisa necessariamente compreender regiões dentro de um mesmo país, podendo compreender uma

⁹ Robert MUNDELL (1961): “área monetária é um domínio dentro do qual as taxas de câmbio são fixas”

região de fronteira entre países porque é a mobilidade dos fatores que define a área em questão.

Assim, se existe um alto grau de mobilidade dos fatores de produção, é possível atingir o pleno emprego e a estabilidade de preços com taxas de câmbio fixas. (ISHIYAMA, 1975, p. 344 - 52)

A observância dessa teoria coloca como necessário expressar considerações complementares que estão na origem da instituição de uma zona de flutuação concertada. A inquietação nascida da instabilidade monetária internacional persistente faz sobrepor-se o postulado da superioridade das paridades fixas sobre a flutuação das moedas, dadas as experiências negativas dos círculos viciosos da flutuação tendente à baixa; o que resulta no objetivo final da construção do sistema europeu.

Feita tais considerações, vale destacar que, sob a ótica de reflexão das Zonas Ótimas de Moedas, vislumbram-se vantagens e desvantagens. Uma primeira vantagem é o desaparecimento das moedas nacionais que permitiam a realização de ganhos de transações (custos acarretados pela convergência de uma moeda para outra). Outra vantagem é a eliminação dos efeitos perversos devidos à incerteza das taxas de câmbio.

Como última e não menos importante vantagem a ser discutida, observa-se a criação das possibilidades de economias de escala em matéria financeira (mercados de capitais mais vastos), além da limitação às necessidades em reservas internacionais (por causa do desaparecimento das necessidades de divisas ligadas às trocas intracomunitárias).

Todavia, as vantagens da união econômica monetária têm como contrapartida os custos da perda de autonomia em matéria de política econômica com o fim das políticas monetárias quanto ao manuseio das taxas de juros. De maneira não menos evidente, a política monetária externa, ou seja, o ajustamento das taxas de câmbio desaparece ao nível de cada país. Assim, os países não podem restaurar sua competitividade pela desvalorização da

moeda, sendo constrangidos a agir sobre os preços (redução dos custos), a fim de manter e ou expandir sua competitividade sobre o mercado mundial.

Outra crítica destaca a necessidade de taxas de inflação semelhantes entre os países para possuírem uma moeda única. De acordo com Fukuda (2002, p. 9 - 15), taxas de inflação divergentes podem fazer com que o poder de compra de dois países divirja, fazendo com que se utilizem alterações na taxa de câmbio para corrigi-las. Uma das críticas feitas a esse critério centra-se no fato de que a taxa de inflação não é uma propriedade da economia. Ela é, na verdade, um dado que depende de aspectos estruturais, que podem mudar como resultado da unificação monetária.

Fukuda (2002, p. 9 - 15), ainda, enfatiza que, para a existência de uma moeda única, há necessidade de uma política fiscal objetivando minimizar as diferenças econômicas entre as regiões. Mas ressalta-se que, para que isso ocorra, deve existir um novo rearranjo institucional, em que as decisões de coordenação das políticas macroeconômicas devem ser tomadas por um órgão supra-nacional, ou seja, os países deverão abdicar de sua soberania econômica em prol de políticas coordenadas que beneficiem, igualmente, a todos os membros.

Portanto, a união monetária teria dois efeitos sobre a economia: a expansão do comércio e a especialização da produção. O comércio entre os membros de uma união monetária aumentaria como resultado da eliminação dos custos de conversão da moeda. A especialização da produção ocorreria como resposta às economias de escala e às cadeias produtivas. Essa especialização pode fazer com que um choque de demanda se torne assimétrico, desde que um declínio na demanda em uma indústria pode afetar de forma desproporcional àquelas que fazem parte, direta ou indiretamente, da cadeia. Essa teoria, chamada de teoria da endogeneidade, postula que os países não precisariam cumprir a maioria dos critérios antes da integração, uma vez que o próprio processo de integração levaria os

países ao encontro das zonas ótimas de moedas, o que não se aplica ao caso da União Européia como se verá a seguir. (FUKUDA, 2002, p. 9 - 15)

Em conclusão a essa parte, observa-se que muitos critérios utilizados para se classificar uma área como sendo uma zona ótima de moeda foram respeitados no decorrer do processo de unificação européia desde quando seus líderes políticos decidiram pela constituição de um Mercado Comum com livre circulação de pessoas (mão-de-obra), serviços, mercadorias e capitais. (ISHIYAMA, 1975, p. 360 - 65)

Com a Unificação Econômica e Monetária Européia, ocorrida no final da década de 1990 e a implantação definitiva do EURO em 1999, a adoção de uma moeda única por um grupo de países com características muito diversas tornou-se uma realidade.

Entretanto, a referida teoria incorreu em severas críticas com relação ao critério de mobilidade dos fatores de produção, devido aos custos da migração de mão-de-obra. Tanto no que concerne aos custos de transporte, quanto aos custos psicológicos de se adaptar a um novo ambiente e a uma nova cultura. (FUKUDA, 2002, p. 9 - 15)

Observadas e refletidas as vantagens e os custos do processo, o sistema monetário europeu foi concebido numa evolução irregular. Abaixo segue-se uma breve descrição de tal evolução, que será, detalhadamente, descrita e analisada nos próximos capítulos:

- até 1983 a gestão de paridade entre moedas teve sete re-ordenamentos e uma subida de 33% do câmbio base do marco em francos;
- de 1983-87: período de aprendizagem de convergência com poucos re-ordenamentos;
- de 1987-92: um período de estabilidade atrativa com o desaparecimento dos re-ordenamentos, adesão de três países e a Itália reduz as suas margens de flutuação de 6% para 2,25%;

- 1992-93: finalmente um período de explosão do Sistema Monetário Europeu e de profundas alterações das margens de flutuação que passaram de 2,25% para 15%, resultando nas modificações de paridade, saída da lira italiana e da libra esterlina.

1.10 Inferências Finais do Capítulo

O presente capítulo buscou contextualizar a evolução da Moeda diante da dinâmica evolutiva das economias monetárias com uma descrição histórica analítica da sua função desde o surgimento do padrão-ouro até os dias atuais, visando resgatar a fundamentação teórica envolvida, identificar o papel da incerteza nas economias monetárias e compreender como os fatos históricos e as sucessivas organizações e “práticas” surgidas alimentaram este processo.

Desenvolvidas as sucessivas contextualizações, torna-se eminente a observância da dimensão evolutiva da Moeda e sua capacidade de interferência nas economias monetárias, necessidade essa, amplamente desenvolvida pela conduta analítica de Keynes e seus contemporâneos.

2. FUNDAMENTOS DA MACROECONOMIA PÓS-KEYNESIANA : O CONCEITO DE ECONOMIA MONETÁRIA

Na economia monetária, a moeda não é neutra nem no curto nem no longo prazo, significando que fatores monetários afetam não apenas o nível de produto e emprego, como, também, a forma pela qual ela é acumulada. Isso porque a moeda exerce papéis bem mais complexos do que a possibilidade de garantir, como meio de troca, a circulação de mercadorias.

Através da Teoria Geral (1936), Keynes buscou determinar e entender os papéis e as condições que lhes davam origem e os pós-keynesianos recuperaram essa discussão ao focar o debate central de sua obra como ponto de partida para o desenvolvimento de suas abordagens teóricas.

Nesse sentido, o capítulo que se inicia busca desenvolver a descrição da evolução da abordagem da teoria monetária no que se refere aos fundamentos teóricos capazes de fornecer uma análise processual dos fenômenos econômicos, a partir da consideração do tempo histórico, com tratamento orgânico dos fatos econômicos e incorporação da heterogeneidade dos agentes.

Para tanto são desenvolvidos dezesseis sessões descritivas analíticas : (1) identificação dos antecedentes da Teoria Geral; (2) descrição da metodologia pós-keynesiana; (3)

considerações acerca da não neutralidade da moeda; (4) apresentação da crítica pós-keynesiana às hipóteses neoclássicas; (5) identificação da moeda diante da concepção pós-keynesiana; (6) reflexões acerca do elemento Incerteza no contexto da Economia Monetária; (7) debate acerca da limitação dos agentes diante da endogeneidade da moeda; (8) apresentação das diferentes interpretações sobre a capacidade de gerenciamento da endogeneidade da moeda : horizontalistas e verticalistas (fundamentalistas); (9) exploração da capacidade de interferência da Moeda como poder de interferência junto às economias monetárias; (10) apresentação dos estágios de desenvolvimento do sistema bancário; (11) e (12) associação das crises financeiras ao desenvolvimento bancário descrito anteriormente; (13) exploração de óticas acerca da reforma financeira internacional como alternativa às crises financeiras eminentes; (14) e (15) sistematização de um novo *design* na arquitetura financeira a partir da discussão da macrodinâmica das economias monetárias e suas necessidades de regulamentações; (16) associação das vantagens de uma Moeda única nesse novo *design* da arquitetura financeira internacional, com base na concepção pós-keynesiana de Davidson.

2.1 Antecedentes da Teoria Geral

Os primeiros escritos de Keynes, em economia, convergiam à ortodoxia marshalliana, buscando conhecer os determinantes da demanda por moeda e como essa se comportava em face das mudanças de contextos como, por exemplo, um eventual excesso de oferta monetária.

A passagem de Keynes pela Teoria Quantitativa da Moeda com a identificação da moeda ainda como neutra ao processo, está registrada principalmente no Tratado sobre

Reforma Monetária (1923). Na obra seguinte, o Tratado da Moeda (1958) já não se vê a moeda apenas como meio de circulação da renda, mas como representação de poder de compra e conservação de riqueza no tempo. Assim, de acordo com Carvalho (1989, p. 3 - 11), duas características são ressaltadas: transporte de poder de compra no tempo e a possibilidade de retenção de riqueza. Com isso, a Teoria Quantitativa da Moeda é substituída por uma teoria de escolha de ativos relacionando estoque de moeda com estoque de outras formas de riqueza; o que permitiu a moeda ser dimensionada em duas esferas de circulação: circulação industrial e circulação financeira. Na primeira, preserva-se o espaço da moeda como meio de troca, girando produtos e serviços, enquanto, na segunda, observa-se que Keynes rompeu com a ortodoxia, diante da incapacidade destes, em lidar com a moeda como um ativo. Isso porque numa economia monetária, variáveis monetárias afetam não apenas a forma das decisões, mas sua própria natureza.

Como instrumental metodológico, Keynes utilizou, em sua construção teórica, a aplicação do método axiomático¹⁰, pressupondo que os fenômenos, ao serem estudados, pudessem ser reduzidos a postulados que fossem as partículas fundamentais, sobre cujas combinações o edifício teórico pudesse se apoiar. Uma vez que, na visão de Keynes, a realidade social é complexa, mas, pela relação orgânica entre elas, essa é uma relação que impede a formulação de um sistema axiomático à medida que o significado de certos postulados só pode ser estabelecido em relação a outros postulados¹¹.

Como forma de ratificação, Carvalho (1989, p. 3 - 11) sistematizou a apresentação da economia monetária a partir de cinco axiomas :

¹⁰ AXIOMAS: pontos de partida, afirmações irreduzíveis a outras. Tais axiomas, também melhor identificados como "partículas fundamentais", funcionam como ponto de partida que marcam o estágio além do qual não se procura explicar. Os axiomas sumarizam o que se vê como sendo conhecimento empírico razoavelmente seguro. (CARVALHO, 2000, p.273)

¹¹ O mesmo problema afeta a proposta de axioma em Davidson, por isso o termo axioma coloca-se como aproximativo.

- 1) AXIOMA da PRODUÇÃO: o processo de produção significa levar em conta demoras e defasagem de reação, sejam as causadas pela disponibilidade de informação, sejam aquelas de natureza técnica ou de escassez diante de períodos sazonais.
- 2) AXIOMA da DECISÃO: o processo de decisão não é distribuído de forma igualitária no capitalismo, dado que o capital é escasso, comparativamente ao trabalho.
- 3) AXIOMA da NÃO-PRÉ CONCILIAÇÃO de PLANOS: nas economias monetárias instituições de comando determinam o que produzir, à base de expectativas e não de informações. É a partir desse axioma que se abre espaço para as expectativas no modelo Keynesiano, pois, dada a função de reserva de valor da moeda, desequilíbrios são sistêmicos, deixando de ser setoriais para se expandirem por toda a economia.
- 4) AXIOMA da IRREVERSIBILIDADE do TEMPO: a maior parte das teorias econômicas trata o tempo como algo com movimento em qualquer direção. Keynes observa que o tempo não é reversível. As decisões cruciais caracterizam-se como processos irreversíveis, cujo desenrolar, uma vez iniciado, só pode ser detido às custas de grandes perdas e cujas condições iniciais não podem ser repostas. Portanto, diante da impossibilidade da repetição, o princípio da incerteza¹² é introduzido, porque, no momento da decisão, a informação corrente pode não ser suficiente para induzir os agentes à decisão “correta”, fixada por uma lei objetiva qualquer.
- 5) AXIOMA das PROPRIEDADES da MOEDA: numa economia monetária, a moeda tem elasticidade negligenciável, no que se refere, a produção e a substituição, significando que a disponibilidade de moeda deve ser relativamente insensível à demanda e que suas funções não podem ser exercidas por substitutos.

Diante dessa ótica do axioma da propriedade da Moeda, Gonçalves (1995, p. 2 - 4) destaca que a escola pós-keynesiana, encontrou nos autores a oposição ao trabalho

¹² Princípio esse debatido nos itens seguintes.

quantitativista, como o próprio Keynes, referenciando, assim, elementos para a constituição do núcleo de hipóteses de sua teoria monetária.

Nesse sentido, a década de 1970 expressa as inúmeras controvérsias entre os monetaristas e os keynesianos, diante dos sucessivos embates instáveis na Economia Mundial, emergindo nomes na escola pós-keynesiana como Kaldor (1982), Chick (1983), Lavoie (1992), Arestis (1996), Davidson (1988) e Sheila Dow (1999), que passam a centrar-se na análise dos elementos que envolvem a estabilidade econômica, a partir de um embasamento pré-concebido com a Teoria Geral (1936) e Tratado da Moeda (1964).

A título de sistematização das fases (gerações) pós-keynesianas, Alves, Ferrari e de Paula (1998 , p. 2 - 5) apresentam como primeira geração Kaldor (1982), o qual desenvolveu a visão pós-keynesiana associando a concepção de endogeneidade da moeda à expansão das atividades bancárias diante da necessidade de empréstimos.

A segunda geração é associada a Sidney Weintraub (1958) e Paul Davidson (1988), que em seu trabalho “Money and the Real World” (1988), desenvolveram a base central de interpretação do pensamento keynesiano como fonte de fomento à corrente dos pós-keynesianismo sobre a Moeda. (ALVES, FERRARI e de PAULA, 1998 , p. 2 - 8)

Em prosseguimento, tem-se Basil Moore (1988) que, através do trabalho de Kaldor (1982), centrou sua abordagem quanto a capacidade de controle da oferta monetária, destacando que as autoridades monetárias controlam a taxa de juros e não a Base Monetária, denotando, assim, a imensa limitação da Política Monetária. (ALVES, FERRARI e de PAULA, 1998 , p. 2 - 8)

Segundo o referido autor, o detalhamento das diferentes fases de desenvolvimento da corrente pós-keynesiana, permite-nos inferir que o conceito de incerteza (fundamentação para a releitura da obra de Keynes) foi transformado, na síntese neoclássica, em risco, de maneira que as probabilidades de qualquer evento futuro pudessem ser calculadas. No entanto,

incerteza não pode necessariamente ser entendida como risco, pois se refere às possibilidades não quantificáveis, visto que, cada decisão crucial tomada no período altera irrevogavelmente o cenário¹³.

Além de buscar teorizar as decisões, os pós-keynesianos não propõem que o “agente econômico atue de maneira irracional” (sem regras de comportamento). O problema não está no uso da razão, o problema está nas escolhas de cenários diversos que produzem um futuro incerto.

Descritas essas fases, faz-se necessário identificar a metodologia de trabalho dessa corrente de pensamento.

2.2 A Metodologia Pós Keynesina

Conforme Dow (2001, p. 11 - 19), os neoclássicos assumem um formalismo matemático como instrumento central de sua análise metodológica; já os pós-keynesianos fazem-se de uso de elementos da análise neoclássica, mas com a finalidade de melhor compreensão da dinâmica da realidade que os cerca.

Kaldor (1982) e os participantes da 1ª geração, apesar de não o explicitarem em sua metodologia, fazem uso da metodologia de Popper, ou seja, Teste de Hipóteses. Paul Davidson (1988) e os participantes da 2ª geração enfatizaram o significado da temporalidade histórica (diferentemente dos neoclássicos que trabalharam com o tempo lógico), como elemento central de determinação da dinâmica da Moeda, resultante das relações eminentes da incerteza.

¹³ Conforme explicitado no Axioma da Irreversibilidade do Tempo descrito nas páginas anteriores.

Em 1994, em seus estudos acerca do trabalho keynesiano, Lawson (1987) afirmou que a análise neoclássica coloca-se como um caso especial; tanto que o próprio foco pós-keynesiano nega os três axiomas neoclássicos: a neutralidade da Moeda, a possibilidade de plena substituição entre os fatores e a inexistência do axioma da ergodicidade¹⁴ que impossibilita a determinação dos níveis de riscos e traz grandes dificuldades de validação dos instrumentos econométricos e da metodologia de consenso de expectativas.

Diferentemente dos autores citados anteriormente, Chick (1984, p. 2 - 10), pertencente à 3ª geração, desenhou com atenção e distinção metodológica¹⁵ os aspectos da Teoria Geral e argumentou que se necessitava compreender a dinâmica da economia em questão e a respectiva capacidade dos agentes criarem sistemáticas e produtos capazes de acompanhar a incerteza do sistema eminente.

2.3 A Economia Monetária não Neutra

Dadas as propriedades essenciais da Moeda – elasticidade de produção e de substituição zero ou negligenciável, um aumento na demanda por moeda, como reserva de valor, não gerará, endogenamente, uma demanda compensatória que sustente o nível de emprego. Nesse cenário contemporâneo não ergódico, em que o futuro não é previsível probabilisticamente, a existência de um ativo dotado dessas propriedades essenciais permite que os agentes difiram no tempo suas estratégias de valorização produtiva e especulativa da riqueza. (LIMA, 1992, p. 13 - 29)

¹⁴ Processo ergódico é o processo no qual o valor esperado da distribuição de probabilidade de uma variável pode ser sempre estimado a partir de suas observações passadas; ou seja é o processo de risco movendo-se ao longo do tempo no qual a incerteza é mensurável pelas leis da probabilidade. (CARVALHO, 1994, p. 10-13)

¹⁵ Esta sistematização metodológica analítica será descrita em maiores detalhes no item 2.10.

Caso o processo produtivo ocorresse num mundo ergódico, a moeda não seria vista pelos agentes econômicos como um refugio contra a irreversibilidade do tempo histórico porque o futuro deixaria de ser algo incerto.

A teoria da economia monetária é um constructo teórico que permitiu a Keynes demonstrar porque algo como a moeda, cujo rendimento não é palpável, é capaz de substituir ativos reprodutíveis no portfólio dos agentes econômicos privados e constituir-se no foco originário de uma queda no volume agregado de gastos monetários; o que permite a apresentação da justificativa pós-keynesiana para uma insuficiência de demanda efetiva conforme Carvalho (1989, p.50) registrou:

É a possibilidade de produção de ativos não-reprodutíveis que o permite e a teoria da economia monetária é a que mostra que isso não é resultado de irracionalidade, antes pelo contrário. Sob incerteza, a Moeda apresenta um retorno tão palpável quanto o retorno em valor oferecido por outros ativos, que é a defesa contra o imprevisto e imprevisível.

Para Costa (1992, p. 1 - 33), a incerteza é um atributo inescapável do ambiente econômico, no qual os agentes econômicos têm de viver e tomar decisões, levando em consideração que a moeda desempenha um papel fundamental contra a irreversibilidade do tempo histórico. Em função da incerteza, a moeda adquire uma “taxa implícita de retorno”, um prêmio de liquidez, o que justifica, por sua vez, sua demanda enquanto ativo. Assim, os gestores do processo produtivo exercitam sua sensatez, ancorando-se em instituições, através de contratos monetários que lhes permitam lidar com o desconhecido de maneira menos traumática possível.

No que se refere ao longo prazo, os pós-keynesianos não atribuem importância ao equilíbrio, mas, também, não fazem da incerteza instrumento de análise para deixar o mesmo de lado. Lima (1992, p. 23 - 34), ao analisar a referida escola de pensamento (pós-keynesianos) acredita que os fatores como: progresso tecnológico, expansão de mercados,

entre outros, são operacionais apenas pela maneira como influenciam as expectativas de longo prazo.

Nesse sentido, Keynes e os pós-keynesianos colocam como peça fundamental a criação de um sistema de contratos que garantam fluxos de produtos e serviços entre produtores e compradores finais, viabilizando processos prolongados de produção já que a unidade de medida e de liquidação para esses contratos, caracteriza-se como a função principal da moeda, tornando-os líquidos e com poder de compra estável. Esse atributo verifica-se diante da negligência das elasticidades de produção e de substituição, diante do sistema de coordenação financeira eminente e a respectiva capacidade de endogeneidade da moeda dentro do processo; o que capacita os pós-keynesianos a desenvolver sólida crítica aos neoclássicos.

2.4 Pós-Keynesianos e sua Crítica aos Neoclássicos

Na visão convencional do desenvolvimento do crescimento econômico, a intermediação do capital entre poupadores e investidores estabelece-se num mercado competitivo, com taxas de juros reais positivas e únicas, como forma de estimular a poupança, a intermediação financeira e o investimento, visão essa empregada no desenvolvimento do crescimento econômico.

Entretanto, diante da hipótese de fragilidade financeira de Minsky, os pós-keynesianos apresentam uma crítica a essa visão convencional, procurando mostrar que com as taxas de juros altas e políticas liberalizantes não há indução ao aumento de poupança e muito menos investimento e, sim, surtos de instabilidade financeira.

Na ótica de Studart (1993, p. 101 - 17), a alternativa pós-keynesiana, com base no circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*, identifica o papel do sistema financeiro como algo mais complexo e essencial, do que a simples intermediação entre investidores e poupadores, visto que, primeiro, o sistema bancário é essencial na determinação do volume de financiamento do investimento; segundo, a poupança desempenha um papel fundamental na consolidação financeira do passivo de curto-prazo das empresas inversoras e dos Bancos. Portanto, essa situação remete-nos à necessidade de um ambiente institucional favorável ao crescimento estável, que nem sempre através das forças de mercado se desenvolvem; caracterizando-se, assim, a crítica aos neoclássicos.

Essa crítica baseia-se em três aspectos principais: o papel do sistema bancário no processo de financiamento da acumulação; a determinação e o papel das taxas de juros; o papel do mercado de capitais na alocação das poupanças individuais.

No que se refere ao papel do sistema bancário no processo de financiamento da acumulação em economias com um sistema bancário desenvolvido, Studart (1993, p. 101 - 17), a partir das idéias keynesianas presentes na Teoria Geral (1982), destaca-se a ocorrência do financiamento independente do investimento e da poupança prévia, já que o financiamento do investimento possibilita a criação posterior da renda através do efeito multiplicador. Ou seja, esse financiamento caracteriza a geração de contratos com possibilidade de negociação no mercado, fazendo com que a poupança agregada represente um subproduto desse mesmo processo multiplicador.

Nesse sentido, a determinação e o papel das taxas de juros não representam variáveis de ajuste na relação entre investimento e poupança; mas, sim, o resultado das forças que afetam a demanda e a oferta de moeda. Portanto, o papel do mercado de capitais na alocação das poupanças individuais expressa a alocação das poupanças individuais que determinará a

disponibilidade de fundos para a consolidação financeira (*funding*) dos passivos das empresas endividadas e do sistema bancário.

Inter-relacionando Keynes e Studart (1993, p. 101 - 17), conclui-se, diante da Teoria dos Fundos Empréstáveis, que há uma ligação de causalidade entre investimento e poupança na Teoria da Demanda Efetiva, permitindo aos pós-keynesianos ratificarem suas críticas aos neoclássicos chamado-os de “keynesiasmo bastardo”. Tal fato denota a argumentação de que o nível de produto é determinado pela interação de demanda e oferta, enquanto o nível de preço é uma variável endógena, que no curto prazo não é fixa (como afirmado no modelo IS-LM), justificando, assim, que a rigidez do salário não causa desemprego, como afirmam os “keynesianos bastardos”, uma vez que as reduções do salário nominal não farão desaparecer o desemprego. Portanto, o nível de investimento não responde, exclusivamente, inversamente à taxa de juros, dado que há as condições de incerteza e expectativas de longo prazo.

A partir da referida contextualização da crítica à visão convencional, observa-se que há inversão de causalidade do nível de investimento, fato esse que capacita ainda mais o caráter da criação da moeda na concepção pós-keynesiana.

2.5 Criação de Moeda diante da Concepção Pós-Keynesiana

Na teoria monetária, a moeda legal é o conceito básico dado seu principal atributo que é a liquidez. No modelo pós-keynesiano, a moeda é o conjunto de ativos que compreende a moeda legal e seus substitutos perfeitos. Nesse sentido, vale destacar que o conjunto de ativos monetários é maior que o valor do estoque de moeda legal emitida, já que os agentes privados podem “criar moeda” ao contarem com o apoio institucional de um *open-market*; o que evidencia o caráter endógeno na criação de moeda numa economia moderna.

Essa endogeneidade não é ilimitada, os agentes podem criar substitutos até a extensão em que a autoridade monetária estiver de acordo e que haja garantia de funcionamento do ordenadamente, implicando, assim, que as variações no estoque de moeda não sejam completamente arbitrárias.

A análise da oferta monetária nos remete à idéia de suas características: elasticidade de produção e de substituição nulas, diante da aceção da exogeneidade da moeda. No entanto, a discussão da endogeneidade da moeda nas economias monetárias, demonstra-nos que haverá criação de moeda em resposta à demanda, o que muitas vezes representa riscos sistêmicos de descontrole no sistema financeiro. (COSTA, 2000, p. 131 - 70)

Em referência a essa questão, Chick (1984, p. 2 - 10), numa visão integrada da economia monetária, compreendeu a existência de mercados e mecanismos que se inter-relacionam, em face das concepções de equilíbrio keynesiano¹⁶. Nesse sentido, tanto nas concepções de equilíbrio, quanto na generalização dos conceitos originários da Economia, aparece a dimensão psicológica do público, ou seja, a dimensão da incerteza passa a ter um papel relevante nas tomadas de decisão, exigindo, assim, uma reflexão acerca do significado e causalidade dessa dimensão psicológica humana – a incerteza e não a simples associação de incerteza com risco e dimensionar o mesmo em termos probabilísticos¹⁷.

2.6 Incerteza num Sentido Forte: significado e fontes

Para Keynes, a falta de confiança está subjacente à noção de preferência pela liquidez. Em concordância com isso, Carvalho (1991, p. 13 - 18) destaca que Keynes foi um dos

¹⁶ Equilíbrio é um ponto de repouso, onde as forças que levam à mudança estão ausentes ou, contra-balanceadas, permitindo com que este caracterize-se num ponto, no qual, a oferta iguala-se à demanda

¹⁷ Para maiores informações retornar ao item 2.1

primeiros economistas a analisar a importância da incerteza na dinâmica dos eventos econômicos; visto que a incerteza é a razão principal para a ocorrência de flutuações de investimento e preferência pela liquidez, conforme explicita-se nas palavras de Keynes:

“our desire to hold money as a store of wealth is a barometer of the degree of our distrust of our own *calculations* and *conventions* concerning the future ... The possession of actual money lulls our disquietude; and the premium which we require to make us part with money is the measure of the degree of our disquietude”

Mas como se representa a incerteza no modelo econômico? Lawson (1987) apresenta uma taxonomia particular ao dividir incerteza entre probabilidade mensurável e não-mensurável.

Para Keynes e pós-keynesianos, a incerteza é uma situação de “probabilidade” não-mensurável, ao passo que para o *mainstream* incerteza é risco, pois é uma situação de probabilidade mensurável.

De acordo com Davidson (2000, p. 35 - 41), a incerteza não significa apenas uma ausência completa de conhecimento provável, refere-se, também, à situação em que algum tipo de conhecimento provável exista, mas o argumento tem pouco peso. Diante disso, a incerteza, em um forte sentido, pode impedir o próprio uso de “estado do mundo” (cenário vigente) como um evento independente dos seus atos de decisão. Com isso, a interdependência cria a incerteza, no sentido de que as expectativas se sobrepõem às expectativas de outras pessoas, o que espalha a incerteza.

Portanto, a incerteza é a escassez de evidência que torna o conhecimento incompleto a um tal nível, que impede as pessoas formarem uma distribuição de probabilidade única, aditiva e totalmente confiável como guia de conduta; visto que a “incerteza” é subjetiva e não probabilística.

Em conformidade com tais conclusões, Deuquech (2000, p. 87 - 100) classifica as expectativas como sendo geradas por processos ergódico e não-ergódico, enfatizando a natureza da incerteza não-mensurável.

As implicações da incerteza e das expectativas divergentes para com a Teoria dos Preços neoclássica, segundo Ferrari Filho (2000, p. 328 - 33), originam o pensamento pós-keynesiano posteriormente à publicação da Teoria Geral. Em uma série de trabalhos, o trio pós-keynesiano - Davidson, Weintraub e Wells - enfatizaram a natureza da incerteza descrita por Keynes e suas implicações para a tomada de decisão e o funcionamento da economia.

Adicionalmente, Minsky (1986, p.32), diante da observância da natureza da incerteza, enfatizou o papel do financiamento do investimento, o papel dos Bancos e a estrutura do passivo das empresas (inerentemente instáveis nas economias capitalistas), como chaves determinantes do papel do dinheiro e das expectativas resultantes, apresentando-nos a implementação da limitação da capacidade de endogeneidade da moeda diante das repercussões do próprio sistema financeiro.

2.8 A Limitação dos Agentes dada: a Endogeneidade da Moeda e a Existência dos Axiomas

De acordo com Gonçalves (1995, p. 2 - 4), Minsky (1986, p.40) demonstra que, a interação entre os agentes econômicos (empresários, banqueiros, autoridades monetárias), são capazes de gerar efeitos cumulativos, os quais são indispensáveis para a compreensão da dinâmica capitalista

Para Minsky (1986), a fragilidade financeira é definida pelo grau de prudência do endividamento dos agentes econômicos que constituem o sistema financeiro, seja por critérios de liquidez, seja por solvência. Diante dessa observância, há três casos de combinação desses fluxos de caixa: *hedge* (unidades financeiras que mantêm sua solvência), especulativa

(agentes especulativos solváveis, porém, em alguns sub-períodos, assumem eventuais prejuízos) e Ponzi (agentes financeiros com caráter exorbitantemente especulativo não se preocupando com o pagamento nem do principal, quanto mais dos juros).

Nesse sentido, a partir do axioma da irreversibilidade do tempo descrito anteriormente, é possível afirmar que a geração de incerteza resulta num elemento essencial na economia monetária, porque, diante das decisões tomadas, ganha importância o grau de liquidez dos *portfólios* dos agentes e, assim, a preferência pela liquidez surge associada à limitação cognitiva dos agentes e aos custos envolvidos na revisão de decisões no tempo histórico.

Se a incerteza surge como decorrência da ausência e da impossibilidade na obtenção de informações completas, os agentes buscam definir uma tendência de equilíbrio e, diante da relevância da incerteza (como componente do sistema econômico especulativo) a formulação de contratos surge como componente essencial às estratégias de atuação dos agentes.

Em conformidade com tais colocações, Ferrari Filho (2000, p. 163 - 82) acrescenta que mudanças externas ainda, que pequenas, podem ser grandes o bastante para alguns agentes alterarem seu comportamento e afetarem a conjuntura de forma cumulativa. Na observância dessa dimensão de incerteza, o referido autor nos chama a atenção para o papel da incerteza que envolve qualquer ato de tomada de decisão. Isso por quê? Em um mundo de incerteza, o dinheiro desempenha um papel primordial na proteção dos agentes contra os efeitos da irreversibilidade do tempo. Quando a incerteza aumenta, os agentes preferem ter em mãos ativos líquidos e o dinheiro é um ativo líquido *pour excellence*.

Nesse contexto, Costa (2001, p. 1 - 27) observa que os pós-keynesianos tratam o tempo, como tempo histórico, não o associando, exclusivamente, ao prisma do axioma da irreversibilidade do tempo, mas enfatizando que, no processo produtivo, se demanda tempo e o investimento resulta em variações na capacidade produtiva e a compra de ativo é baseada na expectativa dos agentes de geração de renda no futuro.

Mesmo diante dessa dissociação, Dequech (2000, p. 87 - 92) afirma que os pós-keynesianos se centram na ótica de uma economia monetária, de tal modo que a essência da revolução keynesiana se coloca adequada na sua análise da moeda.

Diante disso, Davidson, como um pós-keynesiano, em suas análises destaca o comportamento central da moeda diante do grau de elasticidade zero de substituição e das formas institucionais perante o cenário de incerteza vigente.

Dow (1999, p. 153 - 70), em concordância com Davidson, enfatiza que a não-ergodicidade¹⁸ e a noção forte de “incerteza de Keynes” permitem contrapor incerteza e probabilidade (associada ao risco), além de transparecer o poder de interferência na ordem econômica mundial.

Assim, diante do fato da oferta monetária ser endógena ao sistema, o incremento de incerteza aumenta a preferência no desejo por retenção de moeda, reduzindo também a expectativa por empréstimos. Por essa razão, Wray (1990) e Dow and Dow (1990, p. 147 - 51) buscam distinguir preferência por liquidez e demanda por moeda.

Adicionalmente, a partir da dificuldade de determinação de cenários eminentes, associada à capacidade endógena da moeda, segundo Kaldor (1982, p. 2 - 20) e Moore (1988, p. 2 - 30), torna-se permissível o desenvolvimento da seguinte relação: a preferência pela liquidez não se restringe à análise de disposição de estoque de ativos, mas à volatilidade de tal liquidez.

Contextualizados tais elementos acerca da relação incerteza e a dinâmica envolvida na endogeneidade da moeda, torna-se necessário, ao centrar-se na análise pós-keynesiana, qualificar questões como: a preferência pela liquidez, a demanda por depósitos monetários, o papel acomodatório do Banco Central e a forma da curva da oferta de moeda; resultando,

¹⁸ A não-ergodicidade é associada a possibilidade de mudança estrutural, e essa falta de ergodicidade é associada à razão, pela qual, se evidencia que o conhecimento não é totalmente confiável aos tomadores de decisões.

assim, na identificação da cisão da referida corrente de pensamento pós-keynesiano; ao quais se divide entre fundamentalistas e horizontalistas.

2.9 Horizontalistas e Fundamentalistas

Entre os autores pós-keynesianos, há consenso quanto à proposição de que a oferta de moeda não é determinada exogenamente pelo Banco Central. Em economias com sistemas financeiros desenvolvidos, a oferta de moeda é determinada, fundamentalmente, pela expansão do crédito e a quantidade de crédito é dependente da demanda. Isso posto, a discussão tem dois focos: o grau de endogeneidade e as causas da endogeneidade.

O debate acerca das questões referidas: a preferência pela liquidez, a demanda por depósitos monetários, o papel acomodatório do Banco Central, na realidade, expressam a reflexão interna entre os pós-keynesianos sobre a inclinação da curva de oferta monetária: Horizontalistas *versus* Fundamentalistas.

2.8.1 A Abordagem Horizontalista e a Associação dos Elementos: Renda- Padrão-Ouro e Sistema Bancário diante da Derivação da Curva de Oferta Monetária Horizontal

Se o comportamento da renda nominal é determinado por outras variáveis, mas não apenas pela quantidade de moeda, então a moeda é endógena e determinada, direta ou indiretamente, pelo comportamento da renda nominal, o que Moore descreve por variação nos salários nominais ou no nível de emprego. Conseqüentemente, no longo prazo, há demanda de crédito, visto que a expansão da renda está associada à demanda de recursos para

investimentos. Por conseguinte, a expansão do crédito dá-se por meio de depósitos criados pelos Bancos em favor dos demandantes.

Nas economias de mercado contemporâneas, baseadas em moeda bancária não conversível, a oferta de moeda não é exogenamente determinada e sim expandida a partir do desenvolvimento do sistema financeiro, através da moeda creditícia, ou seja, a moeda bancária criada por meio da expansão do crédito.

Assim, nesse tipo de economia, não existe uma oferta de moeda creditícia independente da demanda de moeda creditícia, tal como existia uma oferta autônoma de moeda metálica, dada pelo estoque de ouro cunhado.

Nesse sentido, diante de um sistema bancário integrado, mesmo que a evolução de ativos e passivos de cada Banco seja equilibrada e a velocidade de expansão de empréstimos de cada um for próxima do ritmo médio de expansão do setor; ainda assim é inevitável que haja alguma diferença entre passivos e ativos. Essa possibilidade de descasamento entre ativos e passivos constitui, a princípio, uma razão para que os Bancos coloquem limites à expansão de sua oferta de crédito.

Entretanto, Moore sustenta que os Bancos não sofrem constrangimentos na obtenção de reservas com a finalidade de minimizar problemas com os descasamentos dos prazos referenciados anteriormente, dado que, ante a atual organização institucional dos mercados financeiros, o Banco Central exerce uma política monetária “passiva”, a partir da fixação da taxa de juros de curto prazo, não pela imposição de quaisquer limites ou constrangimentos quantitativos à disponibilidade de fundos. (FIOCCA, 2000: 81 - 99)

Isso porque Moore caracteriza a curva de oferta de moeda sob o formato horizontal, o que se consubstancia como a tese defendida pelos “horizontalistas”, em que as taxas de juros de curto prazo são constantes já que o Banco Central não impõe limites quantitativos à oferta de reservas e a autoridade monetária age por necessidade lógica do bom funcionamento do

sistema financeiro e da economia, administrando o dilema: Nível de Produção/Renda Agregada x Inflação.

Essa tese está baseada em três argumentos: (1) a estrutura do sistema bancário contemporâneo impede que as autoridades monetárias reajam de maneira simétrica a pressões expansionistas e ou contracionistas, pois a maior parte dos ativos bancários consiste em empréstimos que não são transacionáveis; (2) o Banco Central não pode forçar contração já que isso produziria uma crise; (3) a impossibilidade da recorrência ao constrangimento quantitativo da base monetária com a fixação do custo básico do crédito, de modo a estimular ou desestimular a contratação de novos empréstimos por parte dos demandantes.

Diante da mesma concepção, Kaldor, segundo Fiocca (2000: 81-99) destaca a impossibilidade, quanto aos enormes problemas, da aplicação de diretrizes monetaristas à condução da política monetária, visto que, como um “horizontalista”, sustenta a descrição de uma curva de oferta de moeda horizontal nos diagramas de juros por moeda e de juros por renda agregada. Mas Kaldor diferencia-se de Moore, pois não endossa o conceito de que a política monetária está, forçosamente, limitada à fixação da taxa de juros e sim defende uma política monetária discricionária, que faça uso de controles diretos sobre a quantidade de crédito ofertado pelo sistema bancário. Tal proposição deriva da expansão do crédito com uma diferença: Kaldor admite a possibilidade de um excesso momentâneo de oferta de moeda, pois afirma que a moeda pode ser extinta, não só pelo pagamento do débito, mas também pela conversão em ativos que rendem juros.

Assim, no caso de Moore, a endogeneidade da moeda concebida por Kaldor pode ser classificada como acomodatória, na qual se torna possível registrar a posição de liquidez das instituições financeiras segundo os limites da magnitude das alterações de juros promovidas pelo Banco Central.

Entretanto, Kaldor destaca que a flexibilidade da qual o sistema financeiro dispõe para acomodar maior volume de transações, mesmo sem alteração da quantidade de moeda, é um fator adicional a invalidar a hipótese de que uma oferta exógena de moeda seria o determinante do nível de renda.

Vale destacar que a argumentação em favor de controles diretos sobre a quantidade de crédito oferecida pelo sistema bancário, e mesmo pelo seu direcionamento encontra respaldo na preocupação expressa por Keynes no *Treatise On Money*, e referida por Kaldor, quanto à possibilidade de descompasso entre a demanda de moeda da circulação financeira e aquela da circulação industrial.

2.8.2 A Abordagem Fundamentalista e a negação ao papel acomodatório das Políticas Econômicas

No que diz respeito aos fundamentalistas, Costa (2001, p. 13 - 43) enfatiza que, entre os autores, se encontram Davidson (1988), Dow e Dow (1990) e Wray (1990), os quais supõem que a taxa de juros de mercado cresce conforme o volume de crédito ofertado, discordando, assim, da abordagem horizontalista, embora considerem que a oferta de moeda não é independente da demanda de moeda. Mas atribuem a endogeneidade da oferta de moeda à capacidade do sistema financeiro de aumentar o volume de empréstimos e de proporcionar instrumentos financeiros que ampliem os meios de pagamento mais do que proporcionalmente ao aumento das reservas, decorrente esforço do sistema bancário para contornar as limitações dadas pela regulação do Banco Central.

Assim, os “estruturalistas” consideram que: (1) o Banco Central tem meios de colocar alguma pressão quantitativa sobre os movimentos de expansão de moeda do sistema

financeiro, não pressupondo que o Banco Central esteja obrigado a acomodar toda a demanda de reservas dos Bancos; dessa forma; (2) as taxas de juros vigentes no mercado de varejo resultam da interação entre a atuação do Banco Central e as condições do mercado; por fim, (3) nas fases de crescimento econômico e forte demanda de moeda, os constrangimentos à expansão postos pelo Banco Central fazem com que as taxas de juros de mercado se elevem. Desse modo, a curva de oferta de moeda é positivamente inclinada, ainda que não seja vertical, devido à capacidade de acomodação do sistema financeiro.

Seja para os fundamentalistas e ou para os horizontalistas, a economia sofre um problema de demanda efetiva que se busca minimizar. Entretanto, os horizontalistas associam a existência do problema de demanda efetiva, como função do aumento da preferência pela liquidez, fruto da restrição à oferta de moeda demandada, em função do aumento das incertezas e crescimento de demanda por moeda por motivos especulativos e ou precaucionais. Inserido nessa dinâmica, o sistema financeiro colocar-se-ia como agente passivo que, provocado pela demanda por moeda, busca a criação de oferta para o atendimento daquela demanda. (COSTA, 2001, p. 13 - 43)

Entretanto, Bezerra (1995, p.119-52), como fundamentalista, enxerga essa atitude como crescimento da fragilidade bancária, com o aparecimento de probabilidade de crises e sistêmica percepção da pouca sustentabilidade de tal situação. Com isso e focados nas diferenças causais de preferência à liquidez, os fundamentalistas criticam a visão horizontalista, apoiando-se em dois princípios. Primeiramente, o questionamento à passividade dos Bancos, pois, estes atendem a toda demanda dos tomadores de empréstimos a custos constantes? O segundo princípio resulta, também, da indagação quanto à passividade, das autoridades monetárias, pois os Bancos Centrais atendem a todas as demandas por reservas oriundas dos Bancos?

Portanto, na ótica de Bezerra (1995, p. 119 - 52), aceitar a sensibilidade da oferta de moeda à demanda por moeda não significa afirmar que o Banco atende a todas demandas por empréstimos a custos constantes. Pois, para que a oferta de moeda fosse horizontal, o Banco não poderia levar em consideração as diferenças entre tomadores individuais e, portanto, não poderia operar com a escala de risco, cobrando taxas de juros diferenciadas como o faz.

Outro ponto é a passividade das autoridades monetárias que enfatiza a função de prestador de última instância, mas não considera a função de condutor da política monetária, porque, conforme Bezerra (1995, p. 119 - 52) expressa, o verdadeiro desafio é identificar a diferença de preferência à liquidez dentre o ciclo eminente, já que o referido autor afirma: *"O horizontalismo, portanto não é uma esterilização, mas, uma camisa de força, pois se o Banco Central não pode intervir sobre as reservas disponíveis também não pode fazê-lo sobre as taxas de juros"*. (BEZERRA, 1995, pg. 123).

Portanto, a leitura pós-keynesiana, rotulada de fundamentalista, ressalta vários elementos analíticos enfatizados na formulação de Keynes: tempo histórico, expectativa, incerteza e economia monetária. Para eles, a economia capitalista é basicamente monetária, sendo o ponto de partida para entender as flutuações na demanda efetiva das economias.

Em conformidade com isso, em razão do aumento da instabilidade do mercado financeiro desde 1970, emergiram crises de débitos, bem como debates acerca do apropriado regime de câmbio e instituições para lidar com esse sistema. Nesse sentido, as condutas do FMI e da União Monetária Européia têm chamado atenção dos pós-keynesianos, no que se refere à instabilidade, conforme pode ser ratificada com a colocação de Dow:

"Fundamental uncertainty is seen as implying the possibility of long-run unemployment even in a world of perfect competition and fully flexible prices e wages. Uncertainty leads to liquidity preference and the non-neutrality of money in the long run. Most importantly, uncertainty and the associated instability of expectations is seen as underpinning the instability of investment, which is the key cause of macroeconomic fluctuations. (DOW, 2002, p.61).

2.9 Moeda Expressão de “Poder” dada sua Liquidez e Poder de Interferência

A existência de contratos expressa o caráter unidirecional temporal e a assimetria entre os agentes econômicos submetendo a definição da moeda e da liquidez ao poder liberatório dos contratos. Em concordância com isso o conceito de liquidez adotado por Davidson alerta que a questão da liquidez de um ativo envolve: o tempo que necessita para ser vendido sem que haja alteração do valor de referência e a necessidade de instituição que garanta o valor do meio de pagamento.

Os pós-keynesianos concluem que a moeda representa um ativo que interfere nas condições de liquidez da economia e os Bancos colocam-se na condição de instituições capazes de “criar moeda” de forma endógena exercendo, assim, forte influência sobre a estabilidade financeira do sistema. (CARVALHO, 1994, p. 9 - 13)

Entretanto, ao avaliar posições financeiras em determinados momentos, mediante a concessão de crédito, observa-se que as instituições ampliam a possibilidade de desarticulação de toda cadeia do sistema de pagamentos da economia, visto que, em momentos de “forte euforia”, os Bancos desajustam as suas operações ativas e passivas, de modo a colocar em risco as suas próprias solvabilidades financeiras. (COSTA, 2001, p. 31 - 57)

Assim, a representação da alocação ótima de capital através da intermediação financeira da visão convencional justifica qualquer discrepância do mundo real ao parâmetro esperado, como “imperfeições” no processo de intermediação, seja por falhas na estrutura competitiva, seja na distribuição de informações entre investidores e poupadores.

Segundo Studart (1993, p. 101 - 17), ao contrário da visão convencional, a estrutura institucional, idealizada na perspectiva pós-keynesiana, não representa um parâmetro que

mede a funcionalidade do sistema financeiro, mas, sim, uma das formas institucionais possíveis para o financiamento da acumulação de forma estável em economias monetárias.

Por outro lado, na visão de Costa (1992, p. 1-27), a fragilidade financeira é definida por Minsky quanto ao grau de prudência do endividamento dos agentes econômicos que constituem o sistema financeiro, seja por critérios de liquidez, seja por solvência. Diante dessa observância, há três casos de combinação desses fluxos de caixa: *hedge* (unidades financeiras que mantêm sua solvência), especulativa (agentes especulativos solváveis, porém, em alguns sub-períodos, assumem eventuais prejuízos) e Ponzi (agentes financeiros com caráter exorbitantemente especulativo não se preocupando com o pagamento nem do principal, quanto mais dos juros). Nesse sentido, Mollo (1998, p. 100 - 123) identifica que quanto maior é a proporção das unidades especulativas e Ponzi na economia, tanto maior é a fragilidade financeira; o que lhe remete a criticar a ótica liberalizante de Minsky ao tratar a oferta ilimitada de moeda como um “problema menor”.

A relevância do debate acerca da Teoria da Fragilidade Financeira e suas conseqüências torna possível observar o referido contexto: num mundo atemporal, em que as decisões dos agentes coordenem-se perfeitamente, o circuito financiamento-poupança-*funding* se completaria juntamente com o processo de multiplicação de renda. Porém, num mundo incerto, mesmo após o desenvolvimento completo do multiplicador, o *funding* está condicionado à propensão marginal a poupar do público, no que se refere à busca de títulos de longo prazo ou ações do processo de multiplicação da renda. (Davidson, 1996, p. 23 - 45).

Na realidade, tal coordenação não se dá, necessariamente à medida que os horizontes de aplicação de investidores produtivos e poupadores/proprietários de riqueza são, geralmente, distintos, acomodando horizontes temporais contraditórios.

Tais fatos, conforme Gurley e Shaw (1995), demonstram que a infra-estrutura institucional (instituições mercados financeiros) tem um papel fundamental no processo

evolutivo financeiro e emergem a própria evolução do sistema bancário conforme sistematizado por Chick (1984).

2.10. Estágios de Desenvolvimento do Sistema Bancário

O desenvolvimento do sistema bancário tornou as abordagens convencionais insuficientes para explicar o papel desempenhado por essas instituições no sistema econômico, dada a sua capacidade de expansão endógena da oferta de moeda. Assim, na perspectiva pós-keynesiana os Bancos são entendidos como instituições que podem afetar as condições de financiamento da economia.

Nesse sentido, busca-se apresentar a relação entre Bancos e instabilidade financeira. Para tanto, faz-se necessário descrever os estágios do processo de evolução do sistema bancário, contextualizado por Chick (1984, p. 9 - 23) em 5 estágios :

- ⇒ estágio I : Bancos são numerosos e pequenos, meras instituições receptoras de poupança;
- ⇒ estágio II : número de Bancos menor e seus tamanhos médios são maiores, com agências mais disseminadas, fazendo com que os empréstimos retornem sob a forma de depósitos. Com isso, o investimento pode começar a preceder à poupança, mas a captação de recursos junto aos agentes econômicos, ainda permanece dependente da preferência do público;
- ⇒ estágio III : desenvolvimento de mecanismos interbancários que passam a ser coadjuvantes das políticas efetivadas pelas autoridades monetárias;

- ⇒ estágio IV : consolidação do princípio de que o Banco Central deve desempenhar o papel de “prestamista” de última instância, objetivando a manutenção da estabilidade sistêmica, visto que os Bancos se tornam cada vez mais agressivos;
- ⇒ estágio V : desenvolvimento da administração do passivo efetivada pelos Bancos. Nessa fase, a solvabilidade bancária passa a ser questão central, ante ao nível de liquidez. No mais, diferentemente dos estágios pretéritos, não existe uma solução competitiva estável e bem definida, admitindo-se, dessa forma, o caráter dinâmico da atividade bancária.

Portanto, os Bancos passam a desempenhar, numa economia monetária com as expectativas em relação ao futuro incerto, um papel de destaque no tocante às decisões de investimento dos agentes econômicos. Desse modo, a partir da concepção pós-keynesiana, como e por quê a preferência por liquidez dos Bancos pode afetar o volume da oferta de moeda na economia, produzindo efeitos instabilizadores sobre as condições financeiras do sistema?

A resposta a essas indagações parte da análise pós-keynesiana que associa os Bancos como agentes passivos que, provocados pela demanda por moeda, buscam a criação de oferta para o atendimento daquela demanda. Essa atitude denota o crescimento da fragilidade bancária, com o aparecimento de prováveis crises diante da percepção generalizada de pouca sustentabilidade de tal situação, ou seja, de acordo com Ferrari Filho (2000, p. 328 - 33), as conclusões pós-keynesianas, mesmo sob perspectivas metodologicamente diferentes, chegam às mesmas vertentes de desequilíbrio.

Nesse sentido, a abordagem pós-keynesiana para Studart (1993, p.101-17) tem um paradigma distinto, no que tange à funcionalidade e funcionamento do sistema financeiro nas economias monetárias. Tal fato deriva do investimento ser a variável causal de determinação

da demanda efetiva e, portanto, do nível da renda e da poupança. Isso porque, uma vez decidido e financiado o investimento, o processo de criação de renda segue dentro da dinâmica do multiplicador, e a poupança é gerada como subproduto do processo.

Com isso na visão pós-keynesiana, o sistema bancário minimamente desenvolvido permite a acumulação a um nível superior àquele que seria viável pela simples acumulação de poupanças prévias. No entanto, essa facilidade traz consigo um *trade-off* de fragilidade financeira à medida que permite disparidade entre horizontes de maturação de posições patrimoniais ativas e passivas das empresas inversoras e das instituições financeiras.

Harvey (1999, p. 200 - 11) contextualiza os Bancos diferentemente de outros agentes, visto que, ao colocarem-se líquidos, segurariam as formas imperfeitas de empréstimos desenvolvidos nos mercados versus os ativos perfeitamente líquidos¹⁹.

Com isso, o desenvolvimento de derivativos e formas de proteção tornaram-se mais um instrumento de especulação. Os efeitos das constantes alterações no mercado financeiro internacional trouxeram alterações graves na taxa de juros interna e, mesmo assim, não foram capazes de atrair volume necessário de reservas internacionais, culminando nas crises cambiais decorrentes ao longo da década de 1990. (Carneiro, 1999, p. 45 - 56)

2.13 Observância das Crises Financeiras e Cambiais e a Rejeição à Ergodicidade

De acordo com Krugman (1999, p. 187 - 236) as crises cambiais podem ser definidas como a sorte da lógica circular, na qual os investidores fogem do câmbio, porque esperam que haja desvalorização, tais fatos concretizam-se dada a pressão realizada. Esse ataque

¹⁹ Essas posturas passaram a ser cada vez mais sinônimos de incerteza diante das sucessivas crises no México (1970 / 1984) e Asiática (1997).

especulativo atinge as reservas internacionais, expressando-se numa crise, caso o Estado não tenha capacidade de controlar tal pressão.

Nesse sentido, há dois tipos de crises: as canônicas e as de segunda geração. A crise canônica caracteriza-se pela existência do especulador que espera que haja diminuição de reservas internacionais e, assim, haja desvalorização do câmbio. Tais expectativas lhes conduzem a manutenção da posse dessas moedas forçando o Estado a abandonar a fixação cambial e caminhar para a plena flexibilidade. Mas esse modelo é contestado por assumir limitada intervenção do Banco Central.

A crise de 2^a. geração Obstfeld (1984, p. 189 - 213) é expressa a partir da atuação de política mais flexível entre curto e longo prazo, permitindo a flexibilização do câmbio como ferramenta de adaptação de salários e preços, o que permite aos produtos provenientes de tal variação cambial a competição no mercado internacional. Entretanto, vale destacar que essa flexibilização implica num aumento da oferta monetária e numa aceleração inflacionária, a qual culmina num processo de crise, sendo que dadas as expectativas da população, quanto mais inflamadas, mais custosa coloca-se a manutenção da taxa e da paridade.

O verdadeiro desafio dessa segunda crise consiste na dificuldade de identificação da diferença entre o custo de manter o câmbio fixo e abandoná-lo, pois, se fosse possível tal mensuração, seria possível definir a “data” de flexibilização, inviabilizando os ataques especulativos. (ALVES, FERRARI, de PAULA, 1998, p. 1-8)

A partir da contextualização das crises cambiais de primeira e segunda geração é possível afirmar-se que, as crise cambiais são fruto de conflito de interesses com a manutenção, a longo prazo, da fixação da taxa de câmbio e, ainda, pode-se ter a expressão de micro-fundamentos, dada a liberalização dos mercados e as crescentes inovações bancárias.

A crise de terceira geração caracteriza-se por uma crise cambial renunciada por uma crise financeira, ou seja, a partir do aumento de circulação de fluxos de capital externo, tem-se

o aumento da ação dos Bancos na dinâmica da Economia, com práticas que muitas vezes alimentam a fragilidade financeira, culminando, através de um processo de “manada”, a generalização da falta de confiança e a corrida bancária inicia-se com a implosão do sistema eminente.

Portanto, a crise financeira e cambial não são contraditórias como no caso das crises de 1ª e 2ª geração, visto que, dada a liberdade das instituições, se tem inflação não sobre o preço dos produtos, mas sobre os ativos, gerando uma bolha especulativa; a qual causa deterioração dos créditos e, em consequência, a natural corrida contra a moeda doméstica. (ALVES, 2000)

A partir da observância da Teoria de Mercado Eficiente (alocação eficiente dos recursos, dada a tomada de decisão, são executadas diante das expectativas racionais das informações disponíveis naquele momento), Alves, Ferrari e de Paula (1998, p.114-27) buscam desenvolver uma compreensão sobre a crise financeira cambial asiática. Nesse sentido, afirma que a especulação resulta não da plena informação, permitindo expectativas diversas que, diante da liberdade de ações e formulações, podem gerar desequilíbrio, ou seja, a teoria convencional presume equilíbrio de mercado e enxerga as crises como a visualização de problemas de políticas inconsistentes com a taxa de juros e ou do câmbio. Mas, também, afirma que isso não os conduz plenamente, ou seja, assume que não há explicação consistente de como tal crise inicia-se.

Segundo Studart (2002, p. 131-58), desde a segunda metade da década de 1980 à primeira metade dos anos 1990, houve um crescimento dos mercados financeiros e das economias desenvolvidas, seguido por um significativo surto de fluxos de capitais das economias maduras para os países em desenvolvimento. Esses fluxos tiveram efeitos desestabilizadores sobre as variáveis econômicas como: taxa de câmbio, oferta interna de

crédito e preço dos ativos domésticos, suscitando desequilíbrios financeiros e macroeconômicos.

Assim a integração abrupta dos mercados financeiros de estruturas, tamanhos, profundidades e ritmos de crescimento diferentes gerou crises na economia mundial, porque os sistemas financeiros mudaram em consequência da desregulamentação interna e da liberalização financeira externa. De acordo com Bloomstein (1995, p.17-20), tais fatos deram-se em função das tendências de: ocorrência do processo de desintermediação; a desregulamentação e o crescimento dos investidores institucionais, tornando-se mais importantes na provisão de fundos emprestáveis; a liberalização externa e os significativos aperfeiçoamentos da tecnologia da informação, os quais aumentaram os negócios de valores mobiliários internacionais e globalizou os negócios financeiros.

Portanto, diante da dinâmica econômica não ergótica, a assimetria de informações coloca-se como um fator indutor de ganhos e, ao mesmo tempo, propulsor de crises sistêmicas. (ALVES, 2000) Isso porque a enorme complexidade e intensificação das relações financeiras, em todo o mundo, resultaram nas violentas crises financeiras recentes e seus efeitos sobre as economias nacionais tornaram inevitável a discussão sobre a estrutura de funcionamento do sistema financeiro internacional, no que se refere às suas regras, os mecanismos de prevenção de crises, as redes de segurança e socorro, fazendo com que a expressão “arquitetura financeira” internacional deixe de ser um neologismo. (CARNEIRO, 1999, p.58-63)

Entretanto, antes de explorar essa ótica da necessidade da eminência de uma nova arquitetura financeira, faz-se necessário, nesse momento, debater como o rápido crescimento da riqueza financeira nas mãos de agentes privados, aumentou a demanda por “diversificação” de riscos, implicando na expansão de uma variedade de mercados de títulos especializados, os quais se colocam como grandes agentes fomentadores das crises de terceira geração.

2.14 Mecanismos de Transmissão das Crises Financeiras

Na ótica de Studart (2002, p.143), a diversificação dos riscos pode ser expressa, a partir da descrição dos mecanismos de transmissão estilizado em: ambiente financeiro internacional²⁰ – volume de fluxos e respectiva volatilidade em relação ao tamanho da economia; os regimes políticos (cambial, comércio exterior, fiscal e monetário) escolhidos pela economia específica; os canais financeiros de depósitos que dimensionam-se em estruturas de mercados domésticos e na dinâmica de crescimento do investimento. Dada a “relativa” capacidade de intervenção na condução da Economia Internacional, esses mecanismos estilizados fomentam ainda mais riscos e crises financeiras.

Isso vem ratificar que a fragilidade financeira herda-se, já que segundo Studart (2002, p.146): “os surtos de capital afetarão a fragilidade financeira de uma determinada economia conforme o modo como se expande a liquidez no processo e como essa liquidez expandida afeta os fluxos internacionais domésticos.”

²⁰ Ambiente financeiro internacional : em contraste com o período pós-guerra e anos 1970, o desenvolvimento financeiro e a internacionalização foram significativos nos anos 1980 e 1990. Isso permitiu o avanço do volume, da diversificação e da mobilidade desses fluxos resultando na integração financeira. O volume desses fluxos em face do tamanho da economia receptora e de seu sistema financeiro doméstico determina a capacidade das economias em absorver produtivamente tais fluxos, sendo que tal capacidade é afetada também pelos regimes de políticas adotados.

Canal de transmissão doméstico : com a pouca profundidade do mercado secundário de ativos nas economias em desenvolvimento, os mercados internos de ativos tornaram-se muito sensíveis às mudanças abruptas de liquidez, diferentemente das economias desenvolvidas. Isso porque, o modo como esses surtos afetam o desempenho macroeconômico da economia nacional, depende da dinâmica de crescimento e da vulnerabilidade dos sistemas financeiros domésticos.

Os motivos das crises²¹ variam, mas há alguns fatores explicativos que podem ser destacados: o aumento dos riscos de intermediação associados ao descasamento da taxa de câmbio; o aumento do descasamento da maturidade interna devido ao modo como os fluxos financeiros são internalizados na economia da região; o aumento da volatilidade dos preços dos ativos domésticos, enquanto os mercados primários encolhiam; e, finalmente, as crises das taxas cambiais se tornaram mais frequentes, associadas à desvalorização rápida e/ou elevação das taxas de juros.

O aumento de crises financeiras, na visão de Frenkel e Menkhoff (2002, p.242), foi motivado pela liberação dos mercados de capitais, que conseguiram desestabilizar mercados em um curto espaço de tempo, pela rapidez das inovações financeiras e pela contínua globalização, a qual eleva a possibilidade de contágio. O fator decisivo que conduz ao sucesso dessas inovações financeiras origina-se da qualidade das instituições envolvidas, que leva a necessidade de criar uma estrutura de trabalho efetiva ou um sistema para processos econômicos, assegurando que estas atividades não se envolvam nas externalidades, no sentido de que, o indivíduo lucre enquanto possíveis perdas recaiam sobre a economia como um todo.

A possibilidade dessa dicotomia, instabilidade de uma economia agregada e “ganhos” isolados de alguns agentes, justifica-se em função da existência de diferentes estruturas financeiras: capitais e crédito.

Zysman (1983) classifica as estruturas financeiras em dois sistemas básicos: sistema com base no mercado de capitais e sistema com base no crédito. Associando a perspectiva pós-keynseiana à referida classificação é possível concluir que cada tipo de arranjo institucional possui condições de estabilidade financeira que lhe são características.

Tais arranjos são funcionais em relação ao desenvolvimento à medida que fazem face à incerteza relativa ao funcionamento das posições de longo prazo e evitam surtos de

²¹ Esses tópicos ultrapassam o escopo dessa dissertação. Para uma análise mais detalhada destes fatores ver (STUDART e HERMANN, 2000) e (DOWERS, 2000).

instabilidade financeira que possam estancar o processo de crescimento; o que contrapõe diretamente a literatura da liberalização financeira.

Nessa ótica, o risco da “liberalização financeira” é o rompimento dos arranjos institucionais existentes sem a criação de outro que o substitua. Isso porque as contínuas inovações financeiras ampliaram o escopo para tais práticas, estendendo, geograficamente e setorialmente as oportunidades para manejo integrado dos riscos pelos Bancos, com decrescente separação entre Bancos e não-Bancos.

Com isso, a arbitragem de capital regulatório seguiu-se como estratégia cada vez mais viável e relevante à medida que as novas tecnologias de mensuração de riscos, pelos Bancos, permitiram maiores diferenças entre os requisitos por eles estimados como necessários e aqueles estabelecidos para ativos específicos pelos reguladores.(CANUTO e LIMA, 2002, p. 221-38)

Assim, o desenho para um Novo Acordo, nova sistematização das estruturas financeiras internacionais, propõe-se a enfrentar tais insuficiências com o novo perfil para o enfoque padronizado intencionando tornar os requisitos regulatórios de capital mais sensíveis no tocante aos riscos dos ativos; ampliando-se o escopo da diferença de riscos, mediante maior detalhamento de classes de riscos de crédito e introdução de reserva específica para os riscos dos Bancos, em adição ao tratamento de risco de mercado, de taxas de juros e outros.

Portanto, trata-se de um redirecionamento do foco dos esforços supervísórios, com ênfase crescente nos processos internos de mensuração e gestão de risco dos Bancos. Essa nova abordagem acredita que estimulará os Bancos a investir no melhoramento dos seus sistemas de administração de informação e de seus sistemas internos de quantificação, precificação e gestão de riscos. (MEYER, 2001, p.4)

Com base nas sub-seções contextualizadas acima, é possível desenvolver diversas inferências. Primeiramente, o desenvolvimento da ótica pós-keynesina preocupa-se com a

minimização de incerteza e não com a individualidade das economias. Isso pode ser devidamente associado à colocação de Boorman (2002, p.210):

“Where there is uncertainty, there is a need for liquidity, which raises the issue of the adequacy of provision of international liquidity. While there is an increase demand foreign exchange to facilitate speculative transactions”.

Com relação ao sistema monetário internacional, diante dessas crises eminentes o mesmo pode ser sumarizado, de acordo com Boorman (2002, p.212):

“The need for an international money whose value is independent of the internal policies of any government, that is, the need for a single asset with assured monetary attributes, whose use does not in itself create adjustment problems for any one economy.” Isso justifica-se pq dada alta elasticidade de substituição entre as moedas, tal fato gera alto potencial de especulação e volatilidade.

“... the preferred Post Keynesian options is to *design* an international money, for which a global agency acts as central bank; that money’s attributes must be such as to make it the preferred money, relative to national currencies.”

Assim, nota-se que o debate pós-keynesiano preocupa-se em aproximar a dimensão do sistema financeiro à realidade da dinâmica real produtiva de forma estável. Em conformidade com isso, Davidson associa as crises financeiras e a volatilidade das economias internacionais à endogeneidade da moeda, diante da plena mobilidade de capitais. Isso porque, desde o colapso de Bretton Woods, houve aumento da mobilidade de capital e liberdade financeira, caracterizando o processo de globalização financeiro como algo que tenha alterado a dinâmica das economias internacionais, dada a limitação de ação das políticas econômicas, conforme contextualizadas anteriormente²². (BELLUZZO, 1997, p.11-20)

Na ótica pós-keynesiana, tais condutas da volatilidade internacional e a preferência pela liquidez justificam-se em função da ausência de estruturas de instituições supra-nacionais (como o FMI) capazes de gerir e prevenir crises.

Nesse contexto, pergunta-se: Como evitar tal instabilidade? Os pós-keynesianos, entre eles Harvey (1999), enxergaram a própria análise keynesiana como ferramental de criação de

²² Para maiores informações ver o item 1.5.

um novo *design* do sistema monetário internacional estável e até a promoção do fluxo produtivo, o qual denomina-se no atual debate sobre a reforma monetária internacional.

2.13 Reforma Financeira: Alternativa às Crises

O debate sobre a arquitetura financeira envolve muito mais do que a definição de regras, controle de capital, introdução de salvaguardas e o espaço de atuação das instituições financeiras. Há, também, a discussão quanto aos regimes cambiais, definição do quanto pode ou deve avançar a integração financeira, bem como a redefinição do papel das organizações internacionais.

Diante disso, falar sobre a arquitetura do sistema financeiro internacional pode ser uma aventura duvidosa, segundo Icard (2002, p. 55-5), pois o termo parece impreciso e demonstra a inevitável fragilidade de qualquer construção humana. A fim de superar essas dificuldades será debatida uma lista de orientações novas para o mundo financeiro internacional, sem preocupação de esgotar o assunto, dado o fato de que se comprova a diversidade da amplitude e complexidade desse tema.

O elemento central “combatente” desse tal sistema é a regulamentação das instituições financeiras, a qual, têm criado certas desestabilidades motivadas por três fatores principais: (1) a liberalização capaz de criar caminhos de fuga para as regulamentações tradicionais dos Bancos através do uso de novas formas legais operacionais; (2) as inovações bancárias que induzem as atividades financeiras não se colocarem totalmente conduzidas a partir da estrutura regulamentadora; (3) a internacionalização do capital possibilita que localmente regulamentações rígidas sejam “burladas”.(CANUTO e LIMA, 2002, p. 221 - 38)

Juntamente com as razões microeconômicas citadas, que resultam no desenvolvimento de crises financeiras, há também causas macroeconômicas, como as políticas macroeconômicas “pobres” com a supervalorização da moeda ou políticas fiscais e monetárias expansivas demais, podendo gerar crises que levam à correção de processos e comportamentos. Entretanto, não é possível fazer tal afirmação sem observar que a liberalização financeira, ocorrida na segunda metade dos anos 1980 e durante os anos 1990, aprofundou a atuação internacional das instituições financeiras bancárias e não-bancárias, restringindo, significativamente, a capacidade dos governos de controlar os fluxos de capitais. (LINS, 2002, p. 11 - 21)

Neste debate, Fukuda (2002, p. 9 - 15) enfatiza, porém que, arranjos regionais, formação de blocos econômicos, devem ser vistos como complementos e não substitutos de instituições globais (FMI, BIS e o Banco Mundial), que são importantes num mundo no qual o financiamento se torna cada vez mais globalizado.

Assim, discute-se a necessidade de uma nova visão para a estrutura geral do sistema monetário internacional, em que alguns enxergam a reforma como uma reconstrução do sistema existente e outros que preferem manter a estrutura e enfatizar a necessidade de um mobiliário novo.

Não é fácil encontrar e ou impor uma *accountability* padronizada dentro do atual sistema financeiro. Contudo, Frenkel e Menkhoff (2002, p.239 - 42) afirmam que o mesmo é um instrumento necessário a qualquer tipo de ordem econômica e sua falta pode induzir a uma ausência de responsabilidade no comportamento dos participantes do mercado, ocorrendo, por exemplo, a formação de “bolha de ativos” diante da concessão de empréstimos generosos demais e depois precisando serem resgatados pela ordem nacional (Banco Central do país) e ou muitas vezes, pelo FMI. Dessa forma, a *accountability* se caracteriza como uma estrutura

funcional organizada, entretanto, podendo ser vista, como um dos principais problemas na arquitetura do sistema monetário internacional.

Como resposta a essa crítica, discute-se a amplitude do processo de reformas, que não se restringe a algumas organizações, mas tem a um profundo impacto geopolítico, diante da integração em que a Economia Mundial incorreu.

Portanto, a discussão sobre a referida reforma na arquitetura financeira internacional diz respeito às seguintes características fundamentais: taxas de câmbio, liberalização dos movimentos de capital, necessidade de supervisão financeira, transparência das operações e condutas monetárias e financeiras, criação de padrões e códigos internacionais e coordenação institucional. (FRENKEL e MENKHOFF, 2002, p.239 - 42)

De acordo com Jones (2002, p.33 - 45), foi encaminhado algum progresso, como as linhas de empréstimo do FMI para prevenção e gerenciamento de crises; a introdução de importantes inovações institucionais, tais como a criação do Fórum de Estabilidade Financeira (FSF) para identificar vulnerabilidades e fontes de riscos sistêmicos; assim como se desenvolveram regulamentações financeiras consistentes com todos os tipos de instituições financeiras. Entretanto, elas mesmas enfrentam grandes assimetrias.

Uma primeira assimetria do processo de reforma financeira internacional é a incompatibilização dos países em desenvolvimento quanto às medidas regulacionistas. Para enfrentar esse problema, no mercado financeiro é essencial que sejam adotadas medidas globais de prevenção, com a adoção de padrões na área de transparência (a fim de melhorar as informações para os mercados) e gerenciamento com a criação de recursos do FMI, para que sejam suficientes para suprir as necessidades de financiamento, em uma crise sistêmica que envolva várias áreas.

Uma segunda assimetria do processo de reforma financeira internacional é a necessidade de superação da falta de participação dos países em desenvolvimento nos fóruns e nas instituições.

Uma terceira e última assimetria do processo de reforma financeira internacional é que se debate em demasia o ponto da prevenção e gerenciamento das crises, mas esquece-se do ponto central que é a liquidez inadequada e as formas de financiamento às economias em desenvolvimento.

A observância das necessidades de reforma e suas referidas assimetrias remetem às reflexões de Davidson (2000, p.35 - 64) que observa a necessidade de uma estrutura coerente com as necessidades de alcance das políticas e do sistema financeiro, visto que a incoerência e a geração de crises é função da incerteza; enquanto para Minsky é resultado de processos. Nesse sentido, o mesmo (Davidson) autor destaca três fontes de instabilidade: as inovações financeiras; as divergências de expectativas e o próprio fato de que a estabilidade é “desestabilizante” e enxerga, assim, no desenvolvimento de sua taxonomia, uma alternativa à minimização dessas instabilidades eminentes. Entretanto, antes de explorar-se tal taxonomia, coloca-se a necessidade de compreender a dimensão da ação regulamentacionista e identificar se há convergência a respeito, para, posteriormente, associar-se tal dimensão ao modelo de Davidson.

2.14 Macrodinâmica e a Necessidade de Regulamentação

Essa estrutura estuda as formas organizacionais para direcionar a dinâmica do sistema econômico estudado. Nesse sentido, a política de intervenção, defendida pelos pós-keynesianos da macrodinâmica, é acompanhada por uma clara intervenção “regulacionista”. Isso porque, Smithin (2001, p.114 - 25) enfatiza que a relativa negligência com o mercado

global, dava-se dadas às características da maioria das economias operarem segundo preceitos de economias fechadas. A teoria macrodinâmica centra-se diante dessa ineficiência devido às sucessivas instabilidades eminentes.

A dinâmica macroeconômica estuda como as variáveis macroeconômicas se comportam no que se refere ao: nível de atividades, comportamentos dos preços e salários e produtividade dos segmentos.

Como a escola pós-keynesiana tem grande poder explicativo diante da habilidade de reflexão com os fundamentos teóricos de uma economia monetária, desenvolvendo uma análise processual dos fenômenos econômicos, a regulação supra-nacional coloca-se como uma ferramenta de contenção para com o processo vigente nas economias monetárias :

“Post Keynesian analysts would therefore tend to favor measures that reduce uncertainty and make the international environment less turbulent. The measures might include capital controls, fixed exchange rates, and establishment of powerful supra-national regulatory and central institutions to supervise the international system.” (SMITHIN 2001, p. 114)

O problema é a dificuldade de sua implantação: estabilidade internacional *versus* não estabilidade nacional. Esse fato remete a pesquisa à abordagem de duas discussões centrais dos pós-keynesianos acerca da Globalização. Primeiramente, a solução internacional para os problemas incluem instituições financeiras internacionais e grande regulamentação das taxas de câmbios e das formas de circulação do capital. Outro ponto de reflexão é a discussão acerca da linha nacionalista x permissão de conduta interna através de tais regulamentações supra-nacionais.

Como resposta a essas dificuldades, diante de tal processo acelerador de incerteza, coloca-se o desenvolvimento de um sistema monetário internacional, baseado em Instituições e Normatização . (CANUTO e LIMA, 2002, p. 221 - 38)

Essas instituições tornar-se-iam, efetivamente, o Banco Central Mundial que teria habilidade de coordenar as reservas monetárias e paridades entre as Economias , sendo que as decisões seriam conduzidas observando a viabilidade como um todo.

Claro que há o debate sobre a adoção de cambio fixo ou flexível. Quando se observam os fatos da Europa (Serpente – ECU – EURO²³) identifica-se a necessidade de fixação da taxa, como ferramenta central de co-integração entre os agentes participantes. Em concordância, Pressman (2001, p.1-10) listou cinco razões, que na sua ótica, a adoção da flexibilidade da taxa de câmbio pode ser muito perigosa ao sistema financeiro:

- 1) variação de câmbio gera custos de transação comercial;
- 2) possibilidade de especulação em áreas específicas;
- 3) aumento da incerteza gerando diminuição de Investimentos;
- 4) instabilidade gerando diminuição geral dos níveis de Exportação;
- 5) volatilidade do capital pode gerar perdas de poder de compra, pois o capital é móvel enquanto o Trabalho não.

O debate acerca da regulamentação é muito alimentado entre os pós-keynesianos (regulamentacionistas) *versus* os neoclássicos (desregulamentacionistas). Nesse contexto, surgem outras sugestões, como: a cobrança da Taxa de Tobin (1,25%) entre todas as movimentações de capital, a qual não teve aceitação dada a resistência de muitas economias e pela descrença de que todos obedeceriam a tal instituição.

Uma segunda alternativa coloca-se com o aumento da estrutura institucional, conforme descreve Smithin (2000, p. 118):

“In the current search for greater international financial stability, the obvious starting point is to adapt something along the lines of Keynes’s ICU, or a new Bretton Woods. This would typically involve an international agency of some kind, possibly issuing an international currency for use in balance of payments settlement, fixed but adjustable exchange rates.

Davidson (1991b,1994,1996) sets forth a detailed set of proposals in the tradition of Keynes’s plan for an ICU. Davidson advocates creating an international “unionized” monetary system (UMS) in which national currencies are locked together via fixed exchange rates. There would also be an international clearing agency to clear net balances between countries in terms of an international money clearing unit (IMCU), which would be money for these purposes only.

²³ Elementos da história europeia que serão devidamente descritos no próximo capítulo.

Essas adoções colocam-se como possibilidades de solução de aumento de estabilidade e decréscimo de incerteza na dimensão financeira internacional, o que “advoga” favoravelmente à fixação da taxa de câmbio.

Há pouca discordância quanto aos desafios a serem enfrentados na reforma do sistema financeiro internacional. Nesse sentido, Lins (2002, p. 11 - 21) desenvolveu uma lista identificando as incumbências para a comunidade financeira internacional e para as sociedades.

Primeiramente, o referido autor identifica a competência e responsabilidade dos governos nacionais, ou seja, o papel a ser desempenhado pelas autoridades nacionais na prevenção de crises precisa ser de uma política sadia, com um comportamento mais transparente possível quanto à credibilidade e governabilidade. Para tanto há certos requisitos mínimos, como: a busca de consistência nas políticas macroeconômicas, a criação de mecanismos sustentáveis de financiamento ao desenvolvimento com a implementação de atividades que ajudem na identificação de fatores de vulnerabilidade, a ampliação da transparência das atividades do setor privado e das recomendações de política econômica pelo FMI aos governos nacionais²⁴.

Uma segunda incumbência refere-se ao papel dos organismos internacionais, os quais têm, como tarefa e objetivos: a prevenção de crises a partir da redefinição do papel das instituições de fomento e desenvolvimento regional, ante à redefinição da situação dos países endividados; definição das atribuições dos atores do sistema financeiro internacional, melhorando o monitoramento (pelo FMI) dos regimes cambiais praticados; adoção de medidas que limitem a volatilidade dos mercados com regulamentações e controle pelo BIS e, finalmente, a avaliação da criação de mecanismos de financiamentos emergenciais.

²⁴ Este requisitos mínimos podem ser associados às regras de convergências, as quais serão devidamente detalhadas ao longo do próximo capítulo.

Nessas condições, a integração regional tem sido sugerida como um instrumento fundamental na formatação de medidas de precaução, supervisão e controle conjunto para fortalecer, através dos blocos, as formas de negociação. Para Jones (2002, p. 23 - 54), a estabilidade e a eficiência financeira internacional caracterizam-se como um “Bem Público”, que pode ser decomposto em duas partes : melhor gerenciamento das crises monetárias e financeiras e provisão de suficientes fluxos de capital estáveis e de longo prazo.

Assim a estrutura institucionalizada, na perspectiva pós-keynesiana, não representa um parâmetro que mede a funcionalidade do sistema financeiro, mas, sim, uma das formas institucionais possíveis para o funcionamento da acumulação em economias monetárias sem a eminência de crises sistêmicas.

Nessa conformidade, o pós-keynesiano Davidson associa o desenvolvimento de um modelo (de uma taxonomia) como ferramental alternativo à minimização dessas instabilidades.

2.18 Debates sobre o Novo *Design* na Arquitetura Financeira Internacional

Conforme já expresso anteriormente, para os pós-keynesianos e em especial para Davidson, as crises e a volatilidade são endógenas ao sistema, fruto do colapso de Bretton Woods, o qual aumentou a mobilidade de capital e dinamizou a liberdade financeira.

Assim, pergunta-se: Como evitar (minimizar) tal instabilidade? Essa indagação colocou-se como um dos pontos centrais de preocupação para os pós-keynesianos, que enxergaram na análise keynesiana, no que se refere às proposições de reforma monetária internacional de Keynes, um ferramental de criação de um novo *design* do sistema monetário internacional e até à promoção de articulação produtiva.

Isso porque as proposições de reforma monetária internacional de Keynes tiveram como ponto central a idéia de que a existência de uma “moeda” internacional poderia dinamizar as relações de troca no sistema internacional de pagamentos, ao passo que fosse estável, em termos de valor de poder de compra e administrada por um Banco Central Mundial. Visto que o exercício da função de meio de troca serviria, tão somente, para reduzir o grau de incerteza dos agentes econômicos em relação ao futuro e dinamizar suas decisões de gasto e a demanda efetiva mundial.(CHICK, 1993, p.2 - 47)

A existência de uma única moeda diminui as disparidades de ganhos especulativos entre diferentes países. Nesse sentido, Wray (2001, p.79 - 91) destaca que o uso de uma única unidade de conta somente seria possível com integração mundial, com um único sistema financeiro e um único Banco coordenador.

Conforme elucida Setterfield (2001, p.92 - 101) a presença de uma unidade de conta, um único Sistema Financeiro e um único Banco gestor associa-se às proposições da International Clearing Union:

“International Clearing Union” (ICU) based on a Bancor unit of account; the Bancor, in turn, would be fixed in value relative to gold and then all the currencies of all countries participating in the ICU would be fixed in value relative to the Bancor. The Bancor would be used only for clearing purposes among countries; countries could buy balances from the ICU using gold, but Bancors could not be redeemed for gold. In this way, Bancor reserves could never leave the system – eliminating any possibility of a run on Bancors.” (SETTERFIELD, 2000, p. 101)

Assim, com Setterfield, Wray e Harvey uma gama imensa de benefícios diante da fixação de taxa de câmbio entre as moedas, existência de um Banco único e de uma única moeda de correlação entre os Bancos Centrais podem ser elucidados.

Primeiramente, não haveria possibilidade de expectativa de grandes níveis de apreciação e ou depreciação entre as moedas, estimulando-se, assim, os contratos como instrumentos de minimização de incertezas, diante da minimização do processo especulativo entre as moedas.

Como segunda fonte de estabilidade, a necessidade do volume de reservas, em outras moedas, seria minimizado em cada economia, alimentando-se o processo de integração que beneficiaria o comércio externo, ao invés da necessidade das condutas protecionistas, por se tratar de uma integração entre países.

Finalmente, a presença de um Banco Central Único poderia visar eliminar as tendências dos períodos de estagnação, com políticas de ajuda entre países deficitários e superavitários, o que repercutiria numa tendência há diminuição de intervenção (coordenação) internacional.

Portanto, essas diferentes elucidações descritas acima, nada mais são, do que as propostas de reforma monetária internacional sugeridas por Keynes que, assim, se associariam ao novo *design* da arquitetura financeira internacional, no que se refere à criação de um Banco Central supra-nacional, para que a estabilidade dos preços internacionais seja mantida e que a liquidez internacional seja regulada.

2.16 As Propostas de Reforma Financeira de Keynes

Nesse sentido, as propostas de reforma monetária internacional de Keynes convergem para a criação de um Banco Central Mundial, tanto gestor de uma “moeda” internacional autônoma, quanto prestamista de última instância, sendo, assim, capaz de solucionar a instabilidade das economias monetárias e promover o crescimento.

A sistematização do desenvolvimento, dessas idéias por Keynes, de acordo com Davidson (1996), deu-se em diferentes fases e a partir de sucessivos Tratados e ou Propostas: “Indian Currency and Finance” (1913), “A Tract on Monetary Reform” (1923), “A Treatise

on Money” (1930), “The Means to Prosperity”(1933) e “Proposals for na International Clearing Union” (início anos 1940).

Na obra “Indian Currency and Finance”, Keynes reflete sobre a importância de regras monetário-cambiais internacionais, para a estabilidade das relações comerciais e financeiras, propondo uma reforma monetária internacional em que, a elasticidade da oferta monetária internacional, seja determinada não por um processo de mudanças de idéias, mas sim, pela compra e venda de moedas conversíveis em relação ao ouro; de modo que, o ouro fosse eliminado, gradualmente, como instrumento de reserva internacional. (DAVIDSON, 1996)

No Tratado “A Treatise on Money”, Keynes propõe uma reforma monetária internacional com a intenção de garantir a autonomia de reservas e liquidez internacional. A proposta era baseada na criação de um Banco Central Mundial (“Supernational Bank-money” - SBM) para controlar o ciclo de crédito e administrar o valor das reservas internacionais, sendo que as reservas internacionais dos Bancos Centrais Nacionais seriam constituídas por ouro e certificados de empréstimos, chamados de SBM.

Tais reservas (SBM) seriam utilizadas como medida de valor e ou como ativo de liquidez internacional podendo assim, estabelecer as taxa de juros com poder discricionário para fazer “*open-market*” e servir de manutenção do valor do ouro para evitar processo inflacionário. (DAVIDSON, 1996)

Posteriormente, Keynes apresenta “The Means to Prosperity”, proposta essa que buscava flexibilizar a quantidade de liquidez internacional para prevenir qualquer falta de demanda efetiva mundial. Para tanto, sugeria a criação de uma instituição monetária internacional autônoma com poderes para emitir “gold-notes” (ativo de alta liquidez internacional lastreado pelas reservas de ouro dos países) bem como estabilizar o nível de preços internacionais.

Finalmente, a proposta de reforma monetária internacional mais elaborada de Keynes surge nos anos de 1940 em “Proposals for an International Clearing Union”. Sua intenção era criar um Banco Central Mundial (“International Clearing Union”), que emitiria sua própria moeda de reserva internacional (BANCOR), objetivando reduzir as incertezas dos agentes em relação às decisões de gastos futuros. A sua idéia central caracteriza-se em tornar a moeda de reserva internacional um ativo não passível de entesouramento por parte dos agentes privados, bem como, um importante instrumento para exercer influência e poder de manutenção da estabilidade dos preços e controle do ciclo comercial.

Tais fatos, na ótica de Davidson (1996), reduziria a incerteza, evitaria o crescimento da preferência pela liquidez e a possibilidade de escassez de reservas internacionais, cujo resultado final é o arrefecimento da atividade econômica mundial. Para tanto, Keynes recomendava que a moeda internacional tivesse seu valor mantido ao longo do tempo, ou seja, haveria a adoção de um sistema cambial de taxas fixas (que implicaria na redução da incerteza), porém ajustáveis e previamente acordadas pelos países membros do sistema monetário internacional.

Portanto, em 1944, com a elaboração do “*International Clearing Union*”, Keynes ratifica a necessidade de uma reforma monetária internacional com a sistematização de uma moeda única internacional e a existência de um Banco supra-nacional gestor, considerações essas que podem ser identificadas a partir das referidas colocações:

“The proposal is to establish a Currency Union (...) based on international bank money, called (let us say) Bancor, fixed (but not unalterably). The system contemplated should greatly facilitate the restoration of international credit loan for loan purposes (...) distinguishing (a) between movements of floating funds and genuine new investment for developing the world’s resources.” (Keynes, 1980, p.170)

“We need an instrument of international currency having general acceptability between nations(...) We need an orderly and agreed method of determining the relative exchange values of national currency units (...) We need a quantum of international currency, which is neither determined in an unpredictable and irrelevant manner (...) nor subject to large variations depending on the gold reserve policies of individual countries; but is governed by the actual current requirements of world commerce, and is also capable of deliberate expansion contraction to offset deflationary and inflationary tendencies in effective demand world. We need a system possessed of an internal stabilizing mechanism, by which pressure is

exercised on any country whose balance of payments with the rest of the world is departing from equilibrium in either position, so as to prevent movements which must create for its neighbours an equal but opposite want of balance (...) to aid and support other international institutions.” (Keynes, 1980, p.176)

A proposta de Keynes converge, portanto, para a criação de um poder monetário autônomo, um Banco Central Mundial, gestor de uma “moeda” internacional própria (como reserva de valor). Assim preconiza-se que, o principal objetivo da existência de uma “moeda” internacional consistiria em manter a estabilidade do padrão de valor e conseqüentemente minimizar a relação entre incerteza, moeda e desemprego.

Similarmente, Davidson (1994) propôs o uso de uma única moeda internacional como uma reserva internacional, usada somente por um Banco Central coordenador. Cada país continuaria usando suas moedas como unidade de conta e, haveria possibilidade de troca entre as moedas estrangeiras, a partir da relação fixa com essa unidade internacional de conta. Entretanto, a administração e ou troca se daria somente entre os Bancos Centrais de cada um dos países participantes dessa sistemática de integração.

Nessa direção, a proposta de Davidson desenvolve uma taxonomia relacionando o Sistema Monetário uniformizado (UMS) e o não uniformizado (NUMS), em que se afirma que, se a maioria das economias se constituíssem sob a forma UMS, haveria condições de prever a demanda global efetiva e providenciar automaticamente ajustamento nas nações, podendo, assim, cada país monitorar o seu próprio movimento de capital. Para tanto, o sistema necessitaria de uma institucionalização de uma moeda única, com taxa fixada, mas com flexibilidade de ajustamento para ajudar as economias a re-equilibrar seus balanços de pagamentos.

2.17 A Taxonomia de Davidson

A elaboração de uma taxonomia²⁵ prevê a necessidade de pré-condições para todos os quesitos científicos, inclusive expressando claras distinções entre uma economia aberta e fechada e entre o sistema monetário unificado (UMS) e o sistema monetário não unificado (NUMS).

Para tanto, a tabela a seguir, demonstra as combinações das características, a partir de uma classificação do sistema econômico por padrões de comércio e sistema monetário.

Quadro 1 – Taxonomia do Modelo de Davidson

Sistema Monetário	Economia Fechada ($\emptyset=0$)	Economia Aberta ($\emptyset>0$)
Sistema Monetário Unificado - (UMS) ($\emptyset=0$)	(1) Não há padrões de comercialização externa. (2) Moeda única para contratos.	(1) Padrões de comercialização externa. (2) Moeda única para contratos.
Sistema Monetário Não-Unificado (NUMS) ($\emptyset>0$)	(1) Não há padrões de comercialização externa. (2) Várias Moedas para contratos, sem taxa de cambio fixa.	(1) Padrões de comercialização externa. (2) Várias Moedas para contratos, sem taxa de cambio fixa.

Fonte: (DAVIDSON, 1988, p. 65)

A célula UMS diante de economia fechada dessa tabela é equivalente ao modelo de economia fechada tradicional que é utilizada por Keynes com a finalidade de demonstrar a possibilidade do equilíbrio diante do sub-emprego.

²⁵ A contextualização da taxonomia de Davidson está baseada na referenciação bibliográfica de Paul Davidson: Teoria Macroeconômica Pós-Keynesiana: Um Fundamento para o sucesso das Políticas Econômicas para o século XXI – 2001, pg. 33 - 178.

Por outro lado, a célula UMS ante a economia aberta pode ser associada com a análise local da economia de comércio regional, em que o padrão do comércio regional utiliza-se da moeda corrente legal, portanto, sob a lei e sua prática, todas as transações e suas unidades monetárias estão pré-estabelecidas em todos os contratos privados.

A célula NUMS em face da economia fechada é aplicável numa análise global, na qual vários padrões comerciais se utilizam de uma unidade monetária para denominar os contratos entre residentes internos e diferentes unidades monetárias.

Finalmente a célula NUMS diante de economia aberta é aplicável na análise da economia mundial real e individual, em que há os padrões de comércio exterior com diferentes unidades monetárias e taxas de câmbio variáveis.

As quatro classificações do quadro dependem da Teoria da Contabilidade Agregada para identificar diferenciais entre a economia aberta e a fechada e, a observância das leis e costumes da sociedade para determinar a média de contextos contratuais e distingui-los entre UMS e NUMS.

2.17.1 Contabilidade Agregada como Base para a Classificação de Economia Aberta e Fechada e sua Agregação para Demonstrar Ganhos através da Moeda Única

Para a maioria, a medida do resultado da economia agregada pode não significar nada em relação à Contabilidade Agregada; porque a mesma não mensura, convencionalmente, seus itens, porém, trata-se de um caminho para o conceito teórico particular abstrato.

Em teoria, uma economia fechada caracteriza-se como a ausência de transações entre indivíduos da economia doméstica e sistemas econômicos estrangeiros, em que os registros

contábeis agregados das transações se restringem à contabilidade nacional. Todos os pagamentos, excetuando transações monetárias, são inteiramente registrados nos livros dos Bancos Econômicos e Instituições Monetárias do sistema.

Para um sistema de economia fechada, uma dupla entrada de registro no sistema de manutenção da Contabilidade Agregada garante a equalização de produtos e serviços da receptividade de resultado e lucro bruto dos residentes.

Em contraposição, numa economia aberta há o envolvimento de um significativo volume de transações entre os residentes domésticos da nação A e habitantes do resto do mundo. O sistema contábil da economia aberta A providenciaram a informação que concerne à divisão de resultados de A e seus padrões de comércio exterior indicando seu crescimento e tamanho²⁶.

²⁶ O sistema de contabilidade agregada de uma economia aberta sistematiza-se através de equações que formalizam as despesas agregadas e lucros de receitas domésticas. (O mercado de valores domésticos de produtos finais não necessita da equalização de resultado com as despesas domésticas de produtos finais e serviços). Fonte : de Paul Davidson: Teoria Macroeconômica Pós-Keynesiana: Um Fundamento para o sucesso das Políticas Econômicas para o século XXI – 2001, pg. 33 - 178.

V_c = mercado de valores de produtos finais domésticos de bens de consumos comprados no mercado doméstico;
 V_i = mercado de valores produzindo bens de investimento doméstico;
 V_g = mercado de valores de produtos domésticos governamentais, comprados no mercado doméstico;
 V_x = mercado de valores de produtos domésticos fabricando produtos para exportação;
 V_m = mercado de valores de todos os produtos estrangeiros importados para economia domésticos.

Todos os valores são expressos em termos na unidade monetária doméstica. O valor agregado das despesas no produto final pelos residente domésticos denomina-se:

$$E_p = V_c + V_i + V_g + V_m$$

O valor da produção doméstica agregada emergente de empresas localizadas domesticamente (V_{GDP}) ou lucro gerado domesticamente que é chamado de Produto Interno Bruto (GDP).

$$V_{GDP} = V_c + V_i + V_g + V_x$$

Produto Interno Bruto mensura todos os lucros produzidos nas fronteiras de uma nação, seja provindo de receitas estrangeiras ou domésticas.

O Produto Nacional Bruto (GNP) é o resultado agregado bruto ganho a partir de residente doméstico através da produção doméstica ou estrangeira. Para obter o valor do GNP é necessário somar o GDP (os lucros gerados internacionalmente ganhos pelas firmas residentes ($Y_{f \rightarrow d}^g$)), e subtrair os lucros gerados domésticos ganhos por firmas estrangeiras domesticamente ($Y_{d \rightarrow f}^g$), para obter o valor ganho por residente domésticos.

$$V_{GNP} = V_{GDP} - Y_{d \rightarrow f}^g + Y_{f \rightarrow d}^g.$$

O balanço contábil monetário mensura os pagamentos internacionais desequilibrados, enquanto que o balanço monetário contábil mensura os valores dos resultados de produtos de serviços domésticos (quando produzidos interna ou externamente) localizados à disposição no estrangeiro, menos o valor dos lucros de ganho estrangeiro (produzidos interna ou externamente), mesmo que, localizados à disposição do residente doméstico.

O aprofundamento da integração da economia internacional concerne em grandes dificuldades à sistematização eficaz do balanço monetário contábil a uma economia. Isso porque diante da existência de Corporações Multinacionais a transferência de produtos de uma subsidiária para outra, localizada em outro país, remete-nos à questão de preço para ser considerado nesse embarque. Ou seja, o preço de transferência que é registrado nos livros contábeis de uma corporação multinacional não é necessariamente o preço de mercado, pois é arbitrariamente configurado para evitar taxações nacionais ou evitar restrições de capitais de exportação ou outras regulamentações governamentais.

Finalmente, a chegada de uma mercadoria no país estrangeiro define-se como um acordo contratual financeiro com a moeda doméstica corrente. O balanço da contabilização

Continuação da nota de rodapé 25:

Quando uma nação ganha mais do que produz domesticamente ($GNP > GDP$) essa diferença é contabilizada pelo presumo de uma exportação do serviço produtivo (capital) para estrangeiros que pagam para isso pelo lucro da repatriação (pela equidade capital) ou interesse (no débito do capital) o resultado ganho pelos residentes da nação podem ser portanto maiores ou menores que o lucro gerado domesticamente, porque o negócio dos ganhos estrangeiros neste caso está locado na região doméstica.

Em uma economia fechada: $V_x = 0$, $V_m = 0$, $Y_{d \rightarrow f}^g = 0$, portanto: $V_{GNP} = V_{GDP} = E_p$

A diferença entre o resultado agregado produzido por firmas domésticas (GDP), e despesas agregadas por residentes domésticos é obtida pela subtração da equação como segue. Em uma economia aberta essa diferença é igual a exportação menos a importação ou contabilização da poupança estrangeira.

$V_{GNP} - E_D = V_x - V_m = B \quad \Rightarrow B$ é o balanço de produtos e serviços comercializados.

O lucro disponível (Y^a) para despesas com residentes domésticos é obtido pela soma resultado ganho pelos residentes domésticos mais a transferência dos pagamentos domésticos de estrangeiros menos a transferência de pagamentos da economia doméstica para estrangeira. A diferença do lucro agregado disponível e as despesas agregadas é igual ao balanço de pagamentos da contabilização monetária.

$$Y^a - E_D = B_{ca}$$

desse processo é igual à internação doméstica do produto; ou seja, o valor da transação estrangeira de compra doméstica. Entretanto, o referido valor influencia-se pelo nível de preço interno no país e este está economicamente suscetível aos níveis da inflação, significando, assim, que a inflação influencia no poder aquisitivo de compra dos residentes.

Ao resgatar-se o início da operação, cabe lembrar que o “preço de transferência” não representa seu devido preço de mercado; conseqüentemente é influenciado pelo nível de preço do país receptor. Assim, quanto mais aberta²⁷ for a economia, menor será o risco de sobre-faturamento dos níveis de preços, o que implica, também, no controle dos níveis de preços dos produtos nacionais.

Conforme já contextualizado anteriormente, uma das maiores vantagens quando se decide por um mercado UMS é a diminuição de incerteza dos agentes econômicos, diminuindo a preocupação da iniciativa privada, gerando maior volume de contratos a longo prazo. Operando em um mercado NUMS, a incerteza significa uma possibilidade real de mudança nos níveis das taxas cambiais, o que pode vir a representar uma custo real na operação, porque quando se define uma determinada moeda em um contrato, pode ocorrer a super proteção de uma das partes e expor totalmente a outra ao custo financeiro da incerteza.

Ao associar-se essa dinâmica (processo de transferência de produtos) e respectivas possibilidades de alterações nos resultados do balanço monetário contábil de uma economia, Davidson destaca que, os desequilíbrios de pagamentos internacionais são criados por falta de liquidez. Ou seja, quando uma nação não pode pagar suas importações através dos ganhos das exportações (incluindo o lucro líquido desses investimentos), desencadeia-se o problema de excesso das compras de obrigações, implicando numa alteração da paridade da moeda da

²⁷ Weintraub (1958) sugere que podemos medir o grau de abertura da economia empiricamente, determinando que quanto maior for o valor da variável de compra de produtos estrangeiros, mais aberta essa economia será, ou seja, uma economia totalmente aberta representa que seus residentes não compram produtos nacionais.

economia em questão, o que por sua vez desencadeia expectativas, altos níveis de incerteza e vulnerabilidade.

Assim, se a moeda tem como funções básicas: ser unidade de conta, ser reserva de valor e possibilitar a especulação; no caso de um mercado com incidência de incerteza, a liquidez pode vir a não ser um supérfluo. Visto que, utilizando-se da Teoria de Keynes, a demanda por moeda no sistema NUMS Aberto não conduziria ao estímulo às transações, devido às aspirações, especulações e aos interesses financeiros, criando um baixo nível de sustentabilidade.

Enquanto num sistema UMS aberto, haveria estímulo às transações externas com minimização de incertezas, já que o mesmo, impossibilita ganhos especulativos entre transações de reservas internacionais, já que não há diferenciação de comportamento cambial nas economias participantes do mercado UMS aberto.

2.18 Associação do Papel da Moeda Internacional no Contexto da Reforma Financeira de Keynes e na Concepção de Davidson (UMS)

A referida taxionomia relacionada aos sistemas monetários internacionais unificados (UMS) e não-unificados (NUMS) sinaliza e argumenta que uma economia aberta nos moldes de Keynes operaria num sistema UMS. A vantagem do sistema UMS expressa-se com as decisões contratuais de longo prazo dos agentes econômicos realizadas num contexto de menor incerteza, porque cria-se um mecanismo para que a moeda internacional não seja essencialmente um ativo passível de manipulação por parte do público, mas, sim, um meio de troca imprescindível para sancionar as relações comerciais e financeiras da economia mundial; conforme explicita-se na citação:

... “Davidson advocates fixed exchange rates to encourage use of longer-term money contracts. He would create an international mechanism to “reflux” liquidity from surplus nations that accumulate international reserves to deficit nations. This would be done through creation of an “international money clearing unit” (IMCU) held only by central banks and used for international clearing. An overdraft system would ensure that countries that were temporarily short of IMCU reserves could borrow them from surplus countries. His proposal would place the burden of adjustment on both creditor nations (which would have to “use or lose” their international reserves—spending them for imports, using them for foreign direct investment, or loaning them to deficit nations) and debtor nations (which would be required to make adjustments to reduce trade deficits). Finally, he proposes to ensure that the long-term value of the IMCU remains stable (or perhaps even rises) by forcing each country that experiences inflation to devalue its currency relative to the IMCU. (DAVIDSON, 1982)

Para tanto, admite-se a criação de um Banco Central Mundial, tanto gestor de uma moeda internacional autônoma quanto prestamista de última instância, que seja capaz de solucionar a instabilidade das economias monetárias (denominado Supernational Bank-Money-SBM), de controlar o ciclo de crédito internacional e administrar e estabilizar o valor das reservas internacionais, a partir de um padrão internacional de preços.(DAVIDSON, 2000, p. 33 - 54)

A sua operacionalização se daria conforme os seguintes princípios: as reservas internacionais dos Bancos Centrais Nacionais deveriam ser constituídas de ouro e ou certificados de empréstimos, denominados SBM. (DAVIDSON, 2000, p. 33 - 54)

O SBM representaria a medida de valor e o ativo de liquidez internacional, onde os recursos iniciais seriam assegurados pelos Bancos Centrais Nacionais, com a taxa de câmbio entre o SBM e as moedas nacionais fixas e expressas em termos de ouro; porém, a paridade inicial, poderia sofrer alterações dentro de um intervalo de tempo prefixado. .(DAVIDSON, 2000, p.33-54)

O SBM poderia estabelecer uma taxa de juros (taxa de desconto) sobre os empréstimos requeridos pelos Bancos Centrais junto ao mesmo, bem como, teria poder discricionário para realizar políticas de *open-market*, visando à regulação da liquidez internacional e a estabilidade do valor do ouro, a fim de evitar processos inflacionários e ou deflacionários na economia mundial. .(DAVIDSON, 2000, p. 33 - 54)

Portanto, o Banco Central Mundial emitiria sua própria moeda de reserva internacional – BANCOR – objetivando reduzir as incertezas dos agentes econômicos com relação às suas decisões de gastos futuros, então fundamentais para a realização de demanda efetiva.

Nessa ótica de análise, Davidson (2000, p. 33 - 54), como um pós-keynesiano, sinaliza uma íntima aproximação com as proposições de reforma do Sistema Financeiro Internacional a partir de sua taxionomia própria, relacionando os sistemas monetários internacionais unificado (UMS) e não-unificado (NUMS).²⁸

Assim, reitera-se que a vantagem do sistema UMS se caracteriza pela possibilidade das decisões contratuais de longo prazo dos agentes econômicos; visto que esses podem identificar um contexto de menor incerteza.

Tal fato implicaria na melhor gestão do eminente cenário financeiro internacional vulnerável, com a adoção de uma moeda única internacional, devidamente administrada por uma nova arquitetura internacional institucionalizada.

Diante das considerações e reflexões feitas ao longo do texto, o próximo capítulo tem como intuito descrever e contextualizar a formação do Euro-Sistema, com a finalidade de, nos capítulos seguintes, desenvolver a associação de tais institucionalidades européias à idéia concebida por Keynes e detalhada pela corrente pós-keynesiana estruturalista, em especial no arcabouço financeiro de Davidson (2000, p. 35 - 64), no que se refere à formação de um sistema monetário supra-nacional (BANCOR) e a respectiva institucionalização da moeda internacional (ISM) e compará-la à moeda européia – EURO.

Vale afirmar que tais expectativas de associação, vislumbram-se diante da observação da necessidade de tornar viável um desenho, um esboço analítico de um novo arranjo monetário internacional, dadas as sucessivas crises sistêmicas eminentes.

²⁸ Para Davidson (2000), em um sistema monetário internacional unificado (UMS) os contratos são expressos em um regime monetário no qual a taxa de câmbio é fixa, ao passo que em um sistema monetário internacional não unificado (NUMS) os contratos são expressos dentro de um contexto de taxa de câmbio variável.

3. APRESENTAÇÃO DO EURO-SISTEMA SOB A ÓTICA DOS FATOS: HISTÓRICOS, ECONÔMICOS E INSTITUCIONAIS.

A comunidade europeia definiu-se como uma forma de integração econômica entre os Estados-Membros que a compõem, sendo assistida e conceituada pelos estudiosos, como para D'arcy (2002, p. 10 – 37) que afirmou ser o caso de maior êxito em integração econômica regional. Isso porque, a partir de 2001, a substituição das moedas nacionais deu-se, com o EURO, tornando-se esse, para os europeus, o sinal mais concreto da integração.

Mas logo suscitaram-se algumas indagações: Como surgiu a idéia de integração? Essa integração foi marcada por uma longa caminhada ou imposta num curto prazo? Quais os fatos que marcaram essa caminhada? Quais os principais objetivos dessa integração?

Com a finalidade de responder a essas indagações, terão seqüência as próximas páginas com: (1) descrição da Teoria da Integração identificando de que maneira se colocou como base de constituição da Comunidade Europeia; (2) apresentação das regras de participação (regras de convergência) e dos principais fatos que culminaram na atual União Europeia; (3) reflexão analítica acerca da Institucionalização do Euro; (4) contextualização das instituições europeias que constituem o Euro-sistema e, finalmente, (5) desenvolvimento de interpretações e perspectivas acerca da funcionalidade e capacidade do Euro-sistema diante de seus principais objetivos.

3.2 Teoria da Integração

O termo Integração pode variar com referência ao seu possível grau de integração, podendo englobar a economia, a política, o poder bélico, a cultura, entre outros. O processo de Integração permeia diversas e sucessivas etapas, sejam elas no nível da produção, no ideal, na constituição de instituições, na condução econômica, política e jurídica.

O fenômeno da integração no nível internacional descreve-se no empenho institucional dos governos de Estado-Nação, com o objetivo intrínseco de promover vínculos entre mercados, em busca da redução de barreiras ao comércio de bens e serviços e a vasta circulação dos fatores de produção, a partir de uma harmonização das políticas nacionais dos membros envolvidos.(ROBSON, 1985)

Esse processo de integração, no âmbito da economia mundial, é direcionado de forma específica a organizar as relações econômicas buscando a integração entre diferentes sistemas econômicos.

O referido processo pode ser observado com o pós-guerra (Segunda Guerra Mundial), no continente Europeu, devido à necessidade de um acordo global entre as nações do continente, para resguardá-los dos perigos de novos confrontos bélicos, visando salvo-guardar a paz da sociedade civil após a sua reconstrução. Esse contexto culminou na origem da Comunidade Européia, segundo os princípios da cooperação e interdependência, os quais fundamentaram a sua estrutura seja no nível institucional, econômico, político e social.

A partir dos anos 1950 e 1960, o processo de integração foi concretizado como organização internacional, contudo se trata de um processo em marcha, de interdependência crescente, originando distintas e diferentes unidades constitutivas, que vieram a constituir a

base triangular institucional: Parlamento Europeu, Conselho da União Européia e a Comissão Européia.

De acordo com Robson (1985), vale destacar que os ideais desse sistema inter-relacionado e em formação partem da teoria das Uniões Aduaneiras, que se subdivide em: Cooperação que busca a adição de medidas com o objetivo de reduzir os níveis de discriminação entre os Estados envolvidos no processo e Integração que pretende suprimir algumas formas específicas de discriminação entre os Estados, sendo que essa pode assumir a dimensão Regional ou Internacional.

3.1.3 Tipos de Modelos de Teoria de Integração

O Modelo de Integração caracteriza-se por dois tipos distintos. O primeiro é o modelo de Integração Regional, que emerge no cenário internacional como resultado de acordos políticos entre países vizinhos, com o objetivo de obter em vantagens de cooperação, podendo citar-se, como exemplo, a fase de formação do Mercado Comum Europeu. (ROBSON,1985)

O segundo denomina-se Integração Internacional, que denota e expressa as características e tendências da economia capitalista global e suas especificidades, com a interdependência de acirradas disputas comerciais entre os grandes conglomerados, cujos interesses mundializados, ultrapassam os limites territoriais e os objetivos políticos de seus Estados Nacionais. Enfatiza-se, fundamentalmente que, junto a essa internacionalização, à margem das decisões e regulamentações, ficam os Estados; com a relativa exclusão do controle estatal e a idéia de marcas nacionais, independentemente de onde se encontram instaladas as corporações transnacionais.

Ambas as caracterizações de integração têm o intuito da união em Blocos, através de criação de zonas de Mercado Comum, fundamentando uma estabilidade relativa, diante do fato de esses Estados-Nação possuírem um alto grau de dependência, instabilidade e desequilíbrios políticos e econômicos, considerando, por sua vez, fatores históricos, geopolíticos e culturais colocarem-se como fatores atraentes à evolução desse intercâmbio no Bloco.

Entretanto, a integração Regional dos Blocos econômicos procura assegurar um Mercado Comum próprio e protegido das tensões e disputas causadas pelas concorrências transnacionais em seus competitivos movimentos de controle total do mercado mundial. D'arcy (2002, p. 10 – 37) destaca que essa integração se encontra baseada no objetivo político em comum com os Estados, elencados por aspectos relevantes que resultaram em vantagens comparativas, como: aumento da capacidade média de produção das empresas em face da expansão de mercado disponível; redução dos custos de produção e exploração da economia de escala, com racionalização da produção; geração de recursos ante a modernização tecnológica com a queda de barreiras e abertura de mercado o que incrementa a competitividade entre as empresas, dada a exclusão de medidas restritivas e discriminatórias aos países envolvidos no processo de integração.

De acordo com Robson (1985), na história da teoria da Integração Econômica Internacional, tem-se, no ramo da análise econômica, o estudo pioneiro de Viner (1950) que trata formalmente da integração econômica internacional buscando suas origens desde as uniões aduaneiras.

Nesse contexto, a teoria da integração econômica internacional determinou-se como um foco de otimização de políticas, no seu sentido lato, na área integrada. Portanto, o conceito geral de integração econômica está basicamente ligado à eficiência do uso dos recursos, tendo como condições de realização a liberdade de circulação de bens e fatores de produção.

Assim, a teoria da integração econômica internacional ultrapassa a teoria das uniões aduaneiras em três aspectos: a livre movimentação internacional de fatores; o uso coordenado de instrumento de política econômica ; a avaliação da integração por critérios diferentes da eficiência na orientação dos recursos.

3.1.4 Custos e Benefícios da Teoria de Integração

Diante das premissas descritas, há a necessidade de harmonização das questões centrais de um país, ratificando a necessidade de instituições e políticas alavancadoras desse processo.

O processo de integração emerge a partir de algumas razões como : contenção dos movimentos especulativos entre os países, o surgimento de economias nas reservas das disponibilidades sobre o exterior e a redução dos custos de administração financeira.

Entretanto, a integração monetária implica em duas condições centrais: uma união cambial, que exige que as taxas de câmbio mantenham entre si uma relação permanentemente fixa e a plena convertibilidade entre as moedas dos países-membros envolvidos.

Portanto, a integração monetária, para Robson (1985), exige a unificação e a administração conjunta tanto das políticas monetárias como da política cambial externa da união, trazendo à tona implicações como: a taxa de crescimento da oferta de moeda deve ser decidida em conjunto e a balança de pagamentos de toda a união com o resto do mundo deve ser controlada ao nível da União e não isolada por cada Estado-membro.

Nesse contexto, ao mesmo tempo em que o processo traz benefícios, também tem custos e limitações, dado que as autoridades nacionais se abstêm de fixar objetivos nacionais para o binômio inflação-desemprego. Essa condição seria, igualmente, suficiente se, ao

mesmo tempo, as divergências nos salários reais, que refletem as diferenças no crescimento da produtividade, fossem aceitáveis entre os países membros. Mas, diante de um crescimento diferenciado, como é o caso europeu, gerou a necessidade de um acompanhamento do crescimento equilibrado entre os diferentes Estados-Membros da Comunidade Européia.

A avaliação dos méritos do processo de integração monetária dimensiona-se a partir da eficiência da facilidade em efetuar transações, ausência de riscos cambiais, melhoria na mobilidade do capital e possibilidade de estabilizar as condições monetárias.

Mas, o processo também incorre em custos de transferência de recursos e adaptação. Obviamente que não se pode fazer uma avaliação geral e abstrata dos méritos das uniões monetárias à luz dessas considerações contraditórias. Devem ser julgados em relação aos casos particulares, nos quais a dimensão dos efeitos e o peso que a eles se atribui possa ser concretamente avaliado do ponto de vista da união e dos Estados que a constituem; entretanto essa atitude não se coloca como escopo desta pesquisa.

3.1.2.1 Integração Monetária

A questão de saber se uma região deve ter uma moeda em comum com outras regiões ou uma moeda própria, tenta isolar uma característica econômica fundamental como critério para determinar o domínio adequado de uma área monetária. Considera-se ótima uma situação em que se atinja o pleno emprego, a estabilidade dos preços e o equilíbrio de pagamentos. Segundo Robson (1985), dentre os que contribuíram para esse debate, Mundell (1961) escolheu como critério um alto grau de mobilidade de fatores, Mckinnon (1963), deu maior ênfase a um alto grau de abertura e Kenen (1969) realçou a importância de um baixo grau de diversificação de produtos.

A discussão acerca dos custos da integração monetária centram-se na questão de saber se os objetivos macroeconômicos nacionais são ou não prejudicados pela adoção de um regime monetário comum.

Os problemas ligados à moeda única centram-se diante da questão dos Estados-membros abrirem mão da política monetária e do controle das taxas de câmbio como instrumentos de sua política macroeconômica. Por outro lado, os Estados guardam a responsabilidade dos demais instrumentos (orçamento, política salarial, etc.)

As implicações da integração monetária na concretização de tais objetivos da política macroeconômica são feitas assumindo-se duas premissas limitativas que podem ser abandonadas posteriormente.

Primeiramente, a ausência de mobilidade do capital entre os Estados-membros, à medida que se considera apenas uma união cambial e não uma situação de integração monetária total. Como segunda premissa havia a ausência de mobilidade do trabalho entre os países membros.

Diante dessas premissas, vale destacar que se os países privam-se da possibilidade de efetuar os ajustamentos apropriados na taxa de câmbio ao integrarem uma união monetária, prejudicar-se-ão a si próprios como resultado do abandono forçado do equilíbrio interno. Embora, no caso de uma integração monetária total, a questão dos déficits e superávits de moeda estrangeira não possa surgir, os déficits e superávits intra-união continuarão a ter que ser financiados.

De acordo com Robson (1985), ainda acerca dos custos de integração monetária, Fleming (1971) e Corden (1972) debatem a respeito da perspectiva da avaliação da unificação da taxa de câmbio. Essas análises pressupõem a existência de uma relação inversa entre as taxas de variação dos salários monetários e o nível de desemprego, de modo que, baixos níveis de desemprego correspondem altas taxas de variação dos salários monetários.

Diante desse contexto, se os países membros da união tiverem a mesma taxa de variação de custos e preços nos pontos de equilíbrio interno por eles escolhidos, então, partindo do princípio que inicialmente exista equilíbrio externo e que não existam alterações estruturais na procura e na oferta, as taxas relativas de câmbio não necessitam variar.

Entretanto, há uma condição necessária para a manutenção do equilíbrio interno numa união: que as autoridades nacionais se abstenham de fixar objetivos nacionais para o binômio inflação-desemprego. Essa condição seria, igualmente, suficiente se, ao mesmo tempo, as divergências nos salários reais, que refletem as diferenças no crescimento da produtividade, fossem aceitáveis para os países membros. Mas, como houve um crescimento diferenciado não aceitável, a integração econômica desenvolvida na Europa, necessitou desenvolver um sistema de acompanhamento²⁹ do crescimento equilibrado dos países membros.

3.1.3 Os Impactos da Integração do Mercado de Capitais

Adicionando a integração do mercado de capitais a uma união cambial já existente, resulta uma integração total. Mas, de que modo essas medidas de integração monetária afetam os custos e benefícios que até agora foram identificados?

Essa integração oferece a perspectiva de alguns ganhos como o aumento da dimensão dos mercados, a redução do uso de recursos econômicos empregados no processo de mediação financeira e de transformação das poupanças em investimento, o que repercute na melhoria da eficiência financeira, à medida que tanto fornece aos que emprestam como aos que recorrem ao crédito uma gama mais vasta de instrumentos financeiros, reduzindo a descontinuidade dos financiamentos disponíveis às empresas demandantes.

²⁹ Sistema este denominado Regras de Convergência, as quais serão detalhadamente explicitadas no item 3.2.

Conforme Guerot et alli (2001, p.13) afirmam as implicações da integração do mercado de capitais são ambíguas: “Embora ela pudesse encorajar a convergência da remuneração dos fatores, a integração do mercado de capitais pode, pelo contrário aumentar os desequilíbrios estruturais no interior da união monetária.”

Nesse contexto, evidenciam-se alguns custos como quando a integração do mercado financeiro e dos títulos de crédito é limitado. As políticas monetárias nacionais diferenciadas podem ter no curto prazo, um útil papel a desempenhar na eliminação das distorções; mas esse papel desaparece na presença de um mercado de capitais integrado, visto que o grau de controle que um Estado-membro pode exercer sobre os agregados monetários, com a finalidade de combater as flutuações cíclicas, fica severamente limitado.

Um outro custo evidenciado é o acarretamento de ônus para os Estados à medida que, sem integração, o Estado poderia optar pela utilização da política de crédito discricionário, como forma de orientar o fluxo das poupanças para canais alternativos de investimento. Enquanto, se os mercados forem integrados, o controle seletivo de crédito passa a ser abandonado e ou é substituído por incentivos fiscais pré-estabelecidos, de acordo com os objetivo do bloco integralizado.

Mas, vale destacar, que segundo D`arcy (2002), a principal dificuldade enfrentada ao longo da formação do sistema é a ausência de um compromisso irrevogável (no caso europeu era o desafio de manter-se na “serpente³⁰”).

³⁰ O problema da “serpente” diante do sistema europeu, conforme já explicitado no item 1.8 , segundo Bergeikk e Berndsen (2000) , consistia no seguinte :

O início da flutuação e da abdicação da incondicionalidade do dólar, como fonte de coordenação no mercado de divisas, gerou dificuldades defrontadas pelos Bancos Centrais na manutenção das taxas de câmbio, repercutindo na necessidade dos países europeus criarem a Serpente Monetária Européia.

A coordenação baseava-se, na regulamentação definida no acordo de Bruxelas, no qual se determinava a limitação das margens de flutuação das moedas européias entre si, não podendo registrar desvios superiores a 2,25%. Assim, o valor das moedas já não era fixado por uma paridade oficial em relação ao padrão-dólar, mas dependendo do encontro da procura e da oferta de divisas no mercado de divisas. Contudo, as moedas européias conservavam ligações privilegiadas no âmbito da serpente: as moedas estavam ligadas entre si por paridades fixas, mas flutuavam em relação umas às outras.

Como, por exemplo, acontece quando se constitui um fundo comum de reservas e se estabelece um Banco Central comum, não se pode ter certeza se as políticas monetárias nacionais virão a produzir taxas de inflação uniformes e taxas de câmbio estáveis. Isso porque a dificuldade está em termos práticos, já que não há nenhum meio de assegurar que os objetivos monetários, aos quais se aderiu, sejam consistentes com os objetivos da taxa de câmbio, visto que a relação entre tais objetivos e os objetivos políticos são difíceis de serem previstos.

Nessas condições, a aplicação da teoria das Zonas Ótimas de Moedas, explicitada no primeiro capítulo (item 1.8.2)³¹, caracteriza-se como guia dos passos da formação e solidificação do Euro-sistema.

Portanto, a entrada numa ordenação de uma união monetária precede aos Estados acatarem, quatro critérios de convergência relativos a: estabilidade dos preços; sustentabilidade das finanças públicas (o que implicava uma limitação rigorosa dos déficits orçamentais e da dívida pública); estabilidade de sua moeda; limitação das taxas de juros de longo prazo.

Assim, a escolha pela existência da moeda comum exigiu uma disciplina fiscal semelhante em todos os Estados concernidos, o que justifica as exigências de convergência a respeito do déficit público e níveis inflacionários descritas a seguir.

3.2. Regras de Convergência e as fases para a adoção do Euro

³¹ Mundell (1961, p. 657 - 65) fundou a Teoria das Zonas ou Áreas Ótimas de Moedas ao sugerir que, em países ou regiões onde existe uma perfeita mobilidade de fatores, não há necessidade de variações na taxa de câmbio para ajustar os desequilíbrios no balanço de pagamentos. Vale destacar que a área monetária não precisa necessariamente compreender regiões dentro de um mesmo país, podendo compreender uma região de fronteira entre países porque é a mobilidade dos fatores que define a área em questão.

Segundo D'arcy (2002, p. 10 – 37), em 1993, na Cúpula de Copenhague, foram definidas as condições para a adesão à União. A caracterização de estabilidade da democracia e de suas instituições (Estado de direito, respeito aos direitos humanos, pluripartidarismo, etc), repercutindo no funcionamento de uma economia de mercado que fosse capaz de assumir os direitos e obrigações decorrentes da legislação comunitária, a partir da adesão aos objetivos da união política e da união econômica e monetária.

Vale lembrar que, neste trabalho, será focado o processo definido pelo Tratado de Maastricht, nas políticas e nos critérios de convergência necessários à instituição da moeda única em Janeiro de 1999: o Euro.

3.2.1 - A unificação monetária: O Tratado de Maastricht

Em 1988, o Conselho Europeu de Hannover decidiu criar um comitê para estudar e propor as etapas concretas que conduziriam à unificação monetária na Comunidade Européia. Em 1989, esse comitê presidido por Jacques Delors apresentou um relatório que descrevia a constituição de uma política monetária única sob a responsabilidade de um Banco Central, também, único. Tal fato definiu a conversibilidade total e irreversível das moedas, a liberalização total dos fluxos de capitais, a integração total das atividades bancárias e dos mercados financeiros e a criação de uma moeda única.³²

Nesse documento, de acordo com Grauwe (1997), o gradualismo foi adotado a fim de estabelecer, os três estágios para as alterações, que deveriam ser efetuadas nas estruturas econômicas a fim de se obter a unificação econômica e monetária.

³² Ver Thorstensen (1992, p. 189 - 193).

O primeiro estágio constituiu-se na abolição de todos os controles à livre movimentação dos fluxos de capitais. Nesse período, efetivou-se o fortalecimento dos Bancos Centrais dos países pertencentes ao Sistema Monetário Europeu e foi permitido o realinhamento das taxas de câmbio. Esse estágio durou até 31/12/1993.

O segundo estágio iniciou-se em 01/01/1994, com a criação do Instituto Monetário Europeu que foi o precursor do Banco Central Europeu. Sua função era fortalecer a cooperação entre os Bancos Centrais dos países membros, monitorar o funcionamento do Sistema Monetário Europeu, definir regras e normas que harmonizassem as estatísticas e permitissem a operação do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

No terceiro e último estágio, iniciado em 01/01/1999, as taxas de câmbio dos países membros foram, irrevogavelmente, fixadas e o Banco Central Europeu iniciou as suas atividades.

Vale destacar que a transição para o estágio final exigiu que os países membros atendessem aos critérios de convergência, conforme explicado anteriormente, mas agora com taxas e níveis pré-estabelecidos.

Conforme Grauwe (1997), a taxa de inflação não devia ser maior do que 1,5% em relação à média dos três países membros de menor inflação; a taxa de juros de longo prazo não poderia ser 2% maior do que a média observada nos três países de menor inflação; o país não poderia ter desvalorizado a sua taxa de câmbio durante dois anos anteriores à sua entrada na união, bem como o déficit orçamentário não pode ser maior do que 3% do seu PIB e a dívida pública não pode exceder a 60% do seu PIB.

Cabe lembrar que esses critérios de convergência são observados para com os países que aspiraram à sua entrada na União Européia, visto que, estes foram definidos com o intuito de evitar que o Euro se tornasse uma moeda fraca e que, a falta de disciplina fiscal dos países, que, historicamente, possuem taxas de inflação mais altas, pressionassem o novo Banco

Central Europeu a tomar medidas que fomentassem o crescimento da base monetária e gerassem inflação em todos os países membros.

Faz-se necessário salientar que, com a criação de uma moeda única, a política monetária foi delegada à União, enquanto os Estados membros são responsáveis pela execução de suas políticas econômicas, sendo que essas devem ser coordenadas de forma a atender aos objetivos comuns da União, ou seja, respeitar uma economia de mercado aberto com livre competição, estabilidade de preços e balança de pagamentos equilibrada, finanças públicas e condições monetárias saudáveis. (THORSTENSEN,1992, p.191)

3.3 A Institucionalização do Euro

Isto posto, observa-se que com a instituição de uma união monetária em tais circunstâncias, impôs-se a necessidade de aceitação de uma taxa comum de inflação, mesmo que, não houvesse um crescimento equilibrado entre os Estados-Membros. Sendo assim, segundo Guerot et alli (2001, p. 13 – 15) tornam-se necessárias medidas políticas destinadas a uniformizar as taxas de crescimento da produtividade.

Nesse contexto, como forma de institucionalização da 1ª fase do processo de Integração Européia, tem-se a formulação do Tratado de Roma, que sistematizou a liberalização do comércio e da mobilidade de fatores a partir do estabelecimento de uma política comercial comum, não contendo, a principio, quaisquer disposições específicas para a adoção de uma política econômica ou monetária comum.

Vale notar que, menos de 50 anos após a assinatura desse Tratado, o futuro da integração européia colocou-se como um desafio da reforma institucional, do desenho da configuração democrática e constitucional do complexo europeu. Dessa forma, Guerot, et alli

(2001, p. 13 – 15) afirma que, Jean Monnet enxergou a União Européia como, o exemplo mais completo de integração, segundo o qual, todo processo em direção à integração econômica tem como consequência inevitável a integração política.

As alterações dos focos de atenção, ou seja, a transformação de Uniões Aduaneiras em Mercados Comuns, deram-se a partir do desejo político de dar um objetivo e uma força condutora para a integração européia nos anos 1970, com a finalidade da constituição de uma União Monetária Européia.

Para tanto, aplicou-se uma estratégia neo-funcionalista, segundo a qual o Sistema Monetário Europeu (SME) veio a forçar os governos a estender a sua cooperação com os novos campos da atividade econômica, culminando por fim, numa união política.

D'arcy (2002, p. 10 – 37) argumenta que a harmonização das políticas e a convergência econômica são feitas previamente e não se deve dar outros passos, no sentido de qualquer forma de integração, até que haja convergência nas variações de salários e preços (dada a plena mobilidade de fatores) e conclusão nas adaptações estruturais apropriadas ao comércio livre intra-comunitário.

Nesse sentido, o compromisso dessas duas perspectivas, de acordo com Robson (1985), são refletidos no Relatório Wener (1970), que propunha o estabelecimento de uma união econômica e monetária, com a existência de uma moeda comunitária, ou pelo menos, de uma fixação rígida das taxas de câmbio e com uma inter-governabilidade irreversível entre todas as moedas.

No entanto, diante das sucessivas crises monetárias que acompanharam a ruptura do sistema Bretton Woods³³, houve o recuo de quaisquer posteriores progressos no sentido da integração monetária na Comunidade Econômica Européia.

³³ Para maiores informações retornar ao item 1.5 e ao item 1.8.

Como perspectiva alternativa, o Relatório de Tindemans refletiu alterações às propostas do Relatório Werner, sobretudo quanto à manutenção da idéia da integração, o que os impedia de avançar no sentido da união monetária. Em consequência, foi sugerido que os vários passos no sentido da integração monetária da Europa não precisavam ser dados, simultaneamente, por todos os Estados-Membros. Tal proposta colocou a possibilidade dos Estados-Membros estarem em diferentes etapas de ajustamento e fazerem parte do complexo. Nesse contexto, passam-se a ter uma Comunidade à vista de Integração, em diferentes fases entre seus participantes, hipótese essa que se denominou “*Comunidade a duas velocidades*” .

A fim de compreender a sucessividade de fatos, que culminaram na União Européia, propõe-se que, neste momento, se detenha a historicidade da formação e constituição do Euro-sistema.

3.3.1 Histórico da formação da moeda única – EURO

Analisando o caso europeu, verifica-se que o desejo de tornar a Europa uma união econômica e monetária surgiu como uma necessidade política, na qual a integração e a cooperação se colocavam como a melhor forma instrumental de manter a paz no continente. Muitos dos critérios apresentados pela teoria foram sendo conquistados através de decretos e tratados, que objetivavam tornar a Europa um Mercado Comum, com livre circulação de pessoas (mão-de-obra), mercadorias, serviços e capitais.

Concluí-se que os critérios de convergência definidos pela União Européia e o seu objetivo de ser um Mercado Comum procuraram atender aos critérios definidos pela Teoria das Zonas ou Áreas Ótimas de Moedas.

Retomando a contextualização histórica, tem-se a década de 1940 marcada pela 2ª Guerra Mundial e distorções na economia internacional. Em função desse contexto, em 1948, França, Alemanha, Itália, (Países Baixos - Bélgica e Luxemburgo) fazem um estreitamento das relações comerciais entre os países participantes, o que veio a denominar-se BENELUX.

De acordo com Costa (2001, p. 40 - 56), este estreitamento é alargado em 25 de março de 1957, com a formação da Comunidade Econômica Européia (CEE), instituída no Tratado de Roma e assinado conjuntamente com o Tratado que instituiu a Comunidade Européia de Energia Atômica. Vale destacar que, ambos os Tratados, vinham marcados pela conflagração mundial das décadas anteriores e, assim, buscavam o sentido da construção da paz duradoura.

Diante da dinâmica empreendida entre os europeus, em 1959, o Reino Unido passa a fazer parte Comunidade Econômica Européia (CEE) que passa a chamar-se : Associação Européia de Livre Comércio (AELC), juntando-se posteriormente: Dinamarca, Noruega, Suécia, Áustria e Portugal. Em 1981, entrou a Grécia, em 1986 Portugal, o que acrescentou mais heterogeneidade ao grupo; em 1995, a Associação passava de 12 para 15 com a entrada da Suécia, Finlândia e Áustria.

Nesse referido cenário internacional, vale destacar que, entre os anos de 1970 e 1980, houve um período de crise econômica e poucos progressos no processo de integração efetivaram-se.

A partir de 1990, as medidas de flexibilização de controles cambiais e barreiras entre os sistemas são aceleradas, fazendo com que, em 1º de Janeiro de 1993, passasse a existir o Mercado Único para a livre movimentação de bens, serviços, capitais e pessoas. Somente a partir do Tratado de Maastricht, assinado na Holanda, em 7 de fevereiro de 1992, pode-se afirmar que se atingiu o objetivo central de estruturar a construção de uma Europa em torno de seus interesses comuns. Esse Tratado entrou em vigência em 1993, unificando os três Tratados anteriores e incorporou, através de Protocolos, no seio da união Européia, o Banco

Europeu de Investimentos - criado em 1957 e o Tribunal de Justiça - criado em 1951. (THORSTENSEN, 1992).

Diante dessa breve descrição dos mais diferenciados Tratados, identifica-se que o ritmo da integração depende da vontade e unanimidade dos Estados-Membros, o que se torna cada vez mais difícil, à medida que aumenta o número deles e à proporção que se passa de uma integração apenas econômica a uma integração, também, política. Com a finalidade de contextualizar e detalhar esse referido processo, seguem abaixo: a apresentação dos Tratados, bem como a respectiva constituição das bases institucionais da Comunidade Européia.

3.3.1.1 Tratados e Bases Institucionais da União Européia

Inicialmente, a União Européia era formada apenas por seis países: Alemanha, Bélgica, França, Itália, Luxemburgo e Países Baixos. A Dinamarca, a Irlanda e o Reino Unido aderiram em 1973, a Grécia em 1981, a Espanha e Portugal em 1986 e a Áustria, a Finlândia e a Suécia em 1995. Em 2004, teve lugar o maior alargamento com a adesão vários países.

A arquitetura atual das instituições européias na ótica de Isoppo (1999), é particularmente complexa. Na década de 1950, foram criadas três comunidades, cada uma sendo objeto de um tratado particular.

O Tratado de Paris, em 1952, fora responsável pela criação das Comunidades Européia do Carvão e do Aço (CECA), as quais se caracterizavam por fomentar a atividade entre os principais produtores europeus, para com o comércio intra-europeu. Em 1957, esse foco se estende à energia atômica com a criação da Comunidade Européia da Energia Atômica (EURATOM).

O ano de 1957 fora marcado não só com a criação da EURATOM, mas com a ampliação dos focos de tratativas entre os Estados-Membros. Assim, neste ano, fora criado o Tratado de Roma que tinha como vocação geral a criação de um Mercado Comum, o qual denominou-se, primeiramente, Comunidade Econômica Européia (CEE) e, posteriormente, em 1992, tornou-se Comunidade Européia (CE).

A modificação mais importante foi efetuada pelo Tratado de Maastrich, em 1992, que, além de associar os três Tratados das três comunidades, superpôs a elas uma União Européia. Para tanto, os Tratados têm no Estado um instrumento de direito fundamental em que todas as decisões e processos são baseados nos Tratados e adotados por todos os países da União. Diante disso, é possível enumerar os principais tratados que regeram a construção da Comunidade Européia.

Primeiramente, como já foi detalhado, tem-se o Tratado de Roma (1957-58) que constituiu o Tratado da Comunidade Econômica Européia (CEE).

Posteriormente, em 1985-86, vem o Ato Único que modifica o Tratado da Comunidade Econômica Européia com a finalidade de permitir a realização de um mercado interno. Mas, o que significa mercado interno das mercadorias, dos serviços e dos capitais?

De acordo com Grauwe (1997), significa a supressão dos direitos alfandegários e das restrições à livre circulação, unificação do mercado e o desaparecimento das fronteiras. Realizam-se em várias etapas, em que, durante todo o período de transição são eliminados progressivamente, os direitos alfandegários e as restrições quantitativas sobre as mercadorias, assim como é estabelecida uma tarifa exterior comum.

Na seqüência dos fatos, segue-se o Tratado de Maastricht, em 1992-93, o qual transforma CEE em CE, a partir do acréscimo da consolidação do Mercado Comum à União Econômica e Monetária, o qual acrescido de dois novos pilares : a unificação monetária e a plena mobilidade de fatores.

Da mesma forma, vale a pena indagar-se a respeito do que seria uma a união econômica e monetária e qual a sua repercussão na Comunidade em pauta e na Economia Internacional?

A união monetária, no que se refere à esfera conceitual, riscos e vantagens, já fora previamente detalhada no sub-ítem de Integração Monetária. No entanto, ao circundar as fases de consolidação da União Européia, pode-se afirmar que, o mesmo, consistiu na criação de uma moeda única permitindo que o mercado funcionasse realmente, como mercado interno unificado. Tal atitude envolve duas repercussões: por um lado, a política monetária dos Estados-Membros transfere suas competências à União, já que o objetivo maior é a criação de uma moeda única. Por outro lado, a política econômica não mais individualizada entre os Estados-Membros, coloca-se como complemento indispensável a uma coordenação das políticas nacionais.

Entre 1997-99, com o Tratado de Amsterdã tem-se a permissão do alargamento para mais de 25 países-membros, sendo que esses novos participantes se encontravam em nível de co-participação e em estágios de convergência diferenciados.

Diante desse contexto, em 2000, o Tratado de Nice institucionaliza a federalização da União Européia, com a determinação de questões cruciais como: número dos comissários, ponderação de votos no Conselho e decisões majoritárias, estavam relacionadas basicamente com a comunitarização política da União Européia, isso é, a continuação no caminho da supra-nacionalidade. O detalhamento dos sucessivos Tratados leva-nos à necessidade de compreensão da instauração da moeda comum européia a qual se dará no item seguinte.

3.3.2 A Instauração do Euro em associação ao cumprimento das Regras de Convergência dos Estados-membros

De acordo com Costa (2001, p. 50 - 57), o estabelecimento dos critérios de convergência para a edificação de uma moeda única , como descrito nos itens anteriores, bem como o ambiente institucional, foram preparados com a formação de instituições de controle e instrumentais desse processo de convergência até o Tratado de Amsterdã (1997), que, com a lógica do Tratado de Maastricht, articulou e ampliou os Tratados e Protocolos anteriores .

O instrumental fundamental do sistema consistiu na criação de um sistema alargado de taxas de câmbio fixas em que cada moeda teve uma taxa central expressa em termos da Unidade Monetária Européia (ECU), conforme descrito no primeiro capítulo.

Nesse sentido, o ECU desempenhou um papel central no novo sistema, funcionando como *numeraire* no mecanismo da taxa de câmbio; ou seja, como moeda em que se expressaram as operações tanto nos mecanismos de intervenção, como de crédito, como ponto de referência para o indicador de divergência e como um meio de pagamento e de reserva para os Bancos Centrais do Sistema Monetário Europeu.

Mas como Costa (2001, p. 56 - 9) afirma, é importante destacar que ECU não era propriamente uma moeda, tratava-se de uma unidade de conta criada em março de 1979 simultaneamente ao Sistema Monetário Europeu, o qual era utilizado nos mercados particulares para emissão de títulos, créditos interbancários e contratação de créditos entre particulares. No mercado obrigatório internacional, ele era parte do grupo de moedas principais, em companhia do dólar, yen, marco alemão e libra esterlina. Ou seja, o ECU funcionava como instrumento liberatório no orçamento comunitário europeu, sendo, assim, o precursor do Euro.

Entretanto diante da preocupação para a implantação e pleno funcionamento da moeda única, criou-se um sistema de pagamentos denominado - TARGET : Trans- European Automated Real Gross Settlement Express Transfer. Tratava-se de um sistema interbancário

de pagamentos que buscava contribuir para a integração do mercado monetário e da política monetária, após a implantação da moeda única.

Nesse sistema, havia a determinação de uma faixa de variação das moedas em relação ao ECU (European Currency Unit), cujo valor era estabelecido a partir de uma cesta de moedas européias³⁴, conforme detalhado no primeiro capítulo.

Ao serem recapituladas essas informações, é possível associar essas taxas centrais a uma “grelha” de taxas centrais bilaterais, que permitiam uma margem de flutuação de mais ou menos 2,25% (6% para a libra irlandesa e a lira italiana, moedas mais fracas). Nessas margens, a intervenção dos Bancos Centrais participantes era obrigatória e ilimitada. Se uma moeda ultrapassasse um limiar de divergência fixado em 75% do máximo de variação permitida, o país em causa devia tomar medidas corretivas que podiam incluir a intervenção, medidas de política monetária interna, alterações nas taxas centrais ou outras medidas de política econômica³⁵.

Diante do temor da inflação, os países com baixas taxas passaram a exigir garantias dos outros países de que esses não incorreriam em indisciplina fiscal. Para tanto, foi criado o Pacto de Estabilidade e Crescimento em 1997, o qual, segundo Krugman e Obstfeld (2001), representou uma “*camisa-de-força fiscal*”, definindo um “*cronograma para a imposição de penalidades financeiras aos países que não corrigissem suas situações de déficits e dívidas excessivas com a devida rapidez*”³⁶.

A margem de inflação aceita era até 2% por ano, e nenhuma outra consideração, tal como, a necessidade do crescimento econômico ou o desemprego poderia prevalecer sobre o objetivo de estabilidade dos preços.

³⁴ Há que acrescentar que durante todos esses anos o marco alemão tinha a posição mais forte, e que os outros países precisam definir suas políticas monetárias em relação àquela do Banco Central alemão.

³⁵ Para maiores informações ver Peter ROBSON (1985) ; pg. 110 - 87.

³⁶ Para maiores informações ver KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice (2001); pg. 623 - 57;

Em maio de 1998, o Conselho, reunido com os chefes de Estado ou de Governo, reconheceu que onze Estados-Membros candidatos à moeda acatavam os critérios de convergência. Em 1º de janeiro de 1999, as taxas de conversão do Euro ante as moedas dos Estados-Membros participantes foram fixadas de maneira irrevogável e o Banco Central Europeu começou a funcionar. As moedas nacionais permaneceram, apenas, como formas diferenciadas de uma mesma moeda comum até o início de 2002, quando as notas e moedas em Euro as substituíram.

A designação “Euro” foi adotada pelo Conselho Europeu em dezembro de 1995, em Madrid. A implantação dessa moeda ocorreu de forma gradual, visto que, de janeiro de 1999 até dezembro de 2001, as moedas nacionais e o Euro circularam conjuntamente. Mas as operações interbancárias, as operações entre o Banco Central Europeu e os Bancos Comerciais e os lançamentos de títulos da dívida pública eram feitas sempre em Euros, respeitando-se a taxa de câmbio fixa entre ele e as moedas nacionais.

Essa conduta deu-se até julho de 2002, período esse considerado como limite para os países efetuarem as reformas monetárias e bancárias necessárias em seus sistemas financeiros, para que as moedas nacionais fossem, definitivamente, substituídas pela nova moeda. (GRAUWE, 1997)

Diante do exposto, o Euro passou a funcionar enquanto uma moeda internacional à Comunidade Européia, com participação no sistema de reservas internacionais, nos fluxos de capitais e no comércio exterior, cumprindo as funções monetárias em seus desdobramentos como moeda oficial ou privada. Tal fato vale-se claramente dada a base institucional do Sistema, a qual será descrita a seguir.

3.4 Instituições Europeias³⁷

A União Europeia (UE) é uma reunião de países democráticos europeus, não se tratando de um Estado que pretende substituir Estados existentes, mas vai além de qualquer outra organização internacional. Isso porque os Estados-Membros criaram instituições comuns, a que delegaram parte da sua soberania, com a capacidade de tomar decisões sobre questões específicas de interesse comum, fazendo com que possam ser tomadas democraticamente, no âmbito europeu. Essa partilha de soberania é, também, contextualizada no sub-ítem de "Integração Europeia", no que se refere a conceitos, vantagens e custos do processo.

Entretanto, tal condução exige da União Europeia a disposição de cinco instituições, cada uma com funções específicas:

- Parlamento Europeu (eleito pela população dos Estados Membros);
- Conselho da União Europeia (representação dos Estados Membros);
- Comissão Europeia (força motriz e órgão executivo);
- Tribunal de Justiça (garante a observância da legislação);
- Tribunal de Contas (controle rigoroso e gestão do orçamento da UE).

Ainda há os órgãos coadjuvantes a estas instituições tais como:

- Comitê Econômico e Social Europeu (emite pareceres da sociedade civil organizada sobre questões econômicas e sociais);
- Comitê das Regiões (emite pareceres das autoridades regionais e locais);
- Banco Central Europeu (responsável pela política econômica e a gestão do euro);

³⁷ Toda a descrição da base institucional do euro-sistema se encontra no site [www. eu.eu.int](http://www.eu.eu.int)

- Procurador Europeu (ocupa-se das queixas dos cidadãos sobre deficiências na administração de qualquer instituição ou órgão da UE);
- Banco Europeu de Investimento (contribui para a realização dos objetivos da UE, financiando projetos de investimento);

Identificando a pirâmide estrutural que sedimenta a União Européia, enxerga-se a necessidade de compreender isoladamente suas funcionalidades e níveis de inter-relação, elementos estes, que serão devidamente detalhados a seguir.

3.4.1 Parlamento Europeu

O Parlamento Europeu representa "os povos dos Estados reunidos na unidade européia", como o declara o Tratado de Roma de 1957.

Em Junho de 1979, o Parlamento Europeu foi eleito, por sufrágio universal direto por cinco anos, vindo a obter, por força dos sucessivos tratados, poderes cada vez mais amplos, desempenhando um papel político crescente no seio da União Européia. Os sucessivos tratados, e especialmente o Tratado de Maastricht, de 1992, e o Tratado de Amsterdã, de 1997, transformaram-no numa verdadeira Assembléia Legislativa, que exerce poderes comparáveis aos dos Parlamentos Nacionais. Desse modo, ele aprova, em conjunto com o Conselho de Ministros, as "leis européias".

Os poderes e a missão política do Parlamento Europeu consistem no exercício dos três poderes fundamentais: o Poder Legislativo, o Poder Orçamental e o poder de controle do Executivo. Entretanto, vale a pena lembrar que o poder de co-decisão constitui um dos poderes fundamentais do Parlamento, reforçando a sua capacidade de influenciar a legislação européia. O processo de co-decisão aplica-se à liberdade de circulação dos trabalhadores, à

realização do mercado interno, à investigação e ao desenvolvimento tecnológico, ao ambiente, à proteção dos consumidores, à educação, à cultura e à saúde, etc.

3.4.2 Conselho da União Européia

O Conselho da União Européia: é composto por ministros de cada um dos Estados-Membros (ou pelos seus representantes), reunindo-se, periodicamente, em Bruxelas ou em Luxemburgo, para aprovar a legislação comunitária, muitas vezes em co-decisão com o Parlamento Europeu.

A presidência do Conselho da União Européia é exercida rotativamente, durante um período de seis meses, por um dos Estados-Membros; sendo que a sua composição varia conforme os assuntos a serem tratados: Finanças, Agricultura, Negócios Estrangeiros, etc.

Portanto, o Conselho é o principal órgão de tomada de decisões da União Européia, sendo responsável pela tomada de decisões e pela coordenação, uma vez que:

- a) exerce poder legislativo, conjuntamente com o Parlamento Europeu;
- b) coordena as políticas económicas gerais dos Estados-Membros;
- c) define e aplica a política externa e de segurança comum da União Européia, com base nas orientações do Conselho Europeu;
- d) celebra acordos internacionais entre a União Européia e um ou mais Estados ou organizações internacionais;
- e) coordena as ações dos Estados-Membros e adota medidas no domínio da cooperação policial e judicial em matéria penal;
- f) constitui-se como a Autoridade Orçamental que aprova o orçamento da Comunidade.

3.4.3 Comissão Europeia

A Comissão Europeia é entendida como a força motriz da UE, visto que efetua os trabalhos diários, redigindo propostas da nova legislação europeia, que são apresentadas ao Parlamento Europeu e ao Conselho, além disso, tem a função de garantir que as decisões da União Europeia sejam devidamente implementadas e controladas quanto às formas de como os fundos são despendidos; portanto, a Comissão age de forma independente dos governos dos Estados-Membros.

3.4.4 Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias

O Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias: é composto por 15 juizes, nomeados pelos Estados-Membros, e por 8 Advogados Gerais que têm como missão assegurar o respeito do Direito na interpretação e aplicação dos Tratados que instituem as Comunidades Europeias, bem como das normas jurídicas adotadas pelas instituições comunitárias competentes.

3.4.5 Tribunal de Contas Europeu

O Tribunal de Contas Europeu (TCE) composto por 15 membros, tem a missão de auditar, com independência, a cobrança das receitas e a utilização dos fundos da União Europeia e, assim, avaliar a forma como as instituições comunitárias desempenham essas funções; atribuições essas definidas a partir do Tratado de Maastricht.

Vale destacar que essa função de controle é considerada um dos elementos que garantem a gestão democrática dos assuntos públicos. Essa gestão assume dois aspectos distintos mas complementares: o controle "interno" e o controle "externo", isso porque os fundos públicos não podem dispensar um controle externo adequado.

3.4.6 Banco Central Europeu

O Banco Central Europeu está localizado em Frankfurt e incumbe-se da coordenação política monetária da zona do Euro. Para tanto, há uma Comissão Executiva constituída por seis membros, um Conselho de Governadores que reúne os Governadores dos Bancos Centrais da Zona Euro e os membros da Comissão Executiva.

A responsabilidade dos Bancos Centrais Nacionais, durante o período de transição até a adoção completa da nova moeda, foi:

- a introdução do Euro nos respectivos países;
- a coordenação do processo de transição das moedas nacionais para o Euro;
- a criação dos sistemas necessários para que a circulação das notas e moedas de Euro fosse eficaz;
- a retirada de circulação das moedas nacionais; e
- o aconselhamento e incentivo à utilização do Euro

O Euro-sistema é um conjunto que compreende o Banco Central Europeu, o Sistema Europeu de Bancos e os Bancos Centrais dos países-membros, em que o pólo organizador é a moeda central – Euro. Isso porque o papel que o Euro está desempenhando nos mercados

financeiros internacionais e no sistema monetário mundial já é claramente mais importante do que o das moedas que o antecederam.

3.4.6.1 Banco Central Europeu e Sistema Europeu de Bancos Centrais

O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) é composto pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos Bancos Centrais Nacionais (BCN) dos Estados-Membros da União Européia. Os BCN dos Estados-Membros que não participam da área do Euro são, no entanto, membros do SEBC com um estatuto especial – esses conduzem a respectiva política monetária nacional e, por conseguinte, não participam da tomada de decisões relativas à política monetária única para a área do Euro, nem da execução dessas decisões³⁸.

De acordo com o Tratado de Maastricht instituiu-se a Comunidade Européia e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu tendo como principal objetivo a manutenção da estabilidade de preços no referido Euro-sistema.

Sem prejuízo desse objetivo, o Euro-sistema apóia as políticas económicas gerais da Comunidade e atua de acordo com os princípios de uma economia de mercado aberto, remetendo-lhe as atribuições, como: definir e executar a política monetária da área do Euro; realizar operações cambiais; deter e gerir as reservas cambiais oficiais dos Estados-Membro e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

Com a finalidade de contribuir para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro, o BCE desempenha um papel consultivo perante a

³⁸ Para maiores informações ver site www.ecb.int

Comunidade e as autoridades nacionais nos domínios abrangidos pelas suas atribuições, em particular no que se refere à legislação nacional ou comunitária.

Por último, para o cumprimento das atribuições do SEBC, o BCE, coadjuvado pelos BCN, recolhe a informação estatística necessária quer junto das autoridades nacionais competentes, quer diretamente junto dos agentes económicos.

Para a efetivação dessas atribuições, o processo de tomada de decisão no Euro-sistema é centralizado, à medida que está a cargo dos órgãos de decisão do BCE, nomeadamente, o Conselho e a Comissão Executiva. Vale destacar que enquanto houver Estados-Membros que não tenham adotado o Euro, existirá um terceiro órgão de decisão, o Conselho Geral.

Mas, qual é a finalidade e atribuições destes órgãos de decisão?

O Conselho do BCE é constituído por todos os membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros dos países que adotaram o Euro, tendo como principais responsabilidades: adoção de orientações e de tomada de decisões necessárias para assegurar o desempenho das atribuições cometidas ao Euro-sistema; definição de política monetária da área do Euro, incluindo decisões no que se refere a agregados monetários, taxas de juro e aprovisionamento de reservas no Euro-sistema; e, finalmente, estabelecimento de orientações necessárias às respectivas execuções.

A Comissão Executiva é constituída pelo Presidente, o Vice-Presidente e quatro membros escolhidos entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário. São nomeados de comum acordo pelos Governos dos Estados-Membros, a nível dos Chefes de Estado e de Governo, sob recomendação do Conselho da União Européia e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE. As principais responsabilidades da Comissão Executiva centram-se em executar a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo

Conselho do BCE, dando, para isso, as instruções necessárias aos BCN e desempenhar as funções que lhe foram delegadas pelo Conselho do BCE.

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e o Vice-Presidente e os governadores dos BCN dos 15 Estados-Membros. O Conselho Geral desempenha as seguintes atribuições: funções consultivas do BCE; o recolhimento de informações estatísticas; a preparação dos relatórios anuais do BCE; o estabelecimento das regras necessárias para a uniformização dos processos contábeis e de prestação de informação sobre as operações efetuadas pelos BCN; a determinação do estabelecimento da tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE, para além das já definidas no Tratado; os preparativos necessários para a fixação irrevogável das taxas de câmbio, ante o Euro, das moedas dos Estados-Membros que se beneficiam de uma derrogação.

Diante da descrição acima, é possível identificar que o Euro-sistema é independente e nem o BCE, nem os BCN, nem qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão podem solicitar ou receber instruções de qualquer organismo externo. As instituições e organismos comunitários, bem como os Governos dos Estados-Membros não podem tentar influenciar os membros dos órgãos de decisão do BCE ou dos BCN no exercício das suas funções.

A independência deles demonstra-se pela própria estruturação financeira existente. O capital do BCE ascende a 5 mil bilhões de Euros. Os BCN são os únicos subscritores e detentores do capital do BCE. A subscrição do capital baseia-se numa tabela de repartição estabelecida de acordo com as parcelas dos respectivos Estados-Membros no PIB e na população da Comunidade. Até ao momento, foi realizado um montante ligeiramente superior a 4 mil milhões de Euros. Os BCN da área do Euro realizaram as respectivas subscrições do capital do BCE na sua totalidade. Os BCN dos países não participantes realizaram 5% das respectivas subscrições do capital do BCE como contribuição para os custos operacionais do BCE. Desse modo, o BCE foi dotado de um capital inicial ligeiramente inferior a 4 mil

milhões de Euros. Quando a Grécia entrou para a Terceira Fase da UEM, em 1 de Janeiro de 2001, o Banco da Grécia pagou os restantes 95% da sua subscrição do capital do BCE.

Além disso, os BCN dos Estados-Membros que participam da área do Euro dotaram o BCE de ativos em reservas até um montante equivalente a cerca de 40 mil milhões de Euros. As contribuições de cada BCN foram fixadas proporcionalmente à respectiva participação no capital subscrito do BCE e, em contrapartida, o BCE atribuiu a cada BCN um crédito em Euros equivalente à sua contribuição. A maioria das contribuições, 85%, foi feita em dólares dos EUA e ienes japoneses e as restantes, 15%, em ouro³⁹.

Assim a independência do BCE assume o significado de que os políticos não possam forçar seus Bancos Centrais a financiar com empréstimos os déficits orçamentários, a partir de políticas fiscais super-expansionistas por parte de Estados-Membros; fazendo com que as regras em vigor sugiram que as tensões potenciais entre política monetária e fiscal sejam eliminadas.

De acordo com o artigo 108 do Tratado da EU, a garantia de sua independência do BCE coloca-se baseado na linha do Bundesbank. Os motivos centrais para tal determinação são os vários estudos do FMI e a performance do Bundesbank que demonstram que os Bancos Centrais independentes têm mais êxito, no combate à inflação do que os Bancos Centrais politicamente dependentes e, estipular um objetivo convincente para o BCE, não era menos importante do que sua independência.(GUEROT, et alli, 2001)

Portanto, o objetivo do SME é fornecer uma maior estabilidade monetária à Comunidade, ao mesmo tempo em que é visto como meio de promover a convergência das políticas econômicas.

³⁹ Para mais informações sobre o quadro institucional, ver o artigo "O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais", na edição de Julho de 1999 do Boletim Mensal do BCE, páginas 59 a 67.

3.4.6.2 A Coordenação das Políticas Econômicas

Para D´arcy (2002, p. 10 – 37), a política econômica e a política de emprego da União consistem numa coordenação das políticas nacionais. O processo dessa coordenação foi definido pelo Tratado de maneira similar, já que o processo seguiu um roteiro préestabelecido.

Primeiramente, a Comissão e o Conselho elaboram a cada ano um relatório e proposições que são submetidos ao Conselho Europeu. Diante das conclusões, há determinação das orientações a serem atendidas pelos Estados-Membros.

No ano seguinte e com as análises feitas pela Comissão, o Conselho faz uma avaliação das políticas nacionais, em que, a partir desse exame, tanto pode levar o Conselho a fazer recomendações a um Estado-Membro, caso sua política não respeite as orientações, como serve, também, para elaborar as novas orientações.

Esse processo é diferente, não cria obrigações jurídicas para os Estados-Membros, no entanto, produz efeitos pelos quais, cada governo tem que apresentar e justificar suas políticas, confrontando-as aos objetivos desejáveis determinados em comum.

O elemento central consiste no equilíbrio orçamental, em que as variações conjunturais são toleradas, mas mesmo assim os déficits devem ficar no limite de 3% do PIB e, para tanto, desenvolvem-se políticas fomentadoras.

3.5 Interpretações e Perspectivas

Apresentada a dinâmica de formação da União Européia, é possível afirmar que, nos anos iniciais, grande parte da cooperação entre os Estados-membros girava em torno do comércio e da economia; mas, entretanto, a União Européia passou, também, a tratar de

muitos outros assuntos de importância direta para a vida quotidiana, fazendo com que áreas como: os direitos dos cidadãos, a garantia da liberdade, segurança e justiça, a criação de emprego, o desenvolvimento regional, a defesa ambiental, a globalização, sejam uma realidade para todos. Isso porque, de acordo com Guerot et alli (2001, p. 34):

“A Comissão Europeia e a Corte de Justiça revelaram-se, conjuntamente, como as instituições comunitárias mais importantes, essenciais e decisivas. Sem instituições comunitárias e a implementação de um direito comum, não poderiam existir nem o mercado interno nem a união política.”⁴⁰

Como consequência, a União Europeia, proporcionou meio século de estabilidade, paz e prosperidade, contribuindo, assim, para elevar o nível de vida, construir o mercado único ao nível da Europa, lançar a moeda única europeia - o Euro e reforçar a voz da Europa no mundo. Estes fatos fizeram a Unidade na diversidade :

“A Europa é um Continente com muitas tradições e línguas diferentes, mas também com valores comuns. A União Europeia defende estes valores. Reforça a cooperação entre os povos da Europa, promovendo a unidade na diversidade e garantindo que as decisões sejam tomadas tanto quanto possível tendo em mente os cidadãos. (D’arcy, 2002, p. 57)

O que revela mais o carácter inter-governamental da União é o fato de não existir um verdadeiro poder europeu, distinto e acima do poder dos Estados, tal como existe num sistema federal. Com efeito, o poder de decisão permanece, principalmente, no Conselho e no Parlamento Europeu, que são compostos de representantes dos governos nacionais; sua legitimidade vem de sua responsabilidade diante de seus parlamentares nacionais e não diante do Parlamento Europeu.

Mais do que um verdadeiro poder europeu, existe um conjunto de instituições, processos e normas que obrigam os governos nacionais a agir dentro de um quadro coletivo.

A integração europeia pode ser descrita como um processo de criação contínua. De fato, atrás da grande complexidade das instituições e das políticas da União, ressalta-se a capacidade de encontrar soluções institucionais para cada problema.

⁴⁰ Maiores informações ver site www.europa.eu.int

Nessa perspectiva, o Euro, através do Euro-sistema, caracteriza-se como:

...a roupagem orgânica institucional da moeda comum européia, tendo o BCE à sua frente. Dessa forma, é sua função tratar a expansão e consolidação do espaço monetário e, no cumprimento de sua missão, é seu papel vocalizar os interesses da área do Euro, relativos à defesa de sua moeda, junto às organizações e aos fóruns internacionais. (Boletim do BCE 01/2001).

Para tanto, não se pode deixar de comentar as causas do referido desenvolvimento, visto que, a nova moeda – Euro diante da União Européia, não se coloca mais apenas, como um instrumento econômico, para a integração européia, mas também um instrumento político.

Tal fato deve-se a que os agentes não só acharam respostas para a questão central, do que poderia representar regras boas, para a atividade econômica em um país, mas também para toda a região do Euro.

Essas regras, conhecidas como regras de convergência, tiveram e têm importância essencial para a capacidade de funcionamento da UEM, podendo, assim, ser consideradas como seu “coração econômico”, destinando-se à sustentação da integração econômica e aperfeiçoamento das políticas econômicas dos Estados-Membros.

Portanto, a partir da associação da Teoria da Integração, a consolidação da contextualização histórica do Euro, desenvolvida ao longo deste capítulo, possibilitou identificar como sua construção institucional (Euro-sistema) foi capaz de compreender, administrar e reequilibrar a dinâmica sistêmica em que o território europeu estava e está inserido.

A consolidação dessa contextualização analítica torna possível o cumprimento da próxima etapa desta pesquisa, ou seja, elaborar uma reflexão teórica analítica, buscando analisar se a Moeda Internacional e o Sistema Financeiro Internacional Unificado, na concepção pós-keynesiana estruturalista, podem ser associados às finalidades do processo de formação da União Européia, centrando-se na análise do papel institucional desempenhado pela moeda única – o Euro, através do Euro-sistema.

4. O EURO SOB A ÓTICA PÓS-KEYNESIANA ESTRUTURALISTA ATINGE SUA FUNCIONALIDADE?

A delimitação e a consolidação do referencial analítico, ao longo dos dois primeiros capítulos, tornam possível associar o entendimento da dinâmica da moeda nas economias monetárias, seja na ótica keynesiana e seja na ótica pós-keynesiana.

O terceiro capítulo colocou-se com o objetivo central de associar a Teoria da Integração à contextualização histórica do Euro, buscando destacar como sua construção institucional (Euro-sistema) foi capaz de compreender, administrar e reequilibrar a dinâmica sistêmica em que está inserido.

As referidas abordagens permitem que seja alcançado o objeto central de estudo, ou seja, analisar se a Moeda Internacional e o Sistema Financeiro Internacional Unificado, na concepção pós-keynesiana estruturalista, podem ser associados às finalidades do processo de formação da União Européia, centrando-se na análise do papel institucional desempenhado pela moeda única – o Euro, através do Euro-sistema.

Para tanto, este capítulo apresentar-se-á em 3 (três) sub-seções buscando re-apresentar idéias dos capítulos anteriores; mas com a preocupação de construir um fluxo lógico e analítico dos conceitos e fatos que envolvem o referencial pós-keynesiano e a constituição do Euro e do Euro-sistema, tornando possível identificar e analisar a referida capacidade de associação entre eles.

4.1 A Retórica Monetarista não invalida a associação entre: a Teoria Geral do Emprego, *Treatise on Money* e a Escola Pós-Keynesiana Estruturalista

A dificuldade no controle da quantidade de moeda numa economia não se expressa como uma retórica monetarista, o que justifica, assim, a necessidade da existência de debate que reflita a necessidade e a capacidade da existência de mecanismos que busquem uma gestão monetária mais eficaz; tais como : o grau de controle dos Bancos Centrais sobre a oferta de meios de pagamento e, de outra parte, a autonomia dos processos pelos quais o sistema financeiro expande o crédito, determinando diferentes graus e características da endogeneidade da oferta de moeda em relação ao nível de renda. (FIOCCA, 2000:25-36)

Vale destacar que tais afirmações não podem ser associadas a um anti-keynesianismo diante da suposição da oferta de moeda não ser perfeitamente exógena, ainda que a exposição de argumentos na Teoria Geral do Emprego (1982) trate a oferta de moeda como variável sob absoluto controle do Banco Central. Isso porque Keynes utilizou como hipótese uma oferta de moeda sob comando absoluto das autoridades monetárias, ou seja, uma oferta de moeda exógena, que serve de variável de controle da política monetária. Dessa exposição, não deve decorrer a conclusão de que um tratamento keynesiano da macroeconomia deva, necessariamente, adotar a hipótese de oferta monetária exógena. Nesse sentido, no *Treatise on Money* (1958), a discussão quanto à endogeneidade ou exogeneidade da oferta de moeda pode ser referida a Keynes, a partir da conceituação de oferta de moeda no *Treatise on Money* (1958) e com o debate contemporâneo entre os pós-keynesianos que consideram que a oferta de moeda não é exógena, diante da capacidade de sua acomodação por parte do sistema bancário.

Diante do referido esclarecimento, a escola pós-keynesiana estruturalista atualiza e traz para o debate teórico a relevância da influência do sistema bancário na composição da

oferta monetária e permite melhor desenvolver formulações teóricas acerca do impacto de inovações financeiras sobre a disponibilidade de crédito acerca dos movimentos de longo prazo do sistema bancário, visto que a referida escola de pensamento (pós-keynesiana estruturalista) atribui a devida importância ao comportamento dos Bancos e examiná-lo teoricamente em maior detalhe.

Neste sentido, a abordagem pós-keynesiana estruturalista permite analisar eventuais oscilações na eficácia da política implementada pelo Banco Central, segundo a postura mais ou menos coincidente do sistema bancário privado, permitindo, assim, a observância da influência sobre o ritmo de atividade, não só da taxa de juros e do custo do crédito, como também da maior ou menor quantidade de crédito disponível.

Nesse aspecto, a referida abordagem coincide com o posicionamento de Keynes, no *Treatise on Money* (1958), que associa a atuação sobre as taxas de juros e sobre a quantidade de moeda, até certo ponto como interdependentes.

A natureza do uso da moeda tem sido, imperfeita e permanentemente, fragilizada entre os compromissos ou do Estado ou das instituições, dada a própria alteração de suas ações e funções que, no sistema financeiro internacional, precisam atender às atribuições de: meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor separadamente; mas têm sinergia que faz eclodir o declínio da institucionalidade, emanando discussões sobre reformas do sistema financeiro, conforme abordado anteriormente na sub seção 1.7 e 1.8.

Portanto, o problema no sistema não é dado pelo preço (competitividade) entre as moedas e sim na combinação da liberdade do comércio, liberdade de circulação de capital e pura flexibilidade das taxas de câmbio, combinações essas que podem destruir o sistema ao invés de alimentá-lo; suscitando expectativas de incerteza num mundo não ergódico potencializando inerentes volatilidades e crises sistêmicas.

Aglietta (1995:42) confirma tais associações com a afirmação: “... have to be combined in order to constitute an international monetary system are convertibility, liquidity and capital mobility.”

Ademais, controles quantitativos são evadidos por instituições financeiras através das inovações financeiras associadas aos estágios de desenvolvimento do sistema bancário em suas diferentes características, em que a capacidade de os Bancos criarem crédito depende do seu estado de evolução, tornando-o mais ou menos independente ao requerimento de reservas, possibilitando maior ou menor criação de oferta monetária.(CHICK, 1989).

Diante desse contexto eminente, os mesmos instrumentais que se colocavam como solução às restrições monetárias ao padrão-ouro, passam a representar figuras de descompasso à própria economia monetária. A interpretação de tais fatos, propulsionam Keynes à reflexão da necessidade de repensar a estruturação da economia monetária internacional.

O plano keynesiano caracterizava-se na criação de uma “câmara única de compensação” com um Banco Supranacional (Bancor), com sua própria moeda, no qual o valor seria definido-vinculado ao ouro. Cada moeda vincularia sua moeda a essa referência de conversão com margens de flutuações permitidas. O Bancor funcionaria como um sistema de gestão de transferência de recursos entre os países participantes. Entretanto, esse seria utilizado somente como base de referência de transferência e gestão entre os participantes e a moeda de referência só poderia ser comprada no Bancor, não tendo livre circulação, o que eliminaria qualquer risco vulnerabilidade da moeda associada às funções de reserva de valor e ou de especulação. Diante das transações internacionais, como, por exemplo, as bases de importação e exportação, ainda que gerassem saldos diferenciais entre os participantes, o mesmo seria compensado com um saldo de reserva no próprio sistema, conforme explicitado:

... “Each member’s quota of Bancor, allocated according to their previous levels of imports and exports and envisaged to be variable by agreement, would supplement its reserves, and Union could also make overdraft facilities available. Countries would be charge with interest when their holdings of Bancor deviated from zero in either direction, so that an incentive is introduced for both surplus and deficit countries to seek adjustment.”

Portanto, o plano keynesiano buscava reorganizar um mecanismo de reequilíbrio entre os países que tivessem desajuste no seu balanço de pagamentos sem que tal processo fosse mais onerosos às economias deficitárias. Para tanto, nesse modelo, acrescentavam-se duas recomendações: a existência de um “quadro” pré-estipulado para guiar as bases de investimento dos países membros e de um cenário econômico internacional que permitisse a criação de uma base de preços estáveis e assim houvesse a manutenção do ciclo de comércio.

No entanto, vale destacar que, essas idéias propostas por Keynes não consubstanciavam a existência de um Banco Central Coordenador, elemento esse adicional, como já foi descrito anteriormente, na taxonomia de Davidson. Assim como a criação de uma moeda de referência que seria utilizada entre os Bancos Centrais dos membros participantes, como forma exclusiva de reserva valor e, o mesmo, teria uma taxa de referência de conversão entre a moeda de referência e a moeda doméstica; podendo esta ser fixa ou flexível dependendo dos resultados das economias participantes.

Entretanto esse modelo é permeado por alguns desafios como: a dificuldade de transferência de ajuste entre economias para suprir déficits existentes; a resistência à coordenação de políticas econômicas entre os países membros, dada a possibilidade de intervenção e abdicação de condução de suas próprias políticas, bem como a dificuldade no estabelecimento de taxa de conversão entre a moeda de referência e a moeda doméstica que causaria grandes possibilidades de especulação.

Embora o modelo em pauta incorra em fragilidades, a defesa acerca da viabilidade de um sistema único como forma de fomento e re-organização da economia monetária internacional, as reflexões sobre sua capacidade de êxito expressam-se pelas citações a seguir:

“There is a negative correlation between the effectiveness of the adjustments made in order to reduce the real divergences between countries and the rigour of the exchange rate rules. Fixed exchange rate mean that domestic prices bear the full brunt of adjustments. Because of the inertia to which variations in those prices are subject, real adjustments are slower and less comprehensive with fixed than with floating exchange rates. In contrast to the search for predictability, it is the opportunity to adopt discretionary policies rather than the acceptance of automatic adjustment mechanisms that makes it possible to ensure compatibility between national interests national interests and the rules for collective action whose functions is to maintain the international system. If the exchange rate rules favour fixed exchange rates, then economic distortions are more likely to be absorbed in a symmetrical system like the gold standard than in a hierarchial one because the requirement to adjust is evenly distributes between the participants in the former system instead of being concentrated among the follower countries in the latter. From the two correlations outline above, it can be inferred that the viability of an international monetary system is not a monotonic function of the rigour of the exchange rate rules, since that rigour has an inverse effect on the predictability of collective actions and their ability to reduce actual divergences. However, the predictability of government action for private agents and the quality of macroeconomic adjustments are two elements in the general credibility of an international monetary system.” (AGLITTA & FOURNIER, 1995: p. 57-58)

... “ If the international monetary system becomes more symmetrical and allows greater scope for discretionary economic polices, adjustments may become more efficient. However, the system also becomes more unpredictable and more vulnerable to self-fulfilling speculative movements. Institutionalised cooperation would appear to be indispensable in a polycentric system. Co-responsibility, in the form of contracts between the central banks , will have to be excercised on a broader scale and with greater ambition...”(AGLITTA & FOURNIER, 1995: p. 59)

Assim de acordo com Arestis (1999), a necessidade de reordenação do sistema monetário internacional coloca a adaptação taxonômica de Davidson como um ferramental favorável a esse processo, bem como associa-se a identidade do processo adotado na formulação da integração monetária européia, conforme a colocação abaixo:

... “Propose the establishment of a European Clearing Agency, with personnel appointed by national governments reporting to some demcratically elected body. The ECA would issue a Eurpoean Clearing Unit (ECU) to serve as a medium of exchange and reserve asset. The ECA would issue ECUs in return for gold dollar and other reserves of member central banks. ECUs should be held only by central banks, and in more general terms the ECDA would operate as an instituion which would periodically settle outsanding balances between central banks. The ECA would, therefore, be a double-entry bookkkeeping clearing instituion providing overdraft facilities so that used credit balances could be mobilized effectively. Also, it would be committed, along with its member central banks, to guaranteeing one-way convertibility from ECU deposits to domestic money.

There is an important difference between this proposal and Davidson’s. The Davidson proposal suggest that a single Supranational Central Bank would be feasible and desirable within the EU which would operate as a single unit in the larger global clearing union (Davidson, 1993 pg. 158).”

A integração europeia perpassou a esfera comercial, monetária e política, o que implica em elementos de grandes vantagens como : a possibilidade de financiamento de longo prazo (diante da ausência dos custo de transação e ou risco de convergência cambial); a integração entre os diferentes estágios do sistema bancário e financeiro dos países europeus; que trouxeram maior capacidade ao próprio sistema e, finalmente, a facilitação do controle do fluxo de capital diante da coordenação de políticas.

Portanto, as reflexões propostas por Arestis (1999) fundamentam suas discussões acerca das zonas ótimas de moeda⁴¹, que visam coordenar o ajustamento das taxas cambiais, bem como o controle dos movimentos de capitais financeiros, a fim de redimir os movimentos especulativos na dinâmica econômica.

Em concordância com tais afirmações, Harcourt's (1993), segundo Arestis, afirma que a proposta keynesiana colocou-se como um ferramental central ao futuro da capacidade de coordenação do Estado junto às economias.

Diante da proposta keynesiana, acerca de uma moeda internacional e respectiva associação entre a taxonomia de Davidson cabe, nesse momento, centrar-se na alusão aos arranjos institucionais do Euro-sistema e identificar as finalidades e as condições do funcionamento do Euro diante do Euro-Sistema.

4.2 Debates Contemporâneos Acerca das Instabilidades Financeiras Sistêmicas e a Constituição do Euro-Sistema

A União Europeia (UE) é uma reunião de países democráticos europeus, não se tratando de um Estado que pretende substituir Estados existentes, mas vai além de qualquer

⁴¹ Maiores informações rever a seção 1.8.2.

outra organização internacional. Os Estados-Membros criaram instituições comuns, a que delegaram parte da sua soberania, com a capacidade de tomar decisões sobre questões específicas de interesse comum, fazendo com que possam ser tomadas democraticamente no âmbito europeu. Essa partilha de soberania é também contextualizada no sub-ítem de "Integração Européia", no que se refere a conceitos, vantagens e custos do processo.

A União Européia inclui uma união econômica e monetária, base de uma moeda comum que abrange vários países europeus. A substituição das moedas nacionais deu-se, a partir de 2002, com o EURO, tornando-se esse, para os europeus, o sinal mais concreto da integração.

Uma moeda comum implica num Banco Central e na coordenação nas políticas macroeconômicas entre os Estados-Membros culminando na necessidade da formação de uma base institucional para sua implementação, a qual denominou-se Sistema Monetário Europeu.

De acordo com o Tratado de Maastricht⁴² institui-se a Comunidade Européia e os Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu tendo como principal objetivo a manutenção da estabilidade de preços no referido Euro-sistema.

Sem prejuízo desse objetivo, o Euro-sistema apóia as políticas econômicas gerais da Comunidade e atua de acordo com os princípios de uma economia de mercado aberto, remetendo-lhe as atribuições, como: definir e executar a política monetária da área do Euro; realizar operações cambiais; deter e gerir as reservas cambiais oficiais dos Estados-Membros e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

Vale lembrar que o Euro-sistema é independente e nem o Banco Central Europeu (BCE), nem os Bancos Centrais Nacionais (BCN), nem qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão podem solicitar ou receber instruções de qualquer organismo externo. Ou

⁴² Os condutores da política européia à Paz duradoura assentaram seus compromissos econômicos e políticos buscando permitir um desenvolvimento mais equilibrado entre as áreas envolvidas. A leitura do sumário do Tratado de Maastricht compreende no alcance destes acontecimentos, já que coloca-se como a expressão formal do processo de unificação europeu num único tratado, conforme descrito no item 3.2.1

seja, as instituições e organismos comunitários, bem como os Governos dos Estados-Membros não podem tentar influenciar os membros dos órgãos de decisão do BCE ou dos BCN no exercício das suas funções. Assim a independência do BCE assume o significado de que os políticos não possam forçar seus Bancos Centrais a financiar com empréstimos os déficits orçamentários, a partir de políticas fiscais super-expansionistas por parte de Estados-Membros fazendo com que as regras em vigor sugiram que as tensões potenciais entre política monetária e fiscal sejam eliminadas.

Assim uma estrutura baseada em políticas de consenso, no princípio da liberdade econômica e da cultura da estabilidade, resulta na credibilidade alimentada a partir dos princípios fiscais seguidos rigorosamente e do estabelecimento de estratégias de um Banco coordenador buscando fazer política transparente e previsível.

Naturalmente, o estabelecimento de uma única moeda de referência requereu a criação de uma estrutura financeira e de uma infra-estrutura estatística, que permitissem a visualização das condições e capacidades de integração e atuação dos países-membros.

O Banco Central Europeu foi criado em 1/1/1999 e faz parte do Sistema Europeu dos Bancos Centrais (SEBC), o qual tem sido formado da união entre os Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (BCE). Cada Banco Central em seu país não foi desmontado, mas tornou-se mais operacional; enquanto o BCE assumiu a responsabilidade das políticas monetárias, apesar de as diretrizes serem dadas pelo Conselho Europeu, seja no que se refere à taxa de juros vigentes e ou à taxa cambial, o que implica na ausência de qualquer autonomia dos países a esse respeito.

Nessa conformidade, Arestis (1999) destaca que Kregel (1993) argumenta que a União Monetária Européia tem como base a capacidade de maior supervisão e de mudanças junto às suas bases institucionais que corresponde às suas Instituições Européias: um Conselho no qual são representados os governos nacionais, um Parlamento, uma Comissão independente e um

Tribunal de Justiça, além do próprio SEBC. Dessa maneira, a coordenação do que eram diferentes moedas torna capaz, um melhor gerenciamento de uma única moeda e de sua capacidade de geração de Investimentos e de alavancagem comercial, diante da redução de incertezas e dos custos de transação.

Adicionalmente, Arestis e Sawyer (2001: 2) afirmam que há uma constante tentativa de gerir a oferta monetária do Euro (por parte de ações junto ao sistema financeiro, bem como caracterizações de uma política discricionária voltada ao financiamento de operações de atividades provedoras de investimento produtivo), buscando, assim, o cumprimento dos objetivos destinados ao mercado integrado, conforme identificadas na respectiva colocação:

... A lender of last resort requires that base money is essentially on request to the banking system by the central Bank, and in particular would be supplied if reserves were low following an expansion of broader money. More generally, the lender of last resort function recognizes the role of a central bank in securing a stable financial system is not included in the remit of the ECB. It is clear that on occasions, the lender of last resort function may base money to be supplied when pursuit of a price stability target would point in the opposite direction.

Ou seja, como a estrutura institucional europeia opera baseada em elementos centrais que caracterizam a formação do SEBC a partir do BCE e os Bancos Centrais de cada país membros associados, resulta numa divisão de responsabilidade que tem como finalidade maior o equilíbrio das condições de estabilidade a partir da integração das bases comerciais e financeiras dos mercados dos países membros.

Portanto, o ponto chave de condução da União Europeia parte da busca incessante do crescimento da economia dos países membros, mas sob uma condição sólida e não a partir de condutas de aceleração do déficit público⁴³, o que demonstra a completa separação entre as autoridades fiscais e autoridades monetárias.

Entretanto, essa mesma estrutura, que até o momento só foi identificada como um sólido modelo com capacidade de coordenar economias monetárias, também é suscetível à

⁴³ No Tratado de Roma instituiu-se que o déficit não pode ultrapassar a margem de 3% do PIB e o descumprimento de tal situação institui uma base fiscal de coordenação tentando reverter o processo e em alguns casos sujeito a sanções.

situações de fragilidade de ação/reação diante da complexidade da dinâmica da Economia Internacional.

A existência de uma única moeda, um único sistema gestor entre diferentes países, existe a partir da permanente busca de coordenação das operações de déficits dos países integrantes. No entanto, o mesmo é negociável no sistema financeiro, o que possibilita “a transformação” de resultados diante de operações no mercado de capitais.

Outra dificuldade é a própria possibilidade de negociação e plena mobilidade dos fatores (capital, trabalho e produto) entre os países membros, que acaba demonstrando, com transparência, a grande diferença de estoque de reservas entre os mesmos. Isso torna frágil a administração do equilíbrio da integração monetária europeia acelerando ao invés de minimizar problemas de desemprego e de perda de poder de compra da população participante do sistema.

Aliado a isso, como o Euro colocou-se como um meio circulante (diferentemente do modelo de moeda internacional de Keynes), diante das expectativas, a princípio favoráveis, para com o sistema, houve incremento de base especulativa junto à dimensão financeira, resultando na apreciação dos ativos em Euro. Tal fato tem resultado na alimentação de maiores instabilidades visto que a apreciação da moeda corrente – Euro – implica num agravamento das condições dos problemas de desemprego e de perda de poder de compra da população.

Com a união monetária europeia, pode-se afirmar que o sistema tornou-se mais independente, mas, ao mesmo tempo, passa a requerer a necessidade de coordenação de participantes em estágios diferentes, o que tem potencializado mais problemas, do que a gestão da independência da oferta monetária.

Portanto, a integração do sistema financeiro, do mercado de bens, do mercado de trabalho e de capital busca dirimir as assimetrias do mercado europeu. Embora, o mesmo, a

partir da integração financeira e política, possa se colocar como incapaz diante de suas principais diretrizes.

4.3 A Taxonomia de Davidson e o Euro-Sistema são passível de associação?

Conforme colocado no início deste capítulo, a dificuldade no controle da quantidade de moeda numa economia não se expressa como uma retórica monetarista, justificando-se a necessidade da existência de mecanismos que busquem uma gestão monetária mais eficaz, como resposta ao declínio da institucionalidade e à necessidade de reforma junto ao sistema financeiro.

Com base a nessas considerações, torna-se possível associar o processo adotado pela União Européia à busca de um ciclo de negócios e à diminuição da assimetria de informações; na dependência da estabilidade política econômica que se venha registrar no espaço europeu e nas condições asseguradas com o reforço da unidade política a nível europeu.

A contemplação da análise dos arranjos institucionais do Euro-sistema e de suas finalidades, torna possível reiteirar tal processo como resposta às condições eminentes às crises sistêmicas. No entanto, faz-se incompleta junto à indagação apresentada ao início desta dissertação, ou seja, a Moeda Internacional e o Sistema Financeiro Internacional Unificado, na concepção pós-keynesiana estruturalista, podem ser associados às finalidades do processo de formação da União Européia, centrando-se na análise do papel institucional desempenhado pela moeda única – o Euro, através do Euro-sistema?

Diante das irregularidades das condições de oferta de moeda apontadas pelos pós-keynesianos, a abordagem estruturalista da endogeneidade da oferta monetária reconhece a capacidade do sistema bancário para acomodar aumentos da demanda de crédito e, desse

modo, para criar moeda bancária. Mas, coerente com o conceito de preferência pela liquidez e diferentemente do que sustenta a abordagem “horizontalista”, não supõe que a capacidade e o desejo de acomodação pelo sistema bancário seja infundável, nem que atenda a qualquer nível de demanda por empréstimos, já que a eventual expansão promovida pelo sistema bancário traz consigo perda de liquidez nos balanços dessas instituições, a qual pressiona a oferta de moeda e tende a elevar as taxas de juros.

Assim diante das considerações apresentadas entre: a capacidade de endogeneidade da expansão/contração da oferta monetária e eminência de riscos sistêmicos diante da vulnerabilidade do sistema financeiro internacional, a abordagem pós-keynesiana estruturalista apresenta, a partir da taxonomia de Davidson⁴⁴ uma alternativa a esse processo; com a referida existência de uma base institucional e de uma moeda de referência.

Isso porque, essa estrutura que analisa as formas organizacionais para direcionar a dinâmica do sistema econômico estudado, com uma política de intervenção defendida pelos pós-keynesianos da macrodinâmica, é acompanhada por uma clara intervenção “regulacionista”, centrando-se diante dessa ineficiência devido às sucessivas instabilidades eminentes. Ou seja, através de uma análise em tempo histórico, o tratamento orgânico dos fatos econômicos e a incorporação de sua heterogeneidade enfocam-se na regulação supra-nacional como ferramenta de contenção de tal processo, bem como o aumento da estrutura institucional, conforme explicita-se nas citações a seguir:

“Post Keynesian analysts would therefore tend to favor measures that reduce uncertainty and make the international environment less turbulent. The measures might include capital controls, fixed exchange rates, and establishment of powerful supra-national regulatory and central institutions to supervise the international system.” (SMITHIN 2001, p. 114)

“In the current search for greater international financial stability, an obvious starting point is to adapt something along the lines of Keynes’s ICU, or a new Bretton Woods. This would typically involve an international agency of some kind, possibly issuing an international currency for use in balance of payments settlement, fixed but adjustable exchange rates.

⁴⁴ Para maiores detalhes sobre a Taxonomia de Davidson retomar a seção 2.15 e 2.16.

Davidson (1991b,1994,1996) sets forth a detailed set of proposals in the tradition of Keynes's plan for an ICU. Davidson advocates creating an international "unionized" monetary system (UMS) in which national currencies are locked together via fixed exchange rates. There would also be an international clearing agency to clear net balances between countries in terms of an international money clearing unit (IMCU), which would be money for these purposes only.

Portanto, em 1944, com a elaboração do "*Internacional Clearing Union*", Keynes ratifica a necessidade de uma reforma monetária internacional e da sistematização de uma moeda única internacional e de um Banco gestor, considerações essas que podem ser identificadas a partir das seguinte colocações:

"The proposal is to establish a Currency Union (...) based on international bank money, called (let us say) Bancor, fixed (but not unalterably). The system contemplated should greatly facilitate the restoration of international credit loan for loan purposes (...) distinguishing (a) between movements of floating funds and genuine new investment for developing the world's resources." (Keynes, 1980, p.170)

"We need an instrument of international currency having general acceptability between nations(...) We need an orderly and agreed method of determining the relative exchange values of national currency units (...) We need a quantum of international currency, which is neither determined in an unpredictable and irrelevant manner (...) nor subject to large variations depending on the gold reserve policies of individual countries; but is governed by the actual current requirements of world commerce, and is also capable of deliberate expansion contraction to offset deflationary and inflationary tendencies in effective demand world. We need a system possessed of an internal stabilizing mechanism, by which pressure is exercised on any country whose balance of payments with the rest of the world is departing from equilibrium in either position, so as to prevent movements which must create for its neighbours an equal but opposite want of balance (...) to aid and support other international institutions." (Keynes, 1980, p.176)

Similarmente, Davidson (1994) propôs o uso de uma única moeda internacional como uma reserva internacional, usada somente por um Banco Central coordenador. Cada país continuaria usando suas moedas como unidade de conta, e haveria possibilidade de troca entre moedas estrangeiras a partir da relação fixa com essa unidade internacional de conta. A administração e/ou troca se daria somente entre os Bancos Centrais de cada um dos países participantes dessa sistemática de integração.

Portanto, ao focar na contextualização⁴⁵ e concepção do Euro e do Euro-sistema é possível admitir associação aos elementos afirmados dentro das concepções acerca da importância da Moeda Internacional de Keynes e a Taxonomia de Davidson, ratificados

⁴⁵ Maiores detalhes presentes na seção 3.1.

conforme os debates expostos nos parágrafos anteriores e ao passo que, a partir da adoção pós-keynesiana estruturalista, a existência do Euro-sistema (através do BCE) se coloca como um claro elemento condutor explicativo da administração da endogeneidade da moeda.

Entretanto, a caracterização das funções do Euro junto à Comunidade Européia e o mercado internacional atribuíram-lhe as três funções: unidade de conta, reserva de valor e base de especulação, diferentemente do que preconcebem os modelos em associação : discussão acerca da Moeda Internacional de Keynes e a Taxonomia de Davidson.

A instauração do Euro com as três referidas funções da moeda pode colocar esse instrumental em condições de pressão e vulnerabilidade, diante do objetivo central dessa forma de ação integrada entre os países participantes, conforme descrito previamente. Isso porque a adoção de um meio de pagamento único e da abstinência da própria condução da Política Econômica de cada país-membro baseia-se na vigilância da manutenção dos condicionantes das regras de convergência dos países membros. Entretanto, ao passo que esse instrumento monetário coloca-se à disposição da circulação e não mais, somente um instrumento de gestão entre os agentes gestores desse sistema, ele, também, torna-se vulnerável às mazelas da própria endogeneidade da expansão monetária conforme descrito e debatido em páginas anteriores.

No entanto, é preciso reconhecer que o sistema monetário internacional encontra-se em debate acerca de suas funcionalidades e necessidade de reformas, diante da lógica sistêmica de redes que se encontram incompletas, acarretando, assim, grande dificuldade para ações coordenadas a partir das autoridades centrais. Portanto, não se pode deixar de destacar as causas e o referido desenvolvimento positivo do Euro diante da União Européia, visto que ele não parte apenas da concepção de integração monetária, mas é também um instrumento político-cultural integrador.

Tal fato deve-se a que os agentes não só acharam respostas para a questão central do que poderia representar “boas regras” para a atividade econômica em um país, mas também para toda a região do Euro, dadas as claras intenções da União Européia em constituir-se como um bloco econômico-político-cultural capaz de subexistir às mazelas desse sistema internacional cada vez mais integrador e, ao mesmo tempo, cada vez mais vulnerável e instável.

5. CONCLUSÕES.

A contemplação da problematização de pesquisa deu-se numa primeira iniciativa, com a descrição da função e o sentido da Moeda na economia monetária desde o padrão-ouro até os dias atuais, buscando elucidar as correlações entre tais evoluções monetárias e as respectivas crises financeiras sistêmicas vigentes nos últimos trinta anos, com a intenção de apresentar o debate, na ótica pós-keynesiana, no que se refere à dinâmica do sistema financeiro internacional e suas necessidades de reestruturação. A concepção eleita, pós-keynesiana estruturalista, justifica-se a partir da mesma constituir uma referência central das concepções de oferta de moeda entre os pós-keynesianos, especialmente no que se relaciona à discussão sobre o caráter endógeno da oferta de moeda e de crédito e suas conseqüências para o andamento da economia.

A construção do referencial teórico pós-keynesiano deu-se a partir do método qualitativo descritivo comparativo que procura descobrir e classificar a relação entre variáveis, assim como na investigação da relação de causalidade entre os fenômenos. Isso possibilitou uma reflexão analítica abrangendo aspectos gerais e amplos de um contexto social que possibilitou identificar as diferentes formas dos fenômenos, sua ordenação e classificação.

Para tanto, tornou-se necessário resgatar a fundamentação teórica envolvida no papel da incerteza nas economias monetárias e compreender, ainda, como a estruturação do Euro-sistema pode ser associada a possíveis condições de administração da “incerteza” na concepção pós-keynesiana, buscando sintetizar as convergências e divergências da referida concepção à tal ótica de correlação.

Assim, analisou-se o papel das variáveis: endogeneidade da moeda, grau de integração do Sistema Financeiro Internacional e as condições de interferência da “Incerteza” na dinâmica das Economias Monetárias. Esta elaboração colocou a pesquisa diante de um

privilegiado aprofundamento da fundamentação teórica da evolução e das premissas da abordagem pós-keynesiana diante do paradigma do funcionamento e da funcionalidade do sistema financeiro nas economias monetárias e suas respectivas alternativas referenciadas: reforma monetária internacional e moeda internacional.

Posteriormente, contextualizaram-se os fatos relativos ao processo histórico e aos aspectos econômico-institucionais que articularam a convergência para o surgimento do Euro, identificando-se as Instituições que sustentam as relações do Euro-sistema. Nesse sentido, a complexa contextualização histórica do Euro buscou destacar como a construção institucional foi capaz de compreender, administrar e re-equilibrar a dinâmica sistêmica em que está inserido.

Diante das contextualizações apresentadas, tornou-se possível analisar se a Moeda Internacional e o Sistema Financeiro Internacional Unificado, na concepção pós-keynesiana estruturalista, podem ser associados às finalidades do processo de formação da União Européia, centrando-se na análise do papel institucional desempenhado pela moeda única – o Euro, através do Euro-sistema.

A execução dessa análise não se conteve em buscar fatores de associação e/ou de incongruência que permitissem concluir pela perfeita associação ou desassociação entre a concepção pós-keynesiana e o Euro-sistema; mas sim desenvolver uma ampla contemplação reflexiva do desenvolvimento do papel da moeda nas economias monetárias, bem como, associá-lo à segmentação de pesquisa do campo macroeconômico (pós-keynesiano), o qual preocupa-se em compreender e sistematizar a dinâmica destas economias e suas fragilidades diante das respectivas capacidades de integração e circulação monetária internacional.

Assim, a reflexão, por exemplo, diante dos fatos teóricos e históricos que marcaram a constituição da União Européia, torna possível transcender alguns antigos conceitos de Estado Nacional, tais como: a primeira lição desse acontecimento histórico é um processo nada

improvisado. Visto que todos os países participantes passaram por todas as fases de um processo de integração. Posteriormente, com a descrição do processo de integração resultando na criação de um Banco Central Europeu e de uma moeda única, reforçam-se as reflexões sobre as necessidades de mecanismos de coordenação de políticas econômicas a nível supranacional. E, finalmente, a constatação de que a implementação do Euro está ligada com a coesividade que deve existir entre os países constitutivos da União Européia.

Entretanto, as mesmas bases reflexivas abrem pontos de expectativas não tão “assertivas” na condução dessa economia integrada, inflando, novamente, expectativas de incerteza. Primeiramente, a entrega de parte de sua soberania ao BCE pelos governos nacionais cria expectativas quanto às suas conseqüências e sugere indagações, tais como : O que acontecerá com a estabilidade monetária e financeira e com as taxas de juros? Como ficará a condução da política econômica nacional diante das restrições impostas pelo Tratado de Maastricht e quais os seus efeitos sobre o mercado de trabalho? Quais os efeitos da unificação cambial sobre a balança comercial e os movimentos de capital para com os países membros?

A eliminação do mercado cambial intrazona reduziu os custos de transação e tornou mais rápido o deslocamento de capitais e mercadorias entre os países-membros, pois, ao mesmo tempo, desapareceram custos cambiais e de intermediação nas operações de câmbio. Em função disso são esperados grandes aumentos no número de investimentos internacionais. Para tanto, os Bancos europeus sofreram alterações com o desaquecimento de certas operações como o comércio de divisas estrangeiras e voltaram às atividades de Banco de Investimento, com administração de ativos, subscrições de ações, fusões e aquisições.

Com a taxa de câmbio e a taxa de juros de curto prazo fixada pelo Conselho Europeu, seguindo as recomendações do BCE que saem da esfera nacional para a regional, apesar de terem efeitos diferenciados sobre as economias que compõem a área do Euro. Ante essa

situação, diante de uma moeda valorizada não é surpresa o aumento de desemprego, já que sem a tradicional arma da desvalorização cambial para resolver os problemas ligados ao setor externo, tanto os governos quanto as empresas terão de aumentar seus esforços para captar recursos do exterior e garantir saldos comerciais positivos. Ao mesmo tempo, deverão diminuir os custos e os déficits orçamentários, apresentar estabilidade, oferecer aos investidores externos um retorno atraente e ganhar competitividade por outras vias fora da esfera cambial.

Adicionalmente, diante da limitação do poder dos governos (em matéria fiscal-monetária), no que se refere em afetar as condições de empregos e os gastos sociais, muitos países membros são obrigados a promover adaptações em suas legislações, não só para flexibilizar o mercado de trabalho, como reduzir as despesas com bem-estar social, o que tem provocado conflitos.

Entretanto, diante do Euro como moeda de livre curso, vários fatores contribuem para seu eficaz desempenho como moeda internacional junto ao seu espaço co-delimitado integrado, como por exemplo: a dimensão da economia que a sustenta; a força e a estabilidade da economia européia, com ausência de riscos de hiperinflação ou de qualquer incerteza quanto à manutenção do *status* de ambiente estável; e finalmente, para o mercado de capitais, a aceitação do Euro como dinheiro mundial deve ter a amplitude e a liquidez exigida para a convergência de uma moeda nacional em moeda global.

Portanto, o Euro-sistema, através do Euro, nas suas devidas dimensões e limites, abre caminho para reflexões futuras acerca da criação de um organismo, de um sistema de gestão supra-nacional, capaz de tentar direcionar políticas comuns para vários segmentos e países-membros do sistema vigente.

6. BIBLIOGRAFIA

AGLIETTA, M. **O Sistema Monetário Internacional: em busca de novos princípios.** Revista Economia e Sociedade, n.º 4, pg. 127 - 150, Junho, 1995.

AGLIETTA, Michel ; FOURNIER, Pierre Deusy. **International Money: Competition and Organizing Principles – Mini Forum in University of Paris Febraury, 1995.**

_____. **A moeda internacional, concorrência e princípios organizadores.** In : THÉRET, Bruno, BRAGA, José de S. (org.) **Regulação Econômica e Globalização.** Campinas : Unicamp. 1998.

AGLIETTA, M. ;ORLÉAN, A.. **A violência da Moeda.** São Paulo, Ed. Brasiliense, 1990.

ALVES Jr, Antonio J.; FERRARI Filho, Fernando ; PAULA, Luis Fernando de - **The Post Keynesian critique of conventional currency crises models and Davidson’s proposal to reform the international monetary system.** Texto de Discussão no. 98/10 Univ. Federal do Rio Grande do Sul – Porto Alegre /RS , pg. 1 – 20, Set. /98

_____. **Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário internacional – Uma abordagem Pós-Keynesiana.** Revista de Economia Contemporânea v. 4 nº 1 01-07/2000.

APEL, Emmanuel. **European Monetary Integration 1958 – 2002.** London and New York: Routledge. 2002.

ARESTIS, P. **Critical Survey – Post Keynesian Economics: Towards Coherence.** Cambridge Journal of Economics, pg. 111 – 135, 1996.

ARESTIS, P.; FERRARI FILHO, F. ; de PAULA, L. FERNANDO; SAWYER, Malcolm. **O Euro e a UME: Lições para o Mercosul.** Economia e Sociedade, vl. 12, pg. 1 – 24, 2003.

ARESTIS, Philip ; SAWYER, Malcolm. **Will the Euro Bring Economic Crisis to Europe?** mimeo.

ARRIGH, G. **A Ilusão do desenvolvimento.** Petrópoles, Ed. Vozes, 1997.

BANCO CENTRAL EUROPEU; **“Publication of the irrevocable euro conversion rates on 31 December 1998”;** <http://www.ecb.int/>; Acesso em 20/03/2004

BELLO, Teresinha da Silva - **O Euro : Uma Nova Moeda** - Revista Indicadores Econômicos – FEE - v. 26 n. 3 – Porto Alegre, pg. 119 – 143, 1998.

BELLUZZO, L.G. **O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados.** Revista Economia e Sociedade, n.º 4, Junho, pg. 11 – 20, 1995.

_____. **O novo papel do estado frente à globalização em Globalização e Desenvolvimento Regional : cenários para o século XXI.** Sudene, Recife , 1997.

BERGEIKK, Peter A. G., BERNDSEN, Ron J. **The Economics of the Euro Area: Macroeconomic Policy and Institutions** . USA : 2000.

BEZERRA, Rogério Sobreira. **Preferência pela liquidez e comportamento dos Bancos: para uma teoria pós-keynesiana da firma bancária**. Tese de Doutorado Niterói: Universidade Federal Fluminense, pg. 119-152,1995.

BIS. **Overview of the Basel Capital Accord**. Basel: Basel Committee on Banking Supervision, , 2001.

BLINDER, Alan. **Bancos Centrais: Teoria e Prática**. Ed. 34, 1999.

BLOOMESTEIN, H.J. **Structural changes in financial markets:overview of trends and prospects**. In: OECD, pg. 9 - 47, 1995

BOORMAN, Jack. Comentários sobre o Fundo Monetário Internacional. . In: FRENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pg. 209 - 220, 2002.

CAMBESES JUNIOR, Manuel. **A Implementação do Euro: Fator de Coesão da União Européia**. mimeo

CANUTO, Otaviano, LIMA, Gilberto Tadeu. **Desdobramento da globalização financeira : regulação substantiva e procedimental**. Texto para Discussão. IE nº 76. Campinas : Unicamp. 1999

CANUTO, Otaviano, LIMA, Gilberto Tadeu. **Basiléia 2: da regulação substantiva à regulação procedimental**. LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo: Fundação Konrad Adnuer, pg. 221 – 238, 2002.

CARNEIRO, Ricardo. **A globalização financeira: origem, dinâmica e perspectiva** .Texto para Discussão. IE nº 90. Campinas : Unicamp. 1999

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Fundamentos da escola pós-keynesiana. A teoria de uma economia monetária. In AMADEO, E. (org.). **Ensaio sobre economia política moderna : teoria e história do pensamento econômico**. São Paulo : Marco Zero, 1989.

_____. - **Bretton Woods aos 60 Anos**. S/ mimeo. pg. 1 – 14, 1990.

_____. **A Não-Neutralidade da Moeda em Economias Monetárias de Produção: A Moeda nos Modelos Pós-Keynesianos**. Est. Econ. São Paulo, V. 21, N° 1 pg. 11 - 40. SP, 1991.

_____. **Sobre endogeneidade da oferta da moeda : réplica do Professor Nogueira da Costa**. Revista de Economia Política . 13:3, p. 114 - 121, jul-set/1993.

_____. **Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana.** Estudos FEE, v.15, nº1, pg. 9 - 23, 1994.

_____. Políticas Econômicas para economias Monetárias In : LIMA, Gilberto T., SICSU, João, PAULA, Luiz Fernando R de .(Org.). **Macroeconomia moderna : Keynes e a economia contemporânea.** Rio de Janeiro : Campus, pg. 258 – 283, 2.000

_____. et al. **Economia monetária e financeira : teoria e política.** Rio de Janeiro, Ed. Campus, 2000.

CHESNAIS, F. **A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século.** Revista Economia e Sociedade, Campinas, n. 5, pg. 1 – 30, 1995.

_____. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos.** São Paulo: Xamã, 1999.

CHICK, Victoria. **Macroeconomics after Keynes.** Cambridge, MIT, Press, 1983.

_____. **A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros.** Estudos FEE, v.15, nº1, pg. 9 - 23, 1984.

_____. **Macroeconomia após Keynes: um reexame da teoria geral.** Rio de Janeiro : forense Universitária, 1993.

CINTRA, M. A. M. **As transformações Institucionais dos sistemas financeiros :** um estudo comparado. São Paulo, Fundap-Fapesp, 1998.

COMISSÃO EUROPÉIA: [http:// europa.eu.int/comm/index_pt.htm](http://europa.eu.int/comm/index_pt.htm); Acesso em 29/03/2004

COSTA, Fernando Nogueira da. - **Incerteza, Preferência por Liquidez e Instabilidade - Ensaio 3 : Sobre A Teoria Monetária Pós-Keynesiana,** Mimeo, pg. 1 – 33, 1992.

COSTA, F. Nogueira da. Pós-Keynesianismo e horizontalismo : Uma preferência na lei e Circuito Monetário In : LIMA, Gilberto T., SICSU, João, PAULA, Luiz Fernando R de .(Org.). **Macroeconomia moderna : Keynes e a economia contemporânea.** Rio de Janeiro: Campus, pg. 131 – 170, 2.000.

COSTA, Samuel Bracarense . **O Euro – uma nova moeda na Europa.** Tese de Mestrado da PUC/SP. 2001.

D'ARCY, François (2002) **União Européia: instituições, políticas e desafios.** Rio de Janeiro: Konrad Adenauer Stiftung;

DAVIDSON, Paul. **International Money and Real World.** London, Mac Millan, 1988.

_____. **Can the free market winners? What Determines Investment?** Armonk, NY, pg. 193, 1993.

_____. **Post keynesian macroeconomic theory : a foundation for sucessful economic policies for the twenty-first century.** Aldershot, UK: Edward Elgar, pgs. 309, 1994.

_____. **Especulação Cambial e Moeda Internacional: Tobin versus Keynes.** Revista Economia e Sociedade, 1996.

_____. Colocando as idéias em ordem : macroeconomia de Keynes versus velho e novo keynesianismo. In: LIMA, Gilberto T., SICSU, João, PAULA, Luiz Fernando R. de. **Macroeconomia moderna : Keynes e a economia contemporânea.** Rio de Janeiro: Campus, pg. 35 – 64, 2.000.

_____. **Financial Markets, Money and the Real World.** Cheltenham: Edward Elgar, pg. 265, 2002.

DEQUECH, David. Incerteza num sentido forte : significado e fontes. In: LIMA, Gilberto T., SICSU, João, PAULA, Luiz Fernando R. de. **Macroeconomia moderna : Keynes e a economia contemporânea.** Rio de Janeiro: Campus, pg. 87 – 108, 2.000.

DOW, C. Sheila. International liquidity preference and endogenous credit. In: Harvey, John T. & Deprez, Johan (Org.) – **Foundations of International economics : Post Keynesian perspectives.** Ed. Routledge 1.999.

_____. Post Keynesian Methodology. In: PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. **A New Guide to Post Keynesian Economics.** Contemporary Political Economy Series, pg. 11 –20, 2001.

DOW, Sheila; DOW, A. Endogenous Monetary Creation and Idles Balances. In PHEBY, J. (org.) **New Directions in Post-Keynesian Economics.** Aldershot: Edward Elgar, pg. 147 - 164; 1990.

DOW, Sheila, DESAI, Meghnad, ARESTIS, Philip. **Money, Macroeconomics and Keynes :** Essays in honour of Victoria Chick . London and New York :Routledge, pg. 153 – 170, 2002.

DOWERS, K., GOMEZ-ACEBO, F., MASCI, P. Making capital markets viable in Latin America. **Infrastructure and Financial Markets Review,** D.C.: IMF, vol. 6, n.3 , 2000.

DUTT, A. Krsihna, AMADEO, E.J. Os keynesianos , neo-ricardianos e os pós-keynesianos. In : LIMA, Gilberto T., SICSU, João. **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o Keynesianismo.** São Paulo : Manoele, pg. 77 – 144, 2003.

EINCHENGREEN, B. **Globalizing Capital.** Princeton University Press, Princeton, 1996.

EINCHENGREEN, G. ; BARRY, J. **Crisis Financeiras: Analises, Prevenção e Gestão.** Rio de Janeiro, Ed. Campus, pg. 100 –133; 2003.

ESDAR, Bernanrd. Características e desafios do sistema de Bretton Woods. . In: FRENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional .** São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, 2002.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de Metodologia.** São Paulo : Saraiva. 2.001.

FAUGÈRE, Jean Pierre Voisin. **O Sistema Financeiro e Monetário Internacional: Crises e Mudanças.** - Editora Instituto Piaget – 1994.

FERRARI FILHO, Fernando. A moeda internacional na economia de Keynes. In : LIMA, Gilberto T., SICSU, João, PAULA, Luiz Fernando R de .(Org.). **Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea.** Rio de Janeiro : Campus, pg. 328 – 339, 2.000.

_____. **Keynesianos, monetaristas , novo-clássicos e novos-keynesianos: uma leitura pós-keynesiana.** In : LIMA, Gilberto T., SICSU, João. **Macroeconomia do emprego e da renda: Keynes e o Keynesianismo.** São Paulo : Manoele, pg. 273 – 298, 2003.

FERRARI FILHO, Fernando, ARAÚJO, Jorge Paulo de. **Caos, incerteza e a teoria pós-keynesiana.** Ensaios FEE, v.21, nº 2, pg. 163 - 182, 2000.

FREITAS, M. C. Penido, PRATES, Daniela Magalhães. **Reestruturação do Sistema Financeiro Internacional e Países Periféricos.** Revista de Economia Política vl. 22, nº2 (86), pg. 15 - 31 abril-junho/2002.

FIOCCA, Demian. **A Oferta de Moeda na Macroeconomia Keynesiana.** Ed. Paz e Terra 2000.

FRENKEL, Michael, MENKHOFF, Lukas. Propostas de reformas para um novo sistema financeiro internacional. . In: FRENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pg. 239 – 264, 2002.

FUKUDA, Hiromasa. **The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey.** Faculty of Economics, Keio University. Mita Festival 2002 paper (mimeo). <http://www.clb.mita.keio.ac.jp/econ/kaji/mita/fukuda.pdf>. Acesso 20/01/2004.

FURTADO, Celso . **O Capitalismo global.** Ed. Paz e Terra, 1998.

GIOVANNINI, Alberto. **The Debate on Money in Europe.** Massachusetts, 1995 .

GONÇALVES, Renato; PRADO, L. C. Delorme; CANUTO, Otaviano. **A Nova Economia Internacional: Uma Perspectiva Brasileira.** Ed. Saraiva, pg. 269 – 312, 1999.

GONÇALVES, Robson Ribeiro - **A Teoria Monetária Pós-Keynesiana : Uma Proposta De Abordagem Metodológica** - Revista Economia & Empresa – Instituto Mackenzie Universidade Mackenzie Vl. 2 N. 4 Out/ Dez. 1995.

GRAUWE, Paul de . **The Economics of Monetary Integration.** 3rd ed. New York: Oxford University Press; 1997.

GUEROT, Ulrike; COHEN-HADRIA, Emmanuel; BASTOS, Stephen; , BARTOSZEWSKI, Wladyslaw ; WEISE, Christian; ZEPERNICK, Ralf - **União Européia : Transtornos e Alcance da Integração Regional** - Cadernos Adenauer – Ano II 2001 nº02

GURLEY, J. SHAW, E. **Financial Aspects of Economic Development**. American Economic Review. XLV:4, Set. 1995.

HARVEY, John T. Exchange rates : Volatility and misalignment in the post-Bretton Woods era. In: HARVEY, John T., DEPREZ, Johan (Org.) – **Foundations of International economics : Post Keynesina perspectives**. Ed. Routledge , pg. 200 – 211, 1.999.

HOLT, Richard P.F.& ROSSER, J. Barkley & WRAY, L. Randall.- **Paul Davidson's Economics by Richard P.F. Holt, J. Barkley Rosser Jr. e L. Randall Wray** - Working Paper The Journal Post Keynesian - n.251 – Set. 98

HOGEWEG, Gert Jan. **Regional Monetary Arrangements – lesson from euro area. Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems**. Conference at the IMF in Washigton, D.C. , September 16-17, 2002.

ICARD, André. Nova arquitetura e novo padrão de fluxos de capital. In: FRENDDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pág. 55 – 65, 2002.

ISHIYAMA, Yoshihide. **The Theory of Optimum Currency Areas: A Survey**. International Monetary Fund Staff Papers, Washington, v. 22, n. 2, pg. 344 - 383, July; 1975.

ISOPPO, Ruy. **A União Monetária Européia**. Revista de Direito Econômico Internacional, n. 5, Setembro, 1999.

JONES, Griffith, S. **Reform of the intrnational financial architucture: views, priorities and concerns of governments and the private sector in Western Hemisphere and Eastern Europe**. Brighton: Institute of Development Studies, 2001.

_____. Uma nova arquitetura financeira como bem público global. . In: FRENDDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pág. 23 – 54, 2002.

KALDOR,. **Essays on Economics Stability and Growth**. Review of Economic Studies. VI. VII, n. 1, pg. 1 - 27, 1980.

KENEN, Peter Bain. **Economia internacional**. Lisboa: Classica, 1969.

KEYNES, J. M. **A treatise on money**. V. 1 e 2 . 1958.

_____. **Activities 1940 – 1944: shaping the Post-War World, the Clearing Union**. London: Macmillan, 1980.

_____. **A Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo : Atlas , 1982.

KING, John E. Labor an Unemployment. In: PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. - **A New Guide to Post Keynesian Economics** – Contemporary Political Economy Series, pg. 65 – 78, 2001.

KRUGMAN, P. **Crises Monetárias**. Ed. Makron Books, pg. 187 – 236, 1999.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia Internacional: Teoria e Política**. 5ª ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, p. 623-57; 2001.

LAVOIE. **Foundantions of Post Keynesian Economic Analysis**. Aldershot, Hants: Edward Elgar, 1992

LAWSON, T. **The Relative / Absolute Orature of Knowledge and Economic Analysis**. Economic Journal, Dez. / 1987

LIMA, Gilberto Tadeu. **Em busca do tempo perdido : a recuperação pós-keynesiana do emprego de Keynes**. 16º prêmio BNDES de Economia 1992.

LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. Uma nova arquitetura financeira internacional : pontos em debates e o espaço dos países emergentes. . In: FRENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pg. 11 – 21, 2002.

LOHBAUER, Christian - **Euro : Nova Estrela Da Economia Mundial ?** Ver. Política Externa. Vl. 8, n. 1 pg. 61 – 71 , 1999.

MCKINNON, Ronald I. **Optimum Currency Areas**. The American Economic Review, v. 53, n. 4, pg. 717 - 725, September; 1963.

MEYER, L. H. **The New Basel Accord: challenges for banks and their supervisors, speech at Risk Management Association, 2001**. << <http://www.federalreserve.gov>>>

MINSKY, H. P. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Have: Yale University Press, 1986.

MISHKIN, Frederic. **Global financial instability : framework, events, issues**. Journal of Economic Perspectives, vol.13, n.4, pg. 3 - 20,1999

MOLLO, Maria de L.R. **Instabilidade do capitalismo, incerteza e o papel das autoridades monetárias : uma leitura de Minsky**. Revista de Economia Política, v.8, nº1, pg. 100 - 123, jan-mar/1998.

MOORE, B. J. **Horizontalist and Verticalists : The Macroeconomics of credit money**. Cambridge, Cambridge University Press, 1988.

MUNDELL, Robert. **A Theory of Optimum Currency Areas**. The American Economic Review, v. 51, n. 4, p. 657-665, September; 1961.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica: projetos de pesquisas, tgi, tcc, monografias, dissertações e teses.** São Paulo: Pioneira, 1997

OBSTEFELD, M. **The Logic of Currency Crises.** *Cashiers Economiques et Monétaires*, 43, pg. 189-213, 1984.

POLANYI, Karl. - **A Grande Transformação: As Origens da Nossa Época.** Editora Campus 2ª Edição. , pg. 121 – 298, 2000.

PHILIP, Arestis - **The Independent European Central Bank: Keynesian Alternatives.** University of East London – July 1999.

PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F , What is Post Keynesian Economics? In : PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. **A New Guide to Post Keynesian Economics.** Contemporary Political Economy Series, pg. 1 – 10, 2001.

ROBSON, Peter. **Teoria Econômica da Integração Internacional.** Lisboa: Editora Coimbra, 1985.

ROSSER JUNIOR, J. Barkley. Uncertainty and Expectations. In : PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. **A New Guide to Post Keynesian Economics.** Contemporary Political Economy Series, pg. 52 – 64, 2001.

SETTERFIELD, Mark – Macrodynamics. In : PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. **A New Guide to Post Keynesian Economics.** Contemporary Political Economy Series, pg. 92 - 101, 2001.

SEVERINO, Antonio Joaquim. **Metodologia do Trabalho Científico.** São Paulo, Editora Cortez, 2000.

SMITHIN, John. International Monetary Arrangements. In : PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. **A New Guide to Post Keynesian Economics.** Contemporary Political Economy Series, pg. 114 - 125, 2001.

STUDART, Rogério. - **O Sistema Financeiro e o Financiamento do Crescimento: Uma Alternativa Pós-Keynesiana à Visão Convencional** – Revista Economia Política. VI.13, N.1 (49) Jan-Março/93. Pg. 101-117

STUDART, Rogério. Integração Financeira, instabilidade e desempenho macroeconômico nos anos 90: algumas possíveis conexões perversas. . In: FRENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional** . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pág. 131 – 158, 2002.

STUDART, R., HERMANN, J. Sistemas financeiros no Mercosul: desenvolvimento recente e perspectivas de integração. In: BAUMMANN, R. (ed.) **Avanços e desafios da integração.** Brasília: IPEA 2000

STARK, Juergen. Propostas e reforma e a criação de uma nova arquitetura financeira. . In: FRENDT, Roberto, LINS, Maria Antonieta Del Tedesco. **Arquitetura assimétrica : o**

espaço dos países emergentes e o sistema financeiro internacional . São Paulo : Fundação Konrad Adnuer, pg. 265 – 273, 2002.

TEIXEIRA COELHO, Miguel - **O EURO COMO MOEDA INTERNACIONAL** - mimeo

THORSTENSEN, Vera (1992). **Comunidade Européia: a construção de uma potência econômica**. São Paulo: Brasiliense, pg. 171 - 205;

TOWNSHEND, H. **Liquidity-premium and theory of value**. In : Economic Journal, Londres, v. 47, nº1, pg. 157 - 169, mar/1987.

ZYSMAN, J. **Governments Markets and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial**. Londres: Martin Robertson, 1983.

WEINTRAUB, S. **An Approach to the Theory of Income Distribution**. Westport, CT, Greenwood, 1958.

WRAY, L. R. – **Money and Credit in Capitalist Economies : The Endogenous Money Approach**. Londres, Edward Elgar – 1990.

_____. The Development and Reform of Modern International Monetary System. In: HARVEY, John T., DEPPEZ, Johan (Org.) **Foundations of International economics : Post Keynesina perspectives**. Ed. Routledge , pg. 171 – 199, 1.999.

_____. Money and Inflation. In : PRESSMAN, Steven & HOLT Richard P. F. **A New Guide to Post Keynesian Economics**. Contemporary Political Economy Series, pg. 79 - 91, 2001.