REVISTA TEMPO DO MUNDO

Volume 3 | Número 1 | abr 2011

Cinco Explicações para a Crise Financeira Internacional
Trevor Evans

A Política de Investimento Estrangeiro dos Estados Unidos: conflito de princípios na reforma do CFIUS
Edna Aparecida da Silva

O Novo Conceito de Segurança da China e as Relações Multilaterais Estratégicas com o Sudeste Asiático
María Florencia Rubiolo

O Multissistema da Regulação do Comércio Global: proposta de novo referencial teórico e nova metodologia de análise
Vera Thorstensen

Lições de Política Macroeconômica para o Desenvolvimento sob a Luz da Experiência da Última Década
Roberto Frenkel

Desajustes Globais e Inserção da Periferia (1990-2010)
Giuliano Contento de Oliveira

ipea 47 anos
Por um Brasil desenvolvido

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República
Ministro Wellington Moreira Franco

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Marcio Pochmann

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Geová Parente Farias

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais, Substituto
Marcos Antonio Macedo Cintra

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
Alexandre de Ávila Gomide

Diretora de Estudos e Políticas Macroeconômicas
Vanessa Petrelli Corrêa

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Francisco de Assis Costa

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura
Carlos Eduardo Fernandez da Silveira

Diretor de Estudos e Políticas Sociais
Jorge Abrahão de Castro

Chefe de Gabinete
Fabio de Sá e Silva

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
Daniel Castro

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

Ficha Técnica

A *Revista Tempo do Mundo* é uma publicação internacional organizada pelo Ipea, que integra o governo federal brasileiro, tendo sido idealizada para promover debates com ênfase na temática do desenvolvimento em uma perspectiva Sul – Sul. A meta é formular proposições para a elaboração de políticas públicas e efetuar comparações internacionais, focalizando o âmbito da economia política.
E-mail: tempodomundo@ipea.gov.br

Corpo Editorial

Membros
Alfredo Calcagno (UNCTAD)
Antônio Carlos Macedo e Silva (UNICAMP)
Lytton Leite Guimarães (UnB)
Marcio Pochmann (Ipea)
Marcos Antonio Macedo Cintra (Ipea)
Milko Matijascic (Ipea)
Pedro Luiz Dalcero (SAE)
Roberto Passos Nogueira (Ipea)
Stephen Kay (FRB, Atlanta)

Suplentes
Gentil Corazza (UFRGS)
Luciana Acioly da Silva (Ipea)

Editor
Marcos Antônio Macedo Cintra

Coeditores
André de Mello e Souza
Flávia de Holanda Schmidt
Milko Matijascic

Apoio Técnico
Mariana Marques Nonato

REVISTA TEMPO DO MUNDO

Volume **3** | Número **1** | Abril **2011**

Brasília, 2011

ipea

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2011

Revista tempo do mundo / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – v. 1, n. 1, (dez. 2009). – Brasília : Ipea, 2009.

Quadrimestral.
Edição publicada também em inglês.
ISSN 2176-7025

1. Economia. 2. Economia Internacional. 3. Desenvolvimento Econômico e Social. 4. Desenvolvimento Sustentável. 5. Políticas Públicas. 6. Periódicos. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.05

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

APRESENTAÇÃO

A *Revista Tempo do Mundo* é uma publicação internacional organizada pelo Ipea, órgão que integra a Presidência da República Federativa do Brasil, por meio da Secretaria de Assuntos Estratégicos (SAE).

A revista conta com versões em português e inglês e foi idealizada para apresentar e promover os debates contemporâneos, com ênfase na temática do desenvolvimento, em uma perspectiva Sul – Sul. O campo de atuação é o da economia política, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade.

A meta é valorizar o debate a fim de formular proposições para a elaboração de políticas públicas e, neste âmbito, privilegiar as comparações internacionais e a interdisciplinaridade, sempre destacando o papel do planejamento. A *Revista Tempo do Mundo* assume a ambição de formular as questões enfrentadas pela civilização contemporânea que, a um só tempo, deseja usufruir de padrões de vida confortáveis e condições de vida dignas, mas precisa respeitar os limites do que o planeta pode suportar em termos de exploração do meio ambiente.

É importante destacar a homenagem conferida a Fernand Braudel, por meio da valorização de sua formulação que trata do "tempo do mundo", o que, em conjunto com as "estruturas do cotidiano" e com os "jogos da troca", define sua originalidade. Braudel sempre buscou tratar das questões que envolvem as dimensões do desenvolvimento em uma perspectiva histórica e de longa duração, enfatizando que o mundo dominado pelo modo de produção com base na acumulação de capital sempre teve de equilibrar a sociedade, o mercado e o Estado. Conforme ensinou o mestre, ali, onde a tarefa foi mais bem-sucedida, houve prosperidade e, onde as dificuldades foram persistentes, os resultados não tiveram o mesmo sucesso.

Essa iniciativa, no Brasil, não é nova e o grande precursor foi Celso Furtado, em *Formação econômica do Brasil*. Esta obra seminal foi saudada por Braudel como inovadora sob o prisma metodológico.

Conselho Editorial

CARTA DO EDITOR

A quinta edição da *Revista Tempo do Mundo* traz para o debate institucional temas de fundamental importância para o processo de desenvolvimento econômico e social do Brasil e dos países em desenvolvimento. Centra esforços em discussões que visam à melhoria e à modernização do sistema financeiro internacional, propondo alternativas que reduzam os desequilíbrios e as desigualdades no cenário global.

Entre os temas abordados está a crise financeira internacional. No artigo escrito por Trevor Evans, apresenta-se o cenário no qual se desenvolveu a crise deflagrada no segundo semestre de 2008, além da análise das cinco principais abordagens utilizadas para explicar seu surgimento.

Seguindo a temática das crises internacionais, Edna Aparecida da Silva apresenta um debate sobre a relação entre economia e segurança, definindo os conceitos de segurança nacional e segurança econômica, a fim de analisar as reformas da política de regulação de entrada de investimentos estrangeiros nos Estados Unidos.

María Florencia Rubiolo discute as mudanças na política exterior chinesa nas últimas décadas, principalmente após o fim da Guerra Fria, realizando uma análise da aproximação chinesa rumo às iniciativas multilaterais no Sudeste Asiático nos últimos anos, especialmente no que diz respeito ao Fórum Regional da Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean).

No que concerne ao comércio internacional, Vera Thorstensen argumenta que este, mais que atividades de exportação e importação, compreende um amplo leque de atividades, tais como propriedade intelectual, concorrência e investimentos. Assim, o conceito de comércio internacional deve ser redimensionado, compreendendo um conceito mais amplo, a saber, o de comércio global.

Roberto Frenkel ressalta a importância de políticas macroeconômicas para os países em desenvolvimento, com o objetivo de impulsionar o crescimento, a estabilidade financeira, e um desempenho robusto frente aos choques externos, reais e financeiros.

Por fim, ainda sobre os desequilíbrios macroeconômicos internacionais, Giuliano Contento de Oliveira discute a dinâmica dos fluxos de capitais (investimento externo direto, portfólio, empréstimos e emissões de títulos e ações) para os países em desenvolvimento no período de 1990 a 2010. Dessa forma, propõem-se um novo referencial teórico e uma nova metodologia para a análise da regulação do comércio global.

SUMÁRIO

CINCO EXPLICAÇÕES PARA A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL 9
Trevor Evans

A POLÍTICA DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DOS ESTADOS UNIDOS: CONFLITO DE PRINCÍPIOS NA REFORMA DO CFIUS 31
Edna Aparecida da Silva

O NOVO CONCEITO DE SEGURANÇA DA CHINA E AS RELAÇÕES MULTILATERAIS ESTRATÉGICAS COM O SUDESTE ASIÁTICO 69
María Florencia Rubiolo

O MULTISSISTEMA DA REGULAÇÃO DO COMÉRCIO GLOBAL: PROPOSTA DE NOVO REFERENCIAL TEÓRICO E NOVA METODOLOGIA DE ANÁLISE 89
Vera Thorstensen

LIÇÕES DE POLÍTICA MACROECONÔMICA PARA O DESENVOLVIMENTO SOB A LUZ DA EXPERIÊNCIA DA ÚLTIMA DÉCADA..... 117
Roberto Frenkel

DESAJUSTES GLOBAIS E INSERÇÃO DA PERIFERIA (1990-2010)..... 157
Giuliano Contento de Oliveira

CINCO EXPLICAÇÕES PARA A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL*

Trevor Evans**

RESUMO

Este artigo, primeiramente, descreve de forma breve o contexto da crise financeira internacional ocorrida em 2007-2008. Em seguida, passa a analisar cinco das principais abordagens que têm sido propostas para explicar a crise: a presença generalizada de incentivos perversos; a política monetária expansionista do Federal Reserve; o impacto dos desequilíbrios globais e o chamado "excesso de poupança" nos países em desenvolvimento; a extensa desregulamentação do sistema financeiro desde a década de 1970; e a tentativa de se gerar um retorno maior sobre todas as formas de capital e as pressões associadas sobre os salários. O artigo conclui com uma breve nota sobre as implicações políticas que decorrem de cada uma destas explicações.

ABSTRACT

This paper first briefly outlines the background to the 2007-08 international financial crisis. It then goes on to examine five of the main approaches that have been put forward to explain the crisis: that widespread presence of perverse incentives; the over-expansionary monetary policy of the US Federal Reserve; the impact of global imbalances and a so-called 'savings glut' in developing countries; the extensive deregulation of the financial system since the 1970s; and the attempt to generate an increasing return on all forms of capital and the associated pressure on wages. The paper concludes with a brief note on the policy implications which follow from each of these explanations.

INTRODUÇÃO

A crise financeira que começou nos Estados Unidos em 2007 e levou à mais profunda recessão global desde a Segunda Guerra Mundial, em 2008 e 2009, é apenas a mais recente em uma longa série de crises e recessões que têm atingido as economias capitalistas. Quedas na reprodução econômica também ocorreram em sociedades pré-capitalistas, mas estas foram principalmente causadas por fatores externos, como guerras ou pragas. Nas economias capitalistas, pelo contrário, as crises têm surgido como resultado do desenvolvimento da economia.[1] Este artigo explicará brevemente, em um primeiro momento, o contexto e as características principais da crise atual e, depois, analisará cinco das principais abordagens para explicá-la.

---

* Preparado por Christoph Scherrer, Overwien Bernd e Dürmeier Thomas (eds.), *Perspektiven auf die Finanzkrise*, Verlag Barbara Budrich. O autor agradece a Birgit Mahnkopf e Eckhard Hein pelos comentários de apoio.

** Professor no Departamento de Negócios e Economia, na Berlim School of Economics and Law. Contato: Trevor Evans – Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin (Escola de Economia e Leis de Berlim), Badensche Strasse 50-51 – 10825 Berlin. Correio eletrônico: <evans@hwr-berlin.de>.

1. Para detalhes de crises financeiras desde o século XVII, ver Charles Kindelberger, *Manias, Panics and Crashes.* A History of Financial Crises, 1978.

CAPITALISMO E CRISES

No século XIX, os períodos de prosperidade crescente levaram a investimentos na expansão da produção. Incentivados pelas oportunidades lucrativas, os bancos se depararam com uma crescente demanda por empréstimos. Assim que o crescimento subiu, os salários e outros preços começaram a subir e corroer os lucros. Ao mesmo tempo, o preço dos ativos (ações, terras e mesmo matérias-primas) aumentou e se incentivou a compra especulativa, muitas vezes financiada por empréstimos, o que elevou os preços ainda mais. Em algum momento a bolha nos preços dos ativos estourou e, diante de grandes perdas, os empréstimos bancários se contraíram drasticamente, causando uma grande recessão na produção, no emprego e na renda. A recessão, por sua vez, levou à falência as empresas mais fracas, tornando disponíveis, para outros setores, o trabalho e outros recursos, de modo a preparar a base para o período de expansão seguinte. Tais crises começaram na Inglaterra no início do século XIX, e os ciclos de expansão e crises, então, retornaram em intervalos de aproximadamente dez anos, passando a incluir outros países da Europa Ocidental e os Estados Unidos, à medida que a industrialização foi ampliada na segunda metade do século.

Conforme a escala da indústria e das finanças aumentava, as crises se tornaram cada vez mais ameaçadoras e o Estado começou a intervir na tentativa de amenizar seus impactos. Na segunda metade do século XIX, o Banco da Inglaterra assumiu a função de "emprestador de último recurso", com o intuito de prevenir que problemas em um banco desencadeassem uma série de falências bancárias.[2] Isto envolvia disponibilizar empréstimos para bancos que, apesar de serem sólidos, estivessem ameaçados por uma súbita falta de fundos de curto prazo. Os Estados Unidos, embora fossem a maior economia capitalista na virada do século XX, devido à política populista, não tinham um banco central até o Federal Reserve System ser criado em 1913.[3]

Como é sabido, a crise mais grave começou com a falência do mercado de ações dos Estados Unidos em 1929, e foi seguida por uma onda de falências bancárias entre 1930 e 1932, na qual cerca de um terço dos bancos dos Estados Unidos faliu. Quando o governo Roosevelt tomou posse no início de 1933, imediatamente introduziu uma série de medidas para regular o setor financeiro. O Ato Glass-Steagall (Glass-Steagall Act) introduziu controles rígidos no setor bancário, incluindo os limites das taxas de juros e uma separação jurídica entre

2. Isto foi primeiramente analisado por Walter Bagehot em *Lombard Street*. A Description of the Money Market, 1873 (reimpresso em 1999).

3. Isto aconteceu devido a uma grande crise em 1907, quando o maior investidor privado, J.P.Morgan, assumiu efetivamente o papel de banco central, e preveniu um colapso financeiro. Para uma melhor discrição, ver Lawrence E. Mitchell, *The Speculation Economy*. How Finance Triumphed Over Industry, San Francisco, 2007.

os bancos comerciais (que aceitam depósitos e fazem empréstimos) e bancos de investimento (que aconselham e realizam transações com títulos e ações). Pouco tempo depois, a Securities and Exchange Commission (Comissão de Títulos e Câmbio) foi criada para regular os mercados de valores mobiliários.

O período que se seguiu à introdução destes controles sobre o sistema financeiro foi caracterizado por um grau incomum de estabilidade financeira. De 1940 até o início dos anos 1970, os Estados Unidos – e os outros grandes países capitalistas, que também tornaram mais rígidas a regulamentação de seus setores financeiros – não experimentaram qualquer crise financeira grave.[4] Este período de estabilidade financeira foi, além disso, associado a um aumento constante no padrão de vida da população. Na ausência de graves recessões, o desemprego manteve-se excepcionalmente baixo, enquanto os salários reais aumentaram e o fornecimento de serviços sociais foi ampliado.

O REAPARECIMENTO DO SETOR FINANCEIRO

Após a Segunda Guerra Mundial, quando as famílias dos Estados Unidos tinham acumulado grandes economias, os bancos dos Estados Unidos adquiriram reservas substanciais de depósito e não experimentaram leis rigorosas, como uma séria limitação nas suas atividades.

No final dos anos 1960, no entanto, isto começou a mudar e os bancos começaram a pedir fortes mudanças.

Primeiro, os bancos iniciaram um processo de inovação financeira, desenvolvendo novos instrumentos que não foram expressamente proibidos pelos regulamentos em vigor. O primeiro deles foi a criação do certificado de depósito, em 1966. Porque este foi, em termos legais, um certificado comercializável e não um depósito bancário, ele permitiu aos bancos atrair fundos oferecendo taxas de juros acima do limite legal estabelecido pelo governo. Nos anos seguintes, as inovações tornaram-se cada vez mais complexas, em parte para contornar as leis, mas, também, para obscurecer deliberadamente os riscos envolvidos.

Um segundo desenvolvimento importante foi a internacionalização do sistema bancário dos Estados Unidos. No final dos anos 1960, os bancos dos Estados Unidos começaram a abrir sucursais na Europa, principalmente em Londres, e isto se expandiu rapidamente no decorrer dos anos 1970.[5] Os grandes bancos dos Estados Unidos foram, em parte, seguindo os seus grandes clientes corporativos dos Estados Unidos, que tinham começado a investir na Europa

4. A única crise bancária neste período aconteceu no Brasil, em 1962.

5. O número de bancos dos EUA com filiais em outros países cresceu de oito, em 1960, para 130, em 1980, (M. Mizruchi e G. Davis, *The globalization of American banking*, 1962 to 1981, Frank Dobbin (ed.), *The Sociology of the Economy,* Nova Iorque, 2003).

Ocidental nos anos 1960. Mas a expansão das agências bancárias dos Estados Unidos em Londres também foi fortemente motivada por um desejo de operar fora das restrições das autoridades regulatórias dos Estados Unidos, especialmente para contornar as restrições sobre saídas de capital, que foram reforçadas em meados da década de 1960.[6]

O terceiro desenvolvimento significativo foi um processo de desregulamentação financeira. Confrontadas com os processos de inovação e internacionalização, as autoridades dos Estados Unidos enfrentaram uma escolha difícil: atualizar seriamente o quadro regulatório ou reconhecer que os bancos cada vez mais burlariam as regras existentes. De fato, houve pouquíssima discussão. Com forte pressão das instituições financeiras, e uma sob clima político e ideológico que tinha oscilado em direção a uma crença na capacidade de autorregulação dos mercados privados, o governo dos Estados Unidos iniciou um processo paulatino para eliminar as restrições sobre o setor financeiro.

CAPITALISMO DIRIGIDO PELAS FINANÇAS

Por volta do início dos anos 1980, é possível identificar uma nova fase do capitalismo dos Estados Unidos, muitas vezes chamada, devido ao papel central ocupado pelo setor financeiro, de capitalismo dirigido pelas finanças.[7] Muitas das características desta nova fase tomaram forma ao mesmo tempo na Grã-Bretanha sob o governo Thatcher, e seguiram, embora de forma mais moderada, na França e na Alemanha desde os anos 1990. Alguns dos principais desdobramentos financeiros estão listados a seguir.

Primeiramente, como resultado do processo de inovação e de desregulamentação, houve um crescimento enorme do setor financeiro. Isto envolveu o crescimento das instituições financeiras, sobretudo de grandes bancos, mas também de instituições financeiras não bancárias, incluindo fundos de pensão e de investimentos (conhecidos como fundos mútuos nos Estados Unidos), e instituições mais especulativas, como os fundos de garantias e fundos de equidade privados; implicou o desenvolvimento de uma série de novos instrumentos financeiros, envolvendo ações complexas e instrumentos especulativos, tais como os derivativos; e incluiu uma maior expansão dos mercados financeiros.

Em segundo lugar, o fortalecimento do setor financeiro resultou em pressão sobre as empresas não financeiras do setor industrial e comercial no

6. A principal medida foi a taxa de equalização de juros, introduzida em 1963 para desestimular as empresas estrangeiras a levantar capital no mercado de títulos dos Estados Unidos, e o Programa de Restrição de Crédito Voluntário, introduzido em 1965 para desencorajar os bancos dos Estados Unidos de financiar os investimentos de empresas estadunidenses em outros países.

7. Para a discussão dessa nova fase, ver os ensaios de Gerald Epstein (eds.), *Financialisation and the World Economy,* Cheltenham, 2005.

sentido de darem prioridade à obtenção do maior retorno financeiro possível para os acionistas – a busca do "valor do acionista". Se as empresas não conseguissem sustentar o pagamento de dividendos elevados aos acionistas, corriam o risco de os grandes investidores institucionais venderem as suas participações. Se os preços das ações caíssem significativamente, a empresa corria o risco de sair do mercado. Para se protegerem contra isto, as empresas entraram em repetidas rodadas de racionalização, terceirizando o trabalho, fechando as unidades menos eficientes, e reduzindo custos – especialmente os custos salariais – sempre que possível.

Em terceiro lugar, as empresas não financeiras – confrontadas com a pressão para aumentar os seus rendimentos – começaram a se envolver em investimentos financeiros que pareciam oferecer um retorno maior do que o obtido dos investimentos nas suas linhas de negócios prévias. Deste modo, conforme as empresas não financeiras aumentavam as suas participações de ativos financeiros, o investimento em capital fixo (máquinas, equipamentos e edifícios) tendia a ser mais fraco do que no período inicial do pós-Guerra e, como resultado, gerava menos empregos.

Esta nova fase do capitalismo parecia ser muito bem-sucedida para as corporações nos Estados Unidos. Desde o início de 1980 até 2007, a ação de lucros corporativos na renda nacional dos Estados Unidos aumentou constantemente, chegando a um nível visto pela última vez em meados dos anos 1960.[8] O setor financeiro beneficiou-se, particularmente, com a sua ação de lucros totais pré-impostos aumentando de cerca de 15% no início dos anos 1980 para cerca de 35% nos anos anteriores à crise que estourou em 2007.[9] No entanto, isto foi associado com uma pressão implacável sobre os salários e, na prática, o crescimento econômico nos Estados Unidos a partir do início de 1980 foi altamente dependente da expansão do crédito e do crescimento de bolhas especulativas nos preços dos ativos. Apesar do compromisso do governo com o capitalismo de livre mercado, cada vez que o modelo hesitou, o Federal Reserve adotou uma política monetária altamente expansiva para evitar uma grave recessão e crise.

Na década de 1980, o desenvolvimento financeiro mais marcante foi o uso extensivo das chamadas *junk bonds* (obrigações especulativas) para financiar uma grande onda de aquisições corporativas. Comparados com as obrigações de classe industrial emitidas pelas empresas mais conhecidas, havia um maior risco de que estes títulos não fossem pagos de volta, mas eles ofereciam uma taxa de retorno mais atraente e demonstraram ser altamente rentáveis para os bancos de investimento, que administravam as suas emissões. Em 1989, porém, depois de vários anos de empréstimos excessivos, os bancos reduziram bruscamente

8. Ver Paul Lally, Andrew Hodge e Robert Corea, Returns of Domestic Nonfinancial Business, *Survey of Current Business,* Departamento de Comércio dos Estados Unidos, maio de 2008.

9. Escritório de Assuntos Econômicos dos Estados Unidos, *National Income and Product Accounts*, tabela 1.14.

a expansão de novos empréstimos e a expansão econômica chegou ao fim. O Federal Reserve conseguiu amenizar o impacto da crise mediante a adoção de uma política monetária extremamente expansiva, e as taxas de juros foram mantidas baixas por vários anos.

Na segunda metade da década de 1990, a economia dos Estados Unidos experimentou uma nova expansão, que foi impulsionada pelo *boom* da tecnologia da informação (TI). O aumento dos lucros e um forte crescimento dos empréstimos alimentaram um investimento crescente em novas tecnologias e levaram a uma grande bolha nos preços das ações. As famílias com participações de ações diretas ou indiretas experimentaram o "efeito riqueza", e faziam empréstimos para financiar o aumento do consumo. Esta situação chegou ao fim quando a bolha do preço das ações estourou no início dos anos 2000, levando a um colapso dos preços, que foi comparável com aquele que se sucedeu à famosa quebra da bolsa em 1929. No entanto, se por um lado isto levou a uma recessão em 2001, por outro o Federal Reserve voltou a ser capaz de limitar o impacto da crise por meio da adoção de uma política monetária altamente expansionista, e as taxas de juros foram mantidas excepcionalmente baixas por vários anos.[10]

Entre 2002 e 2007, a economia dos Estados Unidos registrou uma nova expansão, desta vez impulsionada principalmente por um *boom* nos preços de habitações. As instituições financeiras expandiram agressivamente os seus empréstimos hipotecários, incluindo empréstimos destinados a famílias de baixa renda por intermédio das chamadas hipotecas *subprime*. Como resultado da desregulamentação financeira, estas instituições ficaram sujeitas a condições mais brandas do que nas hipotecas tradicionais, embora as taxas de juros fossem significativamente altas.[11] Como o aumento da demanda elevou os preços das habitações, muitas famílias tomaram empréstimos diante do aumento do valor das suas casas, e estes foram então usados para financiar o aumento do consumo. Embora os salários tenham se mantido praticamente estagnados, o aumento nos gastos de consumo foi capaz de impulsionar o crescimento econômico nos Estados Unidos durante vários anos. Mas quando a bolha de preços das casas estourou em 2007, toda a situação foi desvendada, detonando a crise financeira mais grave desde a década de 1930.

10. A principal taxa de juros do Federal Reserve foi rapidamente reduzida de 6,5% em janeiro de 2001 para 1% em 2003 e 2004.

11. Enquanto uma taxa de juros numa hipoteca padrão de 30 anos era de 5 a 6%, numa hipoteca de risco poderia ser de 10%. Ver Robert B. Avery, Kenneth P. Brevoort e Glenn B. Canner, *The 2006 HMDA Data*, Federal Reserve Bulletin, vol. 93, dezembro de 2007.

TITULARIZAÇÃO

A crise foi desencadeada pela insuficiência de instrumentos financeiros criados para financiar o crescimento dos empréstimos hipotecários. Em 1988, um acordo internacional conhecido como Acordo de Basileia determinou que os bancos deveriam manter reservas de capital equivalentes a 8% de seus empréstimos.[12] Isto para assegurar que, se os empréstimos não fossem pagos, as reservas de capital forneceriam ao banco uma reserva para absorver os prejuízos, sem conduzi-lo à falência. No entanto, um efeito desta regulação foi incentivar um processo conhecido como titularização, por intermédio do qual os bancos teriam um grande número de empréstimos (no caso das hipotecas, normalmente milhares), e criariam uma obrigação que poderia ser vendida no mercado de capitais para um investidor financeiro. Desta forma, um banco poderia ganhar comissões e, removendo os empréstimos dos seus registros, evitaria encurtar o seu capital na vida das hipotecas. Em troca, o investidor recebia os pagamentos de juros e de capital dos devedores das hipotecas.[13]

Títulos lastreados em hipotecas também foram criados por agregação de um grande número de hipotecas *subprime* (créditos de risco), mas, devido ao fato de os pagamentos a estes serem, em grande parte, dependentes das famílias de baixa renda, muitas com emprego irregular, eles foram considerados mais arriscados do que outras formas de títulos. Os maiores bancos de investimento de Nova Iorque desenvolveram, então, um negócio altamente lucrativo, tomando os títulos iniciais e criando novos títulos altamente complexos conhecidos como obrigações de dívida garantida, em que os direitos a reembolsos eram divididos em *parcelas*. O detalhe de como estes instrumentos foram construídos era extremamente complicado – de fato, um dos objetivos era precisamente encobrir os riscos subjacentes envolvidos –, mas o princípio geral foi o seguinte. A primeira ou a parcela mais antiga tinha preferência no reembolso pelos mutuários de hipotecas. Pela dedução de que, mesmo entre as famílias de baixa renda, certa proporção sempre seria paga, esta parcela foi considerada muito segura, mas dava menor retorno. Uma vez que os reembolsos aos detentores das parcelas preferenciais tinham sido cumpridos, os titulares da segunda parcela, ou mezanino, receberiam os reembolsos. Estas foram consideradas um pouco mais arriscadas, e esta parcela, portanto, oferecia uma taxa ligeiramente mais elevada de retorno. A parcela mais baixa, ou de capital próprio, só receberia reembolsos quando as outras parcelas tivessem sido pagas. Se alguma das famílias não cumprisse com os seus pagamentos, os titulares desta parcela teriam de arcar com as perdas. Como esta fração oferecia mais risco, uma maior taxa de retorno foi oferecida aos investidores.

---

12. A taxa foi menor para algumas formas de empréstimos, que foram consideradas de baixo risco.

13. Para uma descrição do desenvolvimento da titularização e de seu papel na crise, veja Gillian Tett, *Fool's Gold*, Londres, 2009.

A titularização foi amplamente aclamada pelos economistas ortodoxos, que argumentaram que, ao se dispersar o risco de perdas entre um grande número de investidores, os investidores tornaram-se capazes de selecionar o nível de risco e ele lidar com isto, e o sistema financeiro como um todo se tornou mais estável. No entanto, muitos dos grandes bancos seguraram alguns dos títulos mais arriscados, em parte, atraídos pela alta rentabilidade que pagavam. Além disso, estas participações foram muitas vezes financiadas por fundos de empréstimo a curto prazo, a taxas de juros menores que as de outras instituições financeiras. Por um tempo, era um investimento altamente rentável. De fato, foi tão atraente que muitos bancos europeus – incluindo o Landesbanken, um banco público alemão – começaram, também, a investir em títulos de hipoteca dos Estados Unidos. No entanto, quando a bolha imobiliária estourou e os preços começaram a cair, o valor dos títulos hipotecários e seus complexos derivados começaram a cair vertiginosamente.

O INÍCIO DA CRISE

A crise começou em agosto de 2007.[14] A causa imediata foi que os bancos não conheciam a extensão das perdas sofridas pelos outros bancos com relação aos títulos hipotecários e, a fim de evitar o risco de não serem reembolsados, os bancos pararam de emprestar uns aos outros. Como resultado, o mercado monetário interbancário – onde os bancos emprestam e tomam emprestados entre si recursos de curto prazo –, que é fundamental para o funcionamento de um sistema bancário moderno capitalista, secou. Isto aconteceu quase simultaneamente nos Estados Unidos e na Europa, e tanto o Federal Reserve como o Banco Central Europeu reagiram imediatamente bombeando grandes quantidades de dinheiro nos mercados monetários interbancários dos Estados Unidos e da Europa. Mas, ainda que esta resposta rápida tenha impedido um colapso completo no mercado monetário, os empréstimos interbancários permaneceram seriamente ameaçados e, por sua vez, o crédito bancário para as empresas comerciais e industriais foi reduzido substancialmente. Nos meses seguintes, os bancos centrais dos Estados Unidos, da zona do euro, da Grã-Bretanha e da Suíça repetidamente bombearam fundos adicionais em seus sistemas bancários, mas a situação continuou a se deteriorar quando os títulos hipotecários dos Estados Unidos continuaram a se desvalorizar, aumentando a escala de perdas dos bancos. Um sinal da situação de deterioração foi a falência do Bear Stearns, um dos principais bancos de investimento de Nova Iorque, em março de 2008.

A crise aprofundou-se dramaticamente em setembro de 2008. No início do mês, a Fannie Mae e a Freddie Mac, as duas mais importantes agências de empréstimos hipotecários semipúblicas dos Estados Unidos, enfrentaram sérios

14. Ver Evans (2009).

problemas e precisaram de grande apoio financeiro do governo. A principal consequência foi o colapso em meados de setembro do grande banco de investimento de Nova Iorque, o Lehman Brothers, que tinha estado profundamente envolvido na construção dos títulos hipotecários complexos. As autoridades dos Estados Unidos afirmaram que, uma vez que o Lehman era um banco de investimento (que trata de valores mobiliários), e não um banco comercial (que aceita depósitos e está protegido pelo Banco Central), não podiam legalmente intervir. Mas está claro que o governo decidiu mostrar às grandes instituições financeiras que estas não podiam contar sempre com o seu respaldo. A forma como o fez, porém, revelou-se um grande erro de julgamento.

O colapso do Lehman Brothers gerou uma cadeia de falências de outras grandes financeiras – incluindo a American International Group, a maior seguradora do mundo – que adquiriram grandes responsabilidades em duvidosos títulos hipotecários. Ele também levou a uma aguda instabilidade da crise no mercado monetário interbancário, o que resultou em um colapso quase total dos empréstimos bancários nos Estados Unidos, mesmo para as empresas renomadas. Finalmente, no início de outubro, a crise atingiu os mercados internacionais de ações, que perderam cerca de 20% do seu valor em uma semana, nos Estados Unidos, na Europa e até mesmo na Ásia, que, até aquele momento, tinha sido pouquíssimo atingida.

No final da segunda semana de outubro, em meio a um ponto de vista oficial disseminado de que o sistema financeiro internacional estava à beira do colapso, os governos dos Estados Unidos e dos principais países europeus, incluindo Grã-Bretanha, França e Alemanha, anunciaram planos para investir capital diretamente nos bancos à beira da falência. Isto representou, na prática, uma nacionalização parcial do sistema bancário, e nos Estados Unidos o governo se tornou o principal proprietário dos dois maiores bancos, o Citibank e o Bank of America. Ao mesmo tempo, ao tornar disponível o capital, o governo também anunciou planos para oferecer garantias para empréstimos interbancários na esperança de que isto levaria a um retorno dos empréstimos.[15] No entanto, embora a intervenção estatal coordenada tenha evitado uma cadeia de falências financeiras, foi incapaz de impedir o colapso dos empréstimos bancários, nos Estados Unidos ou na Europa.

A RECESSÃO GLOBAL

Os vários anos de forte crescimento econômico nos Estados Unidos chegaram ao fim em 2007, quando as famílias já não eram capazes de financiar um novo aumento no consumo por meio de empréstimos, devido ao aumento dos preços dos imóveis. Quando o crédito bancário se esgotou, em outubro de 2008, na

15. Para detalhes, ver Banco Central Europeu, Medidas tomadas pelos governos da zona do euro para apoiar o setor financeiro, *Monthly Bulletin*, abril de 2010, p. 75-90.

sequência da falência do Lehman Brothers, o investimento caiu abruptamente, e os Estados Unidos foram atingidos pela sua mais grave crise desde 1930. No último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, a produção e o emprego nos Estados Unidos caíram de forma abrupta, e o impacto da crise foi transmitido ao resto do mundo.[16]

A crise foi transmitida para a Europa Ocidental por meio de dois canais principais. Primeiramente, o crescimento na Europa antes da crise tinha sido fortemente dependente das exportações, em grande parte impulsionadas direta ou indiretamente pela demanda dos Estados Unidos. A queda na demanda dos Estados Unidos, agravada por um colapso de crédito comercial, levou a um declínio de cerca de 20% nas exportações europeias. A Alemanha, onde o crescimento tinha estado especialmente dependente das exportações, foi particularmente afetada. Em segundo lugar, assim como nos Estados Unidos, a economia europeia foi atingida por uma forte redução na disponibilidade de crédito bancário, em um momento em que os bancos europeus esforçavam-se para lidar com grandes perdas nos títulos imobiliários dos Estados Unidos. Como consequência, a produção econômica dos membros mais antigos da União Europeia caiu 4,4% no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009.[17]

O impacto da crise em grande parte da Europa Oriental e na região do Báltico foi ainda mais grave. Muitos países tinham grandes déficits de conta corrente e, antes de 2007, haviam sido capazes de financiar os déficits a taxas de juros relativamente favoráveis por meio de empréstimos no mercado internacional de capitais. No entanto, uma vez que a crise começou em 2007, este financiamento foi interrompido, deixando os países com um grande problema. Além disso, a maioria destes países não se beneficiaram da proteção de serem membros da zona euro, e também enfrentaram o perigo de uma crise monetária. Assim, a Hungria e a Letônia foram forçadas a recorrer ao Fundo Monetário Internacional (FMI) para apoio emergencial, e foram obrigadas a introduzir grandes cortes nas despesas públicas, incluindo os gastos com salários e pensões. [18] A crise foi transmitida para os países asiáticos, incluindo Japão e China, especialmente devido à queda na demanda por exportações de manufaturados, com uma queda em 50% nas exportações do Japão. Muitos pequenos exportadores asiáticos sofreram com um colapso na demanda por produtos semiacabados.

Como resultado de uma redução drástica da produção industrial nos Estados Unidos, na Europa e na Ásia, a demanda por energia e outras matérias-primas

16. O produto interno bruto (PIB) real dos Estados Unidos diminuiu em 3% no último trimestre de 2008 e no primeiro de 2009 (Escritório de Assuntos Econômicos dos Estados Unidos, *National Income and Product Accounts*, tabela 1.1.1).

17. Ver a tabela do Eurostat tet20002 para o comércio e a tabela teina011 para o crescimento.

18. Os países bálticos foram os mais afetados, com o PIB caindo em 2009 até 18% na Letônia, 14,8% na Lituânia e 14,1% na Estônia (Eurostat, tabela tsieb020).

diminuiu drasticamente, levando a uma queda acentuada nos preços da maioria das *commodities* primárias, incluindo o preço do petróleo. Consequentemente, os exportadores de petróleo, como Rússia, os países do Oriente Médio e a Venezuela, tiveram uma queda acentuada na sua renda, assim como os exportadores de produtos agrícolas e minerais na América Latina e na África. Finalmente, alguns dos mais pobres do mundo foram afetados pela crise mediante uma diminuição do emprego dos trabalhadores imigrantes e uma queda das remessas que conseguiam enviar para suas famílias nos seus países de origem. Isto foi particularmente acentuado para os trabalhadores imigrantes nos Estados Unidos vindos do México e da América Central, mas também afetou muitos outros trabalhadores imigrantes de outras partes da América Latina, da Ásia e da África.

RESPOSTAS DO GOVERNO

A queda acentuada na produção nos Estados Unidos e na Europa chegou ao fim na primavera de 2009. Na segunda metade do ano, a produção começou a se recuperar lentamente, embora tenha permanecido abaixo do nível alcançado antes do início da crise. A recuperação foi ajudada por estímulos governamentais significativos. Nos Estados Unidos, uma das primeiras medidas de Obama, ao assumir o governo no início de 2009, foi avançar com um programa de US$ 789 bilhões de aumento das despesas e de cortes de impostos, cerca de 3% do produto interno bruto (PIB) em 2009 e 2010. Na Europa, houve apelos para uma expansão fiscal coordenada, principalmente do governo francês. Apesar de a Alemanha se opor a esta medida, muitos países posteriormente introduziram programas nacionais. O programa introduzido na Alemanha, no valor de cerca de 2,5% do PIB durante dois anos, foi um dos maiores.

Os programas governamentais têm compensado, pelo menos em certa medida, o colapso dos gastos das empresas privadas. No entanto, estes programas, juntamente com grandes somas gastas no apoio ao setor financeiro e uma grande queda de receitas fiscais, levaram a grandes déficits orçamentários e ao aumento dramático do endividamento dos principais Estados capitalistas. Como resultado, a produção estabilizou-se, enquanto o foco da crise passou para a capacidade dos governos de financiar os seus empréstimos. O governo dos Estados Unidos, por cerca de 30 anos, contou com grandes fluxos de capital estrangeiro para ajudar a financiar o seu déficit orçamental, mas os maiores detentores da dívida dos Estados Unidos, como o governo chinês, indicaram que têm dificuldade em acumular cada vez mais dívida dos Estados Unidos. Na zona do euro, apesar do endividamento sem precendentes em tempos de paz, os países mais fortes ainda são capazes de financiar empréstimos substanciais, embora os países com um grande déficit na conta corrente no sul da Europa tenham enfrentado maiores dificuldades. Na primavera de 2010, a Grécia –

embora membro da zona do euro – só foi capaz de fazer empréstimos a taxas de juros em torno de duas vezes aquelas pagas pela Alemanha, e foi forçada a buscar apoio de emergência de outros países da área do euro e do FMI. Pouco depois, a ameaça de que problemas semelhantes pudessem se espalhar para outros países, especialmente Portugal e Espanha, obrigaram os governos da zona do euro a concordar com a criação de um fundo de € 440 bilhões, sem precedentes, para prestar suporte aos Estados membros.[19] Como resultado da pressão para reduzir os déficits orçamentários, Irlanda, Grécia, Espanha e Portugal foram obrigados a cortar gastos públicos, incluindo os gastos com salários e pensões. No momento em que se escreve este artigo, estão sendo preparados cortes nos gastos sociais no Norte da Europa.

Apesar das expectativas no auge da crise, os governos têm demorado a tomar medidas para travar o setor financeiro. Após a ameaça de colapso financeiro recuar no início de 2009, a pressão para introduzir reformas substanciais diminuiu. De fato, muitos dos bancos dos Estados Unidos que sobreviveram à crise começaram a obter grandes lucros novamente. As ações de mercado dos maiores bancos aumentaram, e eles conseguiram se beneficiar do financiamento dos bancos centrais com taxas de juros excepcionalmente baixas. Mais genericamente, apesar de o modelo do capitalismo conduzido pelas finanças parecer desacreditado no auge da crise, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa, os governos voltaram a políticas que eram em muitos aspectos semelhantes às que tinham implementado antes da crise. Nos Estados Unidos, isto envolve esforço para promover uma retomada dos gastos dos consumidores, enquanto na Europa – e especialmente na Alemanha – os governos depositaram as suas esperanças em uma renovada expansão das exportações.

O setor financeiro opõe-se, naturalmente, à introdução de medidas que restrinjam severamente suas atividades e, nos Estados Unidos, os grandes bancos tiveram várias discussões para pressionar o Congresso.[20] No entanto, além da pressão que o setor financeiro pode fazer, as respostas políticas têm sido moldadas pelas compreensões dominantes do que deu errado.

O PAPEL DOS INCENTIVOS

Uma das abordagens mais aceitas para explicar a crise enfatiza o papel dos incentivos perversos. Há numerosos exemplos disso. Em primeiro lugar, o pessoal de vendas, que passava de porta em porta nos bairros pobres negociando

19. Este montante fazia parte de um pacote mais amplo, que totalizava € 750 bilhões e incluía um adicional de € 60 bilhões para um programa de ajuda na balança de pagamentos aos Estados membros da União Europeia, mais € 250 bilhões a serem disponibilizados pelo Fundo Monetário Internacional.

20. Ver, por exemplo, Binyamin Appelbaum e Eric Lichtblau, Banks Lobbying Against Derivatives Trading Ban, *New York Times*, 9 de maio de 2010.

hipotecas de risco, era pago pelo número de clientes que conseguia inscrever. Estes vendedores ofereciam taxas muito baixas de pagamento inicial ("taxas *teaser*", que sequer cobrem o custo dos juros), e não tinham incentivos para verificar a renda das pessoas ou para salientar que os reembolsos aumentariam significativamente após um ou dois anos (quem lê as letras pequenas?).

Em segundo lugar, os bancos que originaram as hipotecas não pretendiam mantê-las em seus próprios registros, mas sim juntar um grande número de tais empréstimos e vendê-los como garantia para um investidor financeiro, como um fundo de pensões ou um fundo de investimentos. O objetivo dos bancos era, portanto, gerar o maior número possível de hipotecas, e não verificar cuidadosamente se os detentores de hipotecas seriam capazes de arcar com os pagamentos.

Em terceiro lugar, os bancos de investimento que pegaram os primeiros títulos lastreados de hipotecas, e depois os fatiaram para criar obrigações de dívida altamente complexas, geraram grandes lucros com as taxas. Os banqueiros que colocaram estes instrumentos em funcionamento foram recompensados com generosos bônus – que podiam ser de milhões de dólares por ano –, os quais geralmente eram pagos no próprio ano de criação dos instrumentos, independentemente da forma como eles se apresentariam no futuro.

Finalmente, as agências de classificação, em cuja avaliação de risco a maioria dos investidores confiaram ao decidir comprar um título complexo insondável, foram confrontadas com um grave conflito de interesses. As agências são empresas com fins lucrativos, e no auge do *boom* da habitação uma parte significativa dos seus lucros foi gerada classificando títulos hipotecários complexos. Na verdade, foram disponibilizados apenas dados limitados para avaliar os riscos (as hipotecas de risco eram muito novas), e as agências tinham um incentivo para fornecer uma avaliação favorável, a fim de assegurar que os bancos de investimento não levassem o seu negócio rentável para outra agência.

Grande parte da discussão oficial das reformas, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa, tem-se preocupado com a forma de corrigir esses padrões de incentivos. Os banqueiros têm sido amplamente criticados por sua ganância, que, de fato, assumiu proporções gigantescas, e seus bônus vieram de um exame específico. No entanto, a ganância não é algo inteiramente novo para o capitalismo, e a importância das motivações individuais e dos incentivos perversos só podem ser entendidos no contexto de desenvolvimentos econômicos mais amplos.

POLÍTICA DAS TAXAS DE JUROS DOS ESTADOS UNIDOS

Uma segunda abordagem para explicar a crise, apresentada por alguns economistas e muito discutida nos círculos políticos europeus – especialmente o alemão –, é o argumento de que o Banco Central dos Estados Unidos manteve as taxas de juros

exageradamente baixas durante muito tempo entre 2001 e 2004.[21] De acordo com este ponto de vista, as taxas de juros baixas foram o fator chave que propiciou um forte crescimento dos empréstimos hipotecários e levou à bolha de preços dos imóveis que causou a crise.

A baixa taxa de juros nos Estados Unidos fez os empréstimos hipotecários mais atraentes e, realmente, permitiu a muitas famílias pobres comprar uma casa pela primeira vez.[22] No entanto, a crítica da política de taxas de juros dos Estados Unidos não reconhece que todo o padrão de crescimento do país desde a década de 1980 tem sido reiteradamente dependente de ataques da política monetária altamente expansiva e que, sem tais medidas, o setor financeiro certamente teria sofrido crises mais graves em 1990 e, sobretudo, em 2001.

Após muitos empréstimos para se financiar a onda de fusões e aquisições na década de 1980, os bancos reduziram bruscamente o crédito adicional em 1989, e o Federal Reserve, sob seu novo presidente, Alan Greenspan, reagiu reduzindo drasticamente a taxa de juros, que foi mantida baixa de 1990 a 1994. Isto aliviou a pressão sobre os maiores bancos e, embora muitos bancos de poupança tenham precisado ser resgatados neste momento, uma crise financeira significativa foi evitada.[23] Além disso, a crise de crédito, não obstante tenha levado a uma breve recessão em 1990, foi notavelmente branda. Embora o crescimento do emprego tenha sido interrompido por vários anos, a política monetária altamente expansiva desempenhou um papel fundamental na criação das condições para um novo período de expansão.[24]

Na segunda metade da década de 1990, quando a economia dos Estados Unidos registrou o maior crescimento em duas décadas, o mercado de ações disparou. No seu auge, foi pela maioria dos critérios sobrevalorizado como em 1929, mas quando a bolha estourou em 2000 não teve um impacto tão devastador quanto o choque anterior, e isto se deveu principalmente à resposta do Banco Central – que, ao reduzir dramaticamente as taxas de juros de 2001 a 2003, novamente aliviou a pressão sobre as principais instituições financeiras e evitou uma grande crise financeira. Embora tenha havido uma recessão em 2001,

---

21. Para uma demonstração mais detalhada dessa visão, ver John B. Taylor, *Getting Off Track*. How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged and Worsened the Financial Crisis, Hoover Institution Press, 2009. Taylor foi arquiteto da influente regra de Taylor, que propõe uma fórmula simples para guiar a política monetária dos bancos centrais. Trabalhou como secretário assistente do Tesouro no primeiro governo de G. W. Bush, no momento em que a bolha estava se desenvolvendo.

22. A proporção de compradores afrodescendentes, hispânicos e mulheres era muito maior entre os mutuários de hipotecas de risco do que nas hipotecas padrão (ver Robert B. Avery, Kenneth P. Brevoort e Glenn B. Canner, The 2006 HMDA Data, *Federal Reserve Bulletin*, vol. 93, dezembro de 2007).

23. Muitas associações de poupança e empréstimo haviam tido grandes perdas em investimentos especulativos na sequência da sua liberalização no início dos anos 1980. O apoio do governo, estimado em cerca de US$ 150 bilhões, foi grande na época, mas desde então foi diminuído com a crise mais recente.

24. O principal canal por meio do qual isto se operou foi tornar os Estados Unidos menos atrativos para os investidores financeiros, para que o dólar enfraquecesse, fazendo com que as exportações dos Estados Unidos ficassem significativamente mais competitivas.

como em 1990, ela foi breve e suave. Quando a expansão prosseguiu em 2002, foi conduzida quase exclusivamente pelo aumento do consumo e, com salários estagnados, foi principalmente financiada por empréstimos – desta vez apoiados na alta dos preços residenciais.

O fato de os formuladores de políticas europeus terem se voltado sobre os supostos erros da política monetária dos Estados Unidos também ignora que o crescimento econômico europeu – e, sobretudo, alemão – no período de 2002 a 2007 dependeu, em muitos aspectos, da política expansiva dos Estados Unidos. Na Alemanha, onde os salários estavam estagnados, o crescimento econômico foi amplamente dependente do aumento das exportações, enquanto o crescimento da demanda mundial foi impulsionado, principalmente, pelo aumento da demanda financiada pelo crédito dos consumidores dos Estados Unidos.

DESEQUILÍBRIOS GLOBAIS

Uma terceira abordagem para analisar a crise identifica a origem do problema não nos Estados Unidos, mas nos países em desenvolvimento, em particular os países asiáticos exportadores, que possuem contas correntes superavitárias.[25] Esta visão tem desfrutado de ressonância considerável nos círculos oficiais dos Estados Unidos. A base para a abordagem é que o "excesso de poupança global" provocou um grande influxo de capitais para os Estados Unidos, e que isto contribuiu para a bolha nos preços das ações no final dos anos da década de 1990 e, após o fim do *boom* de TI, levou a baixas taxas de juros de longo prazo, o que, por sua vez, acarretou a bolha dos preços no mercado imobiliário.

Os Estados Unidos têm tido déficits em conta corrente desde o início de 1980. O tamanho do déficit aumentou expressivamente a partir da década de 1990, e isto só foi possível por causa da grande contrapartida de influxos de capital para os Estados Unidos. A capacidade dos Estados Unidos para financiar este déficit esteve estreitamente relacionada com o papel do dólar americano como a principal moeda de reserva internacional. Seguindo a crise financeira asiática de 1997-1998, os países que tinham sido forçados a ceder às exigências do FMI conscientemente construíram as suas reservas de moeda estrangeira para evitar uma situação deste tipo no futuro. Enquanto isso, a China, que acumulou a maior reserva em divisas estrangeiras, tem associado sua taxa de câmbio ao dólar, ou a uma cesta de moedas incluindo o dólar, a fim de garantir que suas indústrias exportadoras se mantenham competitivas, e continuem gerando empregos para o

25. A noção de um "excesso de poupança global" foi apresentada antes de a crise estourar em uma série de discursos de Ben Bernanke, o sucessor de Greenspan como presidente do Federal Reserve. Ver Ben Bernanke, *the global savings Glut and the Us Current Account Deficit*, 10 de março de 2005. Uma análise mais desenvolvida, que apoia amplamente a posição de Bernanke, e que também foi escrita antes do início da crise, pode ser encontrada em *Fixing Global Finance,* How to Curb Financial Crises in the 21st Century, Martin Wolf Yale University Press, 2009.

fluxo de trabalhadores que vão do campo para as cidades. Além disso, os países exportadores de petróleo acumularam superávits significativos durante vários anos antes do início da crise, muitos dos quais também foram investidos em ativos financeiros dos Estados Unidos.

A hipótese de excesso de poupança enfatiza as escolhas políticas feitas nos países em desenvolvimento. No entanto, a capacidade dos países asiáticos de alcançar grandes superávits de exportação foi fortemente dependente da demanda por suas exportações, e o mais importante fator de condução foi a demanda do consumidor de créditos financiados dos Estados Unidos.[26] Consequentemente, enquanto o grande influxo de capital para os Estados Unidos refletiu, pelo menos em parte, as opções políticas dos governos asiáticos, tais países só se depararam com esta alternativa por causa da demanda gerada como resultado da forte política monetária expansionista nos Estados Unidos. Além disso, embora a especulação tenha desempenhado algum papel no aumento dos preços do petróleo, grande parte do incremento destes preços foi impulsionado pela forte demanda por energia, quando o crescimento econômico foi alto tanto nos Estados Unidos quanto na Ásia.

Embora a análise da abundância de poupança seja aplicada principalmente aos países em desenvolvimento, deve-se notar que houve também fortes fluxos de capitais para os Estados Unidos provenientes do Japão e da Europa, especialmente da Alemanha, que também tinha significativos superávits de exportação. De fato, foi o ingresso de capital privado da Europa para os Estados Unidos que levou os bancos europeus a serem atingidos por estas grandes perdas de investimentos em títulos hipotecários apoiados pelos Estados Unidos.

A dependência norte-americana do grande influxo de capitais para financiar seu déficit em conta corrente era amplamente vista como um problema antes de a crise começar. Se os bancos centrais estrangeiros deixassem de investir em dólares, poderia se desencadear uma crise do dólar (chamada no jargão oficial de "um ajuste desordenado"). As autoridades dos Estados Unidos tentaram desviar a atenção de sua responsabilidade no déficit do seu país, concentrando-se no superávit de exportação da China, e fazendo apelos para que as autoridades chinesas cessassem a intervenção no mercado cambial, permitindo ao iuane se valorizar. Em consonância com sua ênfase na eliminação de desequilíbrios internacionais, em abril de 2009 os Estados Unidos propuseram que o G20 promovesse contas correntes mais equilibradas, mas isto sofreu oposição, por exemplo, da Alemanha.

26. Este argumento foi desenvolvido em *The Dollar Crisis.* Causes, Consequences, Cures, de Richard Duncan. John Wiley & Sons (Ásia), 2003/2005.

DESREGULAMENTAÇÃO

Uma quarta abordagem para explicar a crise, e que é muito enfatizada pelos críticos do modelo neoliberal do capitalismo, enfoca o papel das políticas de desregulação do setor financeiro.[27] Um passo importante no processo de desregulação foi o abandono das taxas de câmbio associadas em 1973, após o qual os Estados Unidos e os outros grandes Estados capitalistas deixaram, em larga medida, as suas taxas de câmbio serem determinadas em mercados cambiais. A volatilidade subsequente das taxas de câmbio foi um importante impulso para o desenvolvimento de toda uma série dos chamados derivativos, destinada a fornecer um seguro contra movimentos adversos da taxa de câmbio. Então, em 1980, na medida em que a inflação aumentou nos Estados Unidos, o limite legal das taxas de juros foi abolido – uma importante precondição para a subsequente introdução das hipotecas de risco, que cobravam taxas de juros cerca de 5 pontos percentuais (p.p.) mais altos do que as hipotecas padrão.

Após a eleição do presidente Reagan, em 1980, o processo de liberalização financeira se aprofundou. Uma nova lei bancária em 1982 diminuiu a regulação dos bancos, incluindo os bancos de poupança, muitos dos quais prontamente mergulharam em negócios arriscados de alto rendimento e, depois de perdas generalizadas, acabaram por exigir do governo a disponibilização de cerca de U$150 bilhões ao final da década. Em 1987, o governo Reagan substituiu, na chefia do Federal Reserve, Paul Volcker por Alan Greenspan, que era visto como mais simpático à desregulação financeira e, sob Greenspan, as regras sobre a atividade bancária interestadual e a separação dos bancos comerciais e de investimentos começaram a ser interpretadas de forma mais liberal. A etapa final, em 1999, durante o governo Clinton, foi a revogação de lei de 1933 que obrigava a separação dos bancos comerciais dos bancos de investimento, abrindo a porta para a criação de gigantescos conglomerados financeiros.

Sob Greenspan, importantes decisões também foram tomadas para que não se introduzisse uma regulação mais rígida em diversas áreas. O Federal Reserve permitiu que os bancos criassem filiais, geralmente no Caribe, conhecidas como "veículos de investimento estruturado", que foram utilizadas para realizar investimentos financeiros, evitando as regras usuais na exploração de capital mínimo (que permite aos bancos absorver prejuízos, sem ir à falência).[28] Era nestas filiais que os bancos retinham os seus investimentos em títulos complexos baseados em hipotecas; quando o valor destas hipotecas entrou em

27. Isto foi mencionado, entre outros autores, por Dean Baker, Plunder and Blunder. *The Rise and Fall of the Bubble Economy*, Sausalito, 2009.

28. Na Europa, os bancos – incluindo o alemão Landesbanken – abriram filiais semelhantes, geralmente em Dublin, para manter os seus investimentos em títulos hipotecários. A Espanha foi o único país a não permitir que seus bancos evadissem os requisitos de capital mínimo desta maneira.

colapso, desencadeou-se a crise. O Federal Reserve também decidiu não introduzir uma maior regulação dos derivativos financeiros, muitos dos quais projetados sob medida (a padronização reduzia os lucros dos bancos) e vendidos "abertamente" ou fora de trocas organizadas. A troca padrão de crédito (*credit default swaps*, CDS), um derivativo que oferece seguro contra uma falência, desempenhou papel importante na crise. Este seguro apareceu para tornar os investimentos em títulos de hipotecas ainda mais garantidos. No entanto, muitas CDS foram vendidas por bancos de investimento – em particular a divisão bancária de investimentos da American International Group (AIG) – que não tinham recursos para cumprir as suas obrigações se os títulos quebrassem. Incrivelmente, uma CDS pode ser comprada sem que se possua o título ao qual ela está vinculada, o que faz com que o comprador tenha imenso interesse em que o título quebre.

A desregulamentação do setor financeiro, que começou na década de 1970, e ganhou força graças às políticas neoliberais dos governos Reagan e Clinton, facilitou a expansão do setor financeiro dos Estados Unidos, o desenvolvimento de novos e cada vez mais arriscados instrumentos financeiros, e o enorme acúmulo de crédito que alimentou a bolha do mercado acionário em 1990 e a bolha imobiliária na década seguinte. No entanto, enquanto a desregulamentação foi certamente um dos pilares da filosofia neoliberal, o processo de desregulamentação neste período foi introduzido paulatinamente em resposta à pressão do setor financeiro, que tinha encontrado maneiras de iniciar estas mudanças dentro dos limites de leis anteriores.[29] O setor financeiro ainda está sujeito a uma regulamentação muito maior do que qualquer outro setor da economia, e o Estado tem buscado orientar o processo, notadamente pela intervenção com políticas expansionistas, sempre que a estabilidade financeira estiver ameaçada. Foi tal intervenção para conter crises que levou ao surgimento de instituições financeiras gigantes, que são vistas como "grandes demais para falir". Enquanto a audácia dos esquemas de grandes instituições financeiras para gerar lucros é inacreditável, elas são as instigadoras da desregulamentação financeira, mais do que seu resultado. Isto implica que os apelos por uma nova regulamentação financeira, isoladamente, não serão suficientes para lidar com as forças que deram origem à crise.

EXCESSO DE CAPITAL

A quinta e última explicação a ser examinada argumenta que a raiz da crise está nas grandes somas de capital que têm sido acumuladas nos Estados Unidos (e na Europa). A movimentação incessante para obter o maior retorno possível sobre o capital tem levado à estagnação ou, no máximo, ao aumento pouco expressivo da renda para amplos setores da população, restringindo, assim, o crescimento do

29. Este ponto é destacado em *Myths of Neoliberal Deregulation*, de Leo Panitch e Matin Konings. *New Left Review,* n. 57, maio-junho de 2009, p. 67-83.

seu poder de compra.[30] Como resultado, nos Estados Unidos, o crescimento do consumo das famílias, e da economia em geral, se tornou cada vez mais dependente de que várias famílias tomassem cada vez mais empréstimos – uma estratégia muito precária, a qual levou à acumulação de um montante insustentável de títulos de dívida, e que em algum momento foi condenado ao colapso.

Nas décadas de 1950 e 1960, o capital era intimamente ligado a empresas industriais e comerciais específicas. Quando a rentabilidade diminuiu, com o fim do *boom* pós-Guerra na década de 1970, os proprietários do capital em dinheiro solicitaram uma maior mobilidade de seu capital para que pudessem se aproveitar de quaisquer oportunidades que lograssem oferecer as maiores taxas de retorno. Isto se refletiu no crescimento dos fluxos internacionais de capital financeiro, o qual aconteceu, predominantemente, entre os países capitalistas desenvolvidos, mas, quando as oportunidades se apresentavam, o capital também fluía para os países em desenvolvimento. Em tais países, cujos mercados financeiros eram menores, isto muitas vezes levou a bolhas nos preços das ações ou de terras, e quando estas bolhas estouraram, ocorreu a evasão do capital, precipitando-se uma grande crise. [31]

Da década de 1950 até a década de 1970, as ações de riqueza financeira nos Estados Unidos cresceram mais ou menos em linha com o PIB, mas este crescimento acelerou-se rapidamente. De acordo com um estudo realizado pelo McKinsey Global Institute, ele subiu de 194% do PIB em 1980 para 442% em 2007.[32] Este crescimento só poderia ser sustentado se os ativos financeiros fossem capazes de assegurar um retorno adequado. Para isto, as instituições financeiras geraram uma série de instrumentos complexos para os quais cobravam taxas elevadas. Conforme mencionado, os investidores financeiros também pressionaram as corporações não financeiras a dar prioridade à geração de maiores dividendos para acionistas, um processo que exigiu constante racionalização e redução de custos, e levou à terceirização de tarefas, inclusive para países com salários baixos.[33] Ao mesmo tempo, as corporações não financeiras passaram a investir em ativos financeiros, que ofereciam um retorno maior do que poderiam conseguir por meio de projetos produtivos e comerciais. Consequentemente, as empresas tenderam a investir uma proporção menor dos seus fundos em capital fixo, o que também teve efeito negativo na criação de emprego. O resultado global foi enfraquecer o crescimento do emprego e criar-

30. Para o desenvolvimento do salário nos Estados Unidos, ver a tabela 3.5 de Mishel Lawrence, Jared Bernstein e Heidi Shierholz, *The State of Working America* 2008/2009, Ithica, 2009.

31. Entre os episódios mais notáveis estão as crises no México (1994-1995), na Ásia (1997-1998) e na Rússia (1998).

32. McKinsey Global Institute, *Global Financial Markets*, setembro de 2009. O maior aumento foi nas explorações de obrigações e de ações.

33. Para estimativas de ganhos de empresas dos Estados Unidos na terceirização para países de baixos salários, ver William Milberg, *Shifting Sources and Uses of Profits*: Sustaining US Financialisation with Global Value Chains, Centro Schwartz para Análise de Políticas Econômicas, The New School, *Working Paper* 2007-9.

se uma sensação de insegurança no trabalho – descrita por economistas como efeito do "trabalhador assustado". Em todo o caso, o crescimento dos salários reais, tanto para os empregados quanto para os trabalhadores de classe média, foi seriamente restringido.

O problema é demonstrado pela relação entre o crescimento da produtividade do trabalho e o crescimento dos salários. Entre 1950 e meados da década de 1970, a produtividade e os salários reais aumentaram cerca de 80%. Entre 1980 e 2007, no entanto, enquanto a produtividade aumentou novamente cerca de 80%, os salários reais apresentaram crescimento de pouco menos de 40%.[34] Nesta situação, cresceu o número de famílias com duas rendas, e o número de horas trabalhadas também teve elevação quando trabalhadores tentaram compensar o inexpressivo aumento dos salários.

No entanto, dada a diferença crescente entre o aumento da produção e o aumento no poder de compra das famílias, o principal fator que sustentou o crescimento do consumo foi o empréstimo.

Na década de 1990, as famílias de classe média e média-alta que se sentiram mais ricas, como resultado do aumento do valor das ações por elas detidas, direta ou indiretamente, por meio dos fundos de investimento e de pensão, começaram a tomar empréstimos excessivos para financiar os gastos de consumo. Após o estouro da bolha dos preços das ações em 2000, o aumento dos preços das habitações permitiu a muitas famílias obter empréstimos, quer pelo refinanciamento de suas hipotecas, quer simplesmente tomando empréstimos baseados no aumento do valor de suas residências (prática denominada *home equity withdrawal*).

A despesa financiada por crédito não só ajudou a fechar o déficit da demanda, mas também forneceu ao capital financeiro mais um meio de apropriação de juros a partir de um segmento significativo da população. No entanto, por tais empréstimos serem dependentes de bolhas nos preços dos ativos, eles não poderiam ser sustentados. Quando os preços dos imóveis deixaram de subir, o crescimento do consumo parou e a economia dos Estados Unidos entrou em recessão. Quando o edifício de duvidosos instrumentos financeiros ruiu, o sistema financeiro quase entrou em colapso e, com créditos praticamente inexistentes, mesmo para as empresas reconhecidas, a economia dos Estados Unidos entrou em recessão. O setor financeiro por um bom tempo pôde colher os lucros espetaculares e permitir que a economia dos Estados Unidos crescesse constantemente. Mas a guinada de uma bolha para outra construía tensões cada vez mais explosivas que vieram para ficar.

34. Com base nos números de produção por hora, salários por hora e inflação dos preços do consumidor da Agência de Estatísticas Trabalhistas dos Estados Unidos, séries PRS85006092, PRS85006102 e CUSR0000SA0.

CONCLUSÃO

O modelo de capitalismo conduzido pelas finanças, que se desenvolveu nos Estados Unidos a partir da década de 1980 e na Europa continental a partir de 1990, serviu de base para um padrão de crescimento precário, muito dependente da expansão do crédito, e para o aparecimento de bolhas nos preços dos ativos. A intervenção do Banco Central permitiu sustentar o crescimento nos Estados Unidos toda vez que ele caiu, mas à custa da acumulação de contradições cada vez maiores. Como os bancos europeus, aparentemente, investiram em títulos altamente lucrativos dos Estados Unidos, também se tornaram envolvidos nestas contradições. Quando a crise começou em 2007-2008, os governos pareceram reconhecer a necessidade de uma ampla reforma financeira, mas uma vez que a ameaça de colapso diminuiu, eles se voltaram, essencialmente, para as mesmas políticas que falharam de forma tão dramática.

Esta resposta reflete, em parte, explicações para a crise que implicam que a ocorrência de um próximo colapso poderia ser evitada sem a necessidade de mudanças fundamentais. Para este fim, argumenta-se, alternadamente, que o padrão de incentivos perversos deve ser modificado; que o excesso de políticas monetárias expansionistas deve ser evitado; e que um meio de reduzir os desequilíbrios globais deve ser posto em prática. Mas críticos do neoliberalismo têm questionado esta abordagem tépida e fazem apelos por uma profunda *rerregulamentação* do setor financeiro. Há também uma crítica ainda mais abrangente, que argumenta que a origem do problema não reside apenas no setor financeiro, mas se relaciona com as enormes somas de capital que, desde 1970, têm buscado a liberdade para se movimentar ao redor do mundo à procura do maior retorno possível na indústria, nas finanças ou no comércio. Isto, argumenta-se, levou a uma pressão sustentada – e bem-sucedida – descendente sobre os rendimentos dos grandes setores da população, tanto nos Estados Unidos quanto na Europa, e deixou o crescimento econômico dependente do consumo por créditos financiados ou de um esforço para superávits de exportação. De acordo com este ponto de vista, as forças subjacentes que levaram à crise só podem ser combatidas por meio de uma mudança fundamental na distribuição de renda, riqueza e poder.

REFERÊNCIA

APPELBAUM, B.; LICHTBLAU, E. Banks Lobbying against derivatives trading Ban. **The New York Times**, 9 May 2010.

AVERY, R. B.; BREVOORT, K. P.; CANNER, G. B. The 2006 HMDA data. **Federal Reserve Bulletin**, v. 93, Dec. 2007.

BAGEHOT, W. **Lombard Street**: a description of the money market. New York: John Wiley & Sons, 1999.

BAKER, D. Plunder and Blunder: the rise and fall of the bubble economy. Sausalito, 2009.

BERMAMKE, B. **The global savings glut and the US current account deficit**. 10 Mar. 2005.

DUNCAN, R. The dollar crisis: causes, consequences, cures. Asia: John Wiley & Sons 2003/2005.

EPSTEIN, G. (Ed.). **Financialisation and the world economy**. Cheltenham, 2005.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **Measures taken by euro area governments in support of the financial sector**. Apr. 2010, p. 75-90. (Monthly Bulletin).

EVANS, T. The 2002-2007 US economic expansion and the limits of finance-led capitalism. **Studies in Political Economy**, v. 83, Spring 2009.

KINDELBERGER, C. **Manias, panics and crashes**: a history of financial crises. Palgrave Macmillan, 1978.

LALLY, P.; HODGE, A.; COREA, R. Returns of domestic nonfinancial business. **Survey of Current Business**, May 2008.

LAWRENCE, M.; BERNSTEIN, J.; SHIERHOLZ, H. **The state of working America 2008/2009**. New York: Cornell University ILR School, 2009.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE, **Global financial markets**. Sept. 2009.

MITCHELL, L. E. **The speculation economy**: how finance triumphed over industry, San Francisco, 2007.

MIZRUCHI, M.; DAVIS, G. The globalization of American banking 1962 to 1981. *In*: DOBBIN, F. (Ed.). **The Sociology of the Economy**, New York, 2003.

PANITCH, L.; KONINGS, M. Myths of Neoliberal Deregulation. **New Left Review**, n. 57, p. 67-83, May-June, 2009.

TAYLOR, J. B. **Getting off track**: how government actions and interventions caused, prolonged and worsened the financial crisis. California: Hoover Institution Press, 2009.

TETT, G. **Fool's gold**. London, 2009.

US BUREAU OF ECONOMIC AFFAIRS, **National Income and Product Accounts**. New York: Table 1.14. (Series F, n. 76).

WOLF, M. **Fixing global finance**: how to curb financial crises in the 21st century. Yale University Press, 2009.

A POLÍTICA DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DOS ESTADOS UNIDOS: CONFLITO DE PRINCÍPIOS NA REFORMA DO CFIUS

Edna Aparecida da Silva*

RESUMO

O texto trata da relação entre investimento estrangeiro e segurança no debate doméstico nos Estados Unidos. Argumentos fundados na noção de *economic security* sugerem a adoção de medidas de natureza protecionista que representariam uma ruptura em termos de princípios e da concepção liberal que particularizam a política de investimento estrangeiro norte-americana desde o pós-Guerra. Estas preocupações levaram à aprovação do Foreign Investment and National Security Act (FINSA), em 2007, que reformou o Comitê sobre Investimentos Estrangeiro nos Estados Unidos, responsável pelo monitoramento e investigação de fusões e aquisições de empresas americanas por investidores estrangeiros, com base nas implicações para a segurança nacional. Observa-se, por parte do Executivo e do Departamento do Tesouro, a defesa da tradicional política de *open doors*, em razão das implicações sistêmicas e da sensibilidade dos Estados Unidos à interdependência econômica. Contudo, o debate tem gerado efeitos na conduta dos demais atores do sistema internacional, como o "protecionismo de investimentos" nos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), e, como ocorreu com a relação entre comércio e investimento, que orientou as estratégias dos Estados Unidos nas negociações comerciais do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT)/Organização Mundial do Comércio (OMC), o eixo "investimento e segurança" possivelmente terá impactos nas negociações multilaterais. Nesse sentido, o artigo analisa o conceito de segurança econômica, identifica as posições na política doméstica sobre as reformas do Comitê de Investimento Estrangeiro dos Estados Unidos (Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS), desde sua criação em 1970 até a reforma de 2007, e discute o seu significado do ponto de vista da política internacional.

ABSTRACT

The text deals with the relation between foreign investment and security in the domestic debate in the United States. Arguments based on the notion of "economic security" suggest the adoption of protectionist measures that would represent a rupture in terms of the principles and the liberal bias that distinguish the foreign investment policy in the U.S. since the post-war. These concerns led to the approval of the Foreign Investment and National Security Act (FINSA) in 2007 that reformed the Committee on Foreign Investment in the United States, responsible for monitoring and investigation of mergers and acquisitions of U.S. companies by foreign investors, based on the implications for national security. It is observed the defense of the traditional policy of open doors by the Executive and the Treasury Department, because of the systemic implications and the sensitivity of the U.S. to economic interdependence. However, the debate has generated effects on the behavior of other actors in the international system, such as "investment protectionism" in OECD countries, and as with the relation between trade and investment that guided the United States strategies in the GATT/WTO negotiations, the axis "investment and security" will possibly affect multilateral negotiations. Therefore, this article analyzes the concept of economic security, identifies positions on domestic policy on the reform of CFIUS since its creation in 1970 until the reform of 2007, and discusses their significance from the standpoint of international politics.

* Pesquisadora do Instituto Nacional de Estudos sobre os Estados Unidos (INEU). Correio eletrônico: <ednasilva@ineu.org.br>.

1 INTRODUÇÃO

Até meados da década de 1980, o investimento estrangeiro direto foi um *nonissue* no debate político doméstico americano (GRAHAM, 1991). Recentemente, fusões e aquisições de empresas americanas chamaram a atenção para o regime regulatório das análises de segurança nacional, fazendo recrudescer as reações aos investimentos estrangeiros nos Estados Unidos, em particular em relação aos investimentos dos fundos soberanos e às empresas de propriedade estatal nos setores de energia e indústria de defesa (TASSEL e CHUNG, 2007, p. 7; GAO, 2009).[1]

A política de investimento estrangeiro dos Estados Unidos, conforme a concepção liberal da ordem econômica internacional instituída a partir da Segunda Guerra Mundial, baseia-se nos princípios de tratamento nacional, direito de estabelecimento e não discriminação. Contudo, o crescente fluxo do investimento estrangeiro e suas implicações em termos de competitividade ganharam centralidade no cenário do debate sobre o declínio relativo da economia dos Estados Unidos, particularmente a partir da década de 1980; desde então, o tema tem sido vetor de proposições políticas e regulatórias que colocam em xeque os fundamentos liberais da *open investment policy*. O curso do debate político e das mudanças regulatórias nos Estados Unidos, como também em outros países, delineia um novo horizonte para a política internacional do investimento estrangeiro: o da adoção de políticas de matiz protecionista, claramente dissonantes do modelo regulatório liberal, estabelecidas com base em objetivos legítimos de políticas públicas, proteção da segurança nacional ou de exigência de benefícios para as economias nacionais. O chamado protecionismo de investimentos tem sido justificado pela relação entre investimento e segurança nacional, na esteira dos fracassos das tentativas de regulação multilateral do investimento, portanto, fora do alcance das disciplinas da Organização Mundial do Comércio (OMC).

As preocupações com a dimensão de segurança do investimento estrangeiro nos Estados Unidos emergiram na década de 1970 em reação aos investimentos árabes e às aquisições estrangeiras no setor bancário, e ganharam força nos anos 1980 com o investimento estrangeiro direto, em especial os investimentos japoneses. Hoje a atenção está voltada para os fundos soberanos e investimentos diretos controlados ou com participação de governos, cujas operações chamam a atenção da opinião pública e do Congresso, em função de suas possíveis implicações para

1. Até mesmo os investimentos inferiores a 10%, considerados investimentos passivos e que não estabelecem controle ou propriedade, estão no alvo de iniciativas de congressistas, tendo em vista que este tipo de investimento não consta no escopo das investigações de segurança (*The Wall Street Journal*, 2008, p. A12). Com a Lei 110-49, estabelecida pelo Foreign Investment and National Security Act (Finsa) de 2007, estes investimentos serão submetidos às análises de segurança quando estabelecerem controle.

a segurança nacional americana.[2] Pode-se afirmar que os Estados Unidos revisitam as mesmas inquietações dos países da América Latina e da Europa na década de 1960, em relação às multinacionais americanas: temores quanto aos efeitos da presença estrangeira na economia nacional e às suas implicações em termos econômicos, políticos e principalmente, no caso americano, de segurança.[3]

Foi nesse cenário que em 2006 a aprovação da compra da Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O), empresa inglesa operadora de terminais portuários nos Estados Unidos, pela Dubai Ports World (DPW), desencadeou uma intensa reação do Congresso americano.[4] Segundo a opinião pública, a rapidez da aprovação indicava a necessidade de reforma dos processos de análise das aquisições com implicações de segurança nacional, percebidos como claramente inconsistentes com o conjunto das políticas de segurança adotadas pelo governo após os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001. Esste episódio evidenciou um potencial conflito entre os objetivos apresentados na National Security Strategy, do Presidente George W. Bush: a preservação da segurança nacional e a manutenção do livre fluxo de capitais, em particular do investimento estrangeiro direto.[5]

Assim, o obscuro Comitê de Investimento Estrangeiro dos Estados Unidos (Committee on Foreign Investment in the United States – CFIUS) e a política de entrada de investimento estrangeiro tornaram-se o foco das atenções do Congresso e do Senado. Nesta discussão, as noções de *economic security* e *national security* apareceram como vetores das propostas de reforma regulatória, fazendo com que as preocupações com soberania, independência econômica e segurança ganhassem força no cenário político americano.

No decurso dessa discussão o Congresso americano aprovou o H.R. 556, o Foreign Investment and National Security Act (FINSA), em fevereiro de 2007, que, com a aprovação unânime pelo Senado e assinatura pelo presidente George W. Bush, tornou-se lei em 26 de julho de 2007 (P. L. 110-49). Este ato emendou

---

2. Entre essas transações encontra-se a aquisição da divisão de computadores da IBM pela chinesa Lenovo em 2004 e as operações não realizadas, como a proposta de aquisição da Unocal, empresa americana do setor de energia, por uma filial controlada pelo governo chinês, a China National Offshore Oil Company (CNOOC) em 2005, e o caso da 3Com em 2008, empresa de equipamentos e soluções de redes, pela Bain Capital Partners, empresa de investimentos na qual a chinesa Huawei Technologies, fabricante de produtos de telecomunicações, possui participação minoritária. Em 1990, o governo de George Bush havia anulado a venda de Mamco Manufacturing of Seattle, empresa americana fabricante de componentes de aviões para o governo chinês, sendo este o único caso de uso da lei que permite ao presidente impedir investimentos estrangeiros com base em argumentos de segurança nacional (Rosenthal, 1990).

3. Muitos autores observam que a presença estrangeira nos Estados Unidos, apesar da tônica dos debates, não é comparável à presença e influência das multinacionais americanas nos outros países.

4. O mesmo ocorreu em 2005 quando a China National Offshore Oil Corporation Ltd., (CNOOC), empresa de propriedade estatal, tentou comprar a Unocal, companhia de petróleo americana também disputada pela Chevron. Neste caso as pressões políticas levaram à retirada da proposta de aquisição da CNOOC.

5. Cf. The National Strategy Security of the United States of America, March 2006. p. 26-27. Informação disponível em: <http://www.whitehouse.gov/nsc/nss/2006/nss2006.pdf>.

a secção 721 do Ato de Defesa da Produção de 1950 (DPA), autorizando o presidente a analisar as operações de fusões, aquisições e *takeovers* que possam resultar em propriedade ou controle de empresas americanas por pessoas estrangeiras e bloquear aquelas que apresentem implicações para a segurança nacional. De modo geral, o FINSA codificou a estrutura, o papel, os processos e as responsabilidades do CFIUS e definiu o papel dos departamentos do Executivo, das agências e gabinetes nas investigações.[6]

A relação entre investimento e segurança presente no texto do FINSA acentuou o rigor dos processos de análise das propostas de fusões e aquisições, e, ao estabelecer novos critérios, criou a "impressão" de que os Estados Unidos teriam alterado sua tradicional *open-investment policy*. Esta política – expressão do modelo liberal internacionalista de regulação dos fluxos internacionais de capitais e que estabeleceu os padrões internacionais de tratamento do investimento estrangeiro e as políticas recomendadas pelas organizações econômicas internacionais (IKENBERRY, 2004, 1999; JACKSON, 2000) – está presente nas diretrizes das organizações econômicas internacionais, como OMC e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), em especial no Código de Liberalização dos Movimentos de Capitais e Operações Invisíveis e nos acordos comerciais multilaterais e regionais, como o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT) e o North-American Free Trade Agreement (NAFTA). Enfim, os valores e princípios liberais da ordem econômica internacional estariam colocados em xeque no âmbito da política doméstica americana.

Tanto o debate político quanto as mudanças efetivamente introduzidas na regulação doméstica americana têm produzido efeitos nas relações econômicas internacionais, estimulando outros países a adotarem políticas similares. Cabe lembrar que a exigência de reciprocidade constitui um dos componentes da política internacional econômica dos Estados Unidos e, ao mesmo tempo, um dos princípios do direito internacional público, expresso no instituto da retorsão, o que confere legitimidade à retribuição do tratamento entre os atores.[7]

Segundo a OCDE, nos últimos cinco anos a análise de segurança nacional da entrada de investimento estrangeiro nas economias nacionais tem sido um dos focos dos formuladores de políticas. Há um debate sobre a possibilidade

6. Em novembro de 2008, após discussão de várias propostas em audiências públicas, o Departamento do Tesouro, por meio do Office of Investment Security, publicou as regulações finais e orientações procedimentais para cumprimento do FINSA (Department of Treasury, 2008).

7. "A retorsão é o ato pelo qual um sujeito de Direito Internacional Público se opõe a que outros sujeitos do Direito Internacional Público exerçam seus direitos de maneira a prejudicá-lo. A retorsão é uma retaliação a um ato que, sem constituir uma violação manifesta do Direito Internacional, pode colocar, por exemplo, um Estado em situação desvantajosa. A retorsão, enquanto resposta a um ato, se inspira no princípio da reciprocidade, estabelecendo uma relação entre o ato do ofensor e a situação do prejuízo do ofendido" (Lafer, 1979, p. 38).

de adoção destes mecanismos pela União Europeia,[8] embora alguns países, como o Reino Unido, a França e a Alemanha, já tenham sistemas de revisão de aquisições em "setores sensíveis". O mesmo tem ocorrido em outros países: a China aprovou a legislação que permitirá o bloqueio de investimentos que afetem a "segurança econômica nacional", o Japão ampliou os setores cobertos, a Rússia definiu setores de importância estratégica para defesa e segurança. O Canadá e a Alemanha, em 2009, introduziram mecanismos de revisão de segurança em todos os setores, e a Índia está discutindo o modelo de revisão do CFIUS. Observa-se uma flexão no quadro das políticas nacionais de regulação de investimento estrangeiro, consideradas por alguns como *less welcoming* (SAUVANT, 2009a) e por outros como protecionista.

Este artigo trata do debate e das reformas da política de regulação de entrada de investimento estrangeiro nos Estados Unidos, identificando aspectos críticos da nova regulação estabelecida a partir do FINSA em 2007. O objetivo é demonstrar que o foco sobre a segurança nacional, conforme a *National Strategy Security*, tem sido funcional para a manutenção das diretrizes tradicionais do Executivo, do CFIUS e do Departamento do Tesouro em relação à política de atração de investimento estrangeiro, em detrimento das reivindicações do Congresso e do Departamento do Comércio para inclusão do critério de segurança econômica e de uma perspectiva mais protecionista. Destaca-se a preocupação com as implicações sistêmicas das escolhas domésticas que estreitam as possibilidades de mudança em função das pressões domésticas e dos efeitos sobre problemas estruturais da economia americana, tais como déficit público, competitividade e desemprego. Contudo, os novos critérios do FINSA tornaram as análises mais complexas e não tão previsíveis quanto seria desejado pelas organizações de investidores internacionais, e ao mesmo tempo concedeu ao Congresso maior interação com os processos de análise do CFIUS e da política de investimento estrangeiro direto. O que se verifica, observando-se as novas regulações aprovadas pelo Congresso, como o CFIUS de 2007 e a Reautorização do Ato de Defesa da Produção em setembro de 2009,[9] é que a securitização[10] do investimento estrangeiro na política doméstica americana permitiu a construção de consensos

8. "*Europe needs to screen investment*" (*Financial Times*, 11 de agosto 2009).

9. O Defense Production Act Reauthorization, aprovado em setembro de 2009, permite ao presidente e às agências federais estimularem a economia americana nos setores críticos para a defesa nacional. Entre outras possibilidades, destacam-se "a garantia para os empréstimos privados para apoiar capacidade produtiva, criando , mantendo, expandindo, protegendo, ou restaurando produção e fornecimento ou serviços essenciais para a defesa nacional; fornecer empréstimos para os negócios privados para atividades que reduzam a insuficiência corrente ou prevista de recursos industriais, itens de tecnologia crítica, ou materiais essenciais para a defesa nacional; e ações para criar, manter, proteger, expandir ou restaurar as capacidades da base industrial doméstica para a defesa nacional".

10. Securitização é um termo muito comum no jargão dos economistas: *securities,* em inglês, refere-se a valores mobiliários e títulos de crédito. Nesse sentido, securitizar significa converter créditos em lastro para títulos ou valores mobiliários a serem emitidos posteriormente. No artigo, securitização refere-se a um processo de incorporação de temas que ganham lugar na agenda de segurança nacional (Buzan, 1997).

em torno da necessidade de atuação do Executivo e das agências federais em termos de defesa de setores estratégicos, dissonantes das concepções liberais, e de uma política de competitividade que mobiliza elementos de política industrial.

O texto está dividido em quatro sessões, além desta introdução. A seção 2 apresenta o debate sobre a relação entre economia e segurança, definindo os conceitos de segurança nacional e segurança econômica, e a seção 3 analisa a política de investimento estrangeiro dos Estados Unidos. A quarta seção percorre a história do CFIUS e suas reformas, destacando os novos procedimentos e critérios das revisões de segurança dos investimentos estrangeiros estabelecidos a partir do FINSA e, por último, discute-se o significado do debate e das mudanças regulatórias do ponto de vista da política internacional.

2 ECONOMIA E SEGURANÇA

A partir da década de 1970, temas como embargo econômico, suprimento de matérias-primas, questões energéticas e competitividade industrial ganharam espaço no campo das preocupações de segurança, especialmente com as crises do petróleo e emergência de poderes econômicos na economia global, como o Japão e a Alemanha. Os problemas da economia americana, como a perda de competitividade industrial, o desemprego, o déficit comercial, a preocupação com o equilíbrio da balança de pagamentos, fortaleceram as proposições de políticas fundadas nos conceitos de "segurança nacional" e de "segurança econômica", que alimentam o debate sobre a formulação de políticas e regulação do investimento estrangeiro nos Estados Unidos.

As questões econômicas adquiriram o estatuto de questão de segurança nacional, no curso da discussão sobre a posição dos Estados Unidos no sistema internacional (MATHEWS, 1989, p. 162). A percepção de que o país, em razão do incremento da interdependência no campo das trocas comerciais, produtiva e financeira, estaria mais sensível às políticas econômicas de outros países foi definidora da incorporação das questões econômicas no debate político doméstico.

Historicamente os temores em relação à presença e ao controle estrangeiro nos setores básicos das economias despertam reações de nacionalismo econômico e demandas de proteção de natureza mercantilista (MODEL, 1967). As restrições para o investimento estrangeiro refletem a insegurança do país, indicam sua intenção de proteger a indústria local em relação aos competidores estrangeiros e de preservar o controle sobre sua economia (TOLCHIN e TOLCHIN, 1988, p. 226). Isto ocorre porque o investimento estrangeiro direto, para além das contribuições econômicas ao país hospedeiro conforme a perspectiva liberal, envolve também medo e desconfiança do domínio das economias nacionais por estrangeiros, o que explica sua capacidade de gerar mobilização política – no caso americano, especialmente em relação aos interesses eleitorais.

A percepção no debate doméstico é de que o investimento estrangeiro direto constitui uma questão de segurança, em função da vulnerabilidade. Nesse sentido, longe de mensurar a efetividade das ameaças, observa-se, conforme Buzan, Waever e Wilde (1998, p. 24):

> "Segurança é então um prática autorreferencial, porque é nela que os temas transformam-se em questões de segurança – não necessariamente porque há uma ameaça existencial real, mas porque o tema é apresentado como uma ameaça" (tradução livre).[11]

Essa percepção de ameaça está ligada ao lugar das questões econômicas na agenda de segurança, e pode ser explicada por um conjunto de mudanças nos anos 1990, como o fim da Guerra Fria e os processos de reestruturação da economia mundial, em particular a liberalização financeira e integração vertical das corporações multinacionais. Mais especificamente, as transformações da agenda de segurança do pós-Guerra Fria, as preocupações da agenda neorrealista sobre as implicações em termo de poder da perda de competitividade e do aumento da dependência dos fluxos de capitais e o debate sobre a globalização da indústria americana de defesa e dos setores de alta tecnologia (SORENSEN, 1990; MORAN, 1990/1991 e 1993; KAPSTEIN, 1989/1990; FRIEDBERG, 1991).

Na década de 1990, com o fim da Guerra Fria, a agenda de segurança ampliou seu escopo, incluindo outros temas que não exclusivamente ameaça militar externa. A literatura tem discutido o significado destas alterações, bem como a securitização e politização de temas como segurança econômica, segurança humana, alimentar, ecológica, entre outros, destacando a característica multidimensional das questões de segurança (BALDWIN, 1997, p. 23; VILLA, 1999; BUZAN; WAEVER; WILDE, 1998; MATHEWS, 1989). A securitização refere-se ao *status* de questão de segurança que determinados temas adquirem, embora não sejam *stricto sensu* relativos a defesa ou segurança.

O foco da agenda neorrealista sobre a dimensão de segurança das fragilidades estruturais da economia americana teve um papel importante. Nessa perspectiva, o declínio relativo do seu poder econômico poderia representar uma redução das capacidades militares, aspecto central de sua posição de poder no sistema interestatal (MORAN, 1993). E o poder militar, um dos pilares da hegemonia americana, repousa na capacidade de mobilização de recursos econômicos que envolvem capacidade industrial, acesso a energia e tecnologia (POSEN, 2003, p. 10; KIRSHNER, 1998).

Outro aspecto refere-se à globalização da indústria americana de defesa. Kapstein explica que o planejamento da segurança militar nos Estados Unidos

---

11. "*Security is thus a self-referential practice, because it is in this practice that the issue becomes a security issue – not necessarily because a real existential threat exists, but because the issue is presented as such a threat*".

esteve fundado numa concepção autárquica da indústria de defesa, mas que a crescente dependência de fornecedores estrangeiros dos componentes utilizados em equipamentos militares – inclusive com vantagens competitivas em alguns setores, decorrente das tendências à globalização, que se verificou em setores civis, como automóveis e computadores –, também afetou os contratos de defesa. A dependência de fontes externa de abastecimento de energia e equipamentos de indústria de defesa reforçou os temores quanto à segurança nacional (KAPSTEIN, 1989/1990, p. 85- 90).

Reich (1986) observa que desde a década de 1950, por meio das compras governamentais e do financiamento de consórcios de pesquisa, o governo americano tem sido um propulsor da indústria de defesa e do setor aeroespacial, criando mercado e estimulando novos setores, em especial os de alta tecnologia. Nesse sentido, a indústria de defesa tem sido um elemento dinâmico da competitividade da base industrial americana.

> Em larga medida este mercado criado pelo governo tem sido aberto unicamente às empresas dos Estados Unidos. Embora as cláusulas buy American das leis de compras governamentais tenham sido relativamente atenuadas em 1979, os contratos governamentais que envolvem segurança nacional ainda estão concedidos unicamente às empresas americanas (REICH, 1986, p. 865. Tradução livre).[12]

Essas observações revelam uma das razões pelas quais os investidores optam pelo investimento direto. Ou seja, as políticas de controle de transferência de tecnologia estimulam as fusões e aquisições, mediante as quais os investidores estrangeiros visam ganhar acesso aos segmentos de inovação tecnológica e setores de "infraestrutura crítica", como sistemas de informação, *softwares*, energia, entre outros, tratados pela legislação americana como setores sensíveis e protegidos por uma densa rede de agências.[13]

O reconhecimento da dimensão de segurança das questões econômicas e o seu lugar na agenda de segurança nacional têm longa tradição, e não representa algo novo. O reconhecimento de que a capacidade produtiva representa um dos

---

12. " *To a significant extent this government-created market has been open only to U.S firms. Although the "Buy American" provisions of the government procurement laws were relaxed somewhat in 1979, government contracts involving national security are still awarded solely to domestic firms*" .

13. Além do CFIUS, há uma densa rede de leis e regulações que atuam sobre o investimento estrangeiro, entre as quais se destacam: os programas de controle de comércio exterior dos Estados Unidos, como a regulação do Departamento de Comércio, o Export-Administration Regulation (EAR), que restringe a exportação de itens de uso dual, produtos (*softwares*) e tecnologias de uso comercial e militar; o International Traffic in Arms Regulation (ITAR), do Departamento de Estado, que controla exportação e transferência de artigos de defesa, *softwares* ou informações técnicas criados para uso militar ou de inteligência; o Office of Foreign Assets Control, do Departamento do Tesouro, responsável pelos programas de sanções comerciais, que também proíbe importação e exportação com países ou entidades por razões de segurança ou política nacional americana; as regulações e controles de segurança da U. S. Securities and Exchange Commission (SEC) e revisões da U. S. Federal Trade Commission (FTC) e Departamento de Justiça, que avaliam os efeitos sobre competição conforme as leis antitrustes. Além destas, citem-se as exigências setoriais, como as que existem, por exemplo, para o setor de telecomunicações e para as instituições financeiras.

fundamentos do poder militar é partilhada por diferentes escolas de pensamento, liberais ou mercantilistas (KIRSHNER, 1998). Contudo, faz-se necessário diferenciar a dimensão de segurança da economia do significado da noção de segurança econômica que tem sido mobilizada na discussão política doméstica nos Estados Unidos sobre a regulação do investimento.

Segundo a literatura o conceito de segurança econômica tem várias acepções, e como conceito é considerado pouco preciso (VILLA, 1999). Segundo Cable o conceito de segurança econômica:

> 1. Refere-se aos aspectos do comércio e investimento que afetam a capacidade de defesa de um país, como a liberdade para adquirir armas e tecnologia, confiança nos fornecedores de equipamentos militares ou ameaça de adversários que melhoram sua capacidade tecnológica; 2. Define segurança econômica em termos de instrumentos de política econômica que são utilizados para agressão ou defesa, como boicotes comerciais e econômicos, restrições de fornecimento de energia; 3. A ideia de que uma relativa capacidade militar, ou projeção de poder, pode ser fragilizada por um baixo desempenho econômico e exigir uma resposta de política econômica; 4. Uma extensão do conceito que abarca temores de instabilidade econômica, ecológica e social (CABLE, 1995, p. 306-307. Tradução Livre.).

Cable explica que sua análise concentra-se no conceito de segurança econômica, ou numa concepção geoeconômica, não porque seja a mais importante, mas porque, nos Estados Unidos, este conceito "*moved to the centre of the debate, perhaps crowding out more legitimate issues more directly linked with traditional notions of security*" (CABLE, 1995, p. 308). O conceito de segurança econômica que informa o debate político e as iniciativas de reformas domésticas de regulação do investimento nos Estados Unidos está definido no campo da perspectiva estratégico-militar, como indicado na primeira definição de Cable e na terceira, que aponta para a necessidade de uma "estratégia de política econômica", como se observa na incorporação das noções tecnologia e infraestrutura crítica nos critérios de análise de segurança do CFIUS.

O conceito de segurança econômica, presente no discurso de diferentes atores, como acadêmicos, *policymakers* e agências governamentais, revela posições favoráveis à mudança das políticas do Estado americano para reagir ao incremento da interdependência econômica.

A relação estabelecida entre "segurança nacional" e "segurança econômica" gera demandas conflitivas quanto à regulação dos investimentos estrangeiros e ao papel do governo e suas agências. De um lado, as demandas pelo aumento de controle e restrições de entrada, de outro, as preocupações em evitar a adoção de medidas que possam reduzir ou dificultar os fluxos de capitais, considerados importantes para o equilíbrio financeiro e a geração de empregos

na economia americana. Neste cenário a noção de segurança econômica sugere a adoção de medidas de natureza protecionista e aponta na direção de uma ruptura em termos de valores e de uma concepção liberal do papel do Estado.

Apesar da intensa mobilização do Congresso, das reações aos ataques de 11 de setembro quanto à segurança do Estado americano, somadas às múltiplas pressões para uma postura mais restritiva da política doméstica de regulação do investimento estrangeiro, a posição do Executivo e a perspectiva de atuação do CFIUS mantiveram-se coerentes com a tradição liberal internacionalista que particulariza a política de investimento estrangeiro desde o pós-Guerra. Enfim, a posição do Executivo e do Departamento do Tesouro, desde a criação do CFIUS, tem sido a defesa da política de *open doors* e da manutenção da neutralidade da esfera federal, em franca oposição às tentativas do Congresso para estabelecer políticas de monitoramento e regulação mais estritas sobre as empresas de capital estrangeiro.

Como a história do CFIUS evidencia o que será objeto da próxima seção, ainda que os Estados Unidos procurem, no plano dos preâmbulos dos atos legislativos e dos discursos, preservar a política de *open doors*, o conjunto dos critérios aprovados na reforma de 2007 indica que as regulações têm incorporado novos conceitos que expressam mudanças no sentido de uma política protecionista. Isto permite observar que

> existe nos Estados Unidos forte descompasso entre o discurso econômico dominante (que consagra os princípios do livre comércio e da não interferência do governo), e a realidade de uma tradição rica de políticas de desenvolvimento, a qual, por essa razão mesma, tem escassa visibilidade pública. Apesar disso, ela se reproduz rotineiramente na ação de ramos distintos do aparelho governamental – nos níveis federais e estaduais – e no tecido de relações que estes mantêm com os mais diversos setores da sociedade. Esta é uma das faces de sua forte institucionalização que os justifica, em peças de legislação (VELASCO e CRUZ, 2009, p. 50).

A análise das mudanças legislativas, na letra miúda das regulações de segurança aprovadas pelo Congresso americano, identifica um conjunto de disposições que traduzem elementos de uma política de competitividade e de defesa da base industrial, legitimadas pela sua relação com a segurança nacional. A securitização do investimento estrangeiro, mobilizando questões de segurança, tem viabilizado ao Estado americano a manutenção de certa coerência com princípios liberais de sua política doméstica e internacional e, ao mesmo tempo, a formulação de políticas consoantes com as demandas de matiz protecionista, revestidas da natureza de exceção conferidas pelos argumentos de segurança. É o que se verifica, como se demonstrará na próxima seção, no caso do CFIUS, e no texto do Defense Production Act Reauthorization aprovado em setembro de 2009 que autorizou o governo de Barack Obama a criar um fundo para estimular a capacidade da

indústria americana de defesa, reconhecendo sua ligação com a competitividade global da indústria americana e a necessidade de proteção dos setores sensíveis.[14]

No contexto das reações ao tema da política industrial, a relação entre economia e segurança permitiu a formulação de um consenso em torno da proteção da base industrial de defesa e dos setores estratégicos.

Essas questões deram sustentação para a relação estabelecida entre investimento e segurança nacional e nutriram o debate sobre a reforma da regulação doméstica do investimento, que conduziram as reformas do CFIUS, em 1988, com a emenda Exon-Florio e em 2007 com o FINSA.

3 A POLÍTICA DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DOS ESTADOS UNIDOS

Nos Estados Unidos, o investimento estrangeiro, desde a independência até a Primeira Guerra, teve um papel importante no desenvolvimento (WILKINS, 2004; CHANG, 2004). Desde então, como descreve Chang, ainda que reconhecido como necessário, tem convivido com os temores de dominação da economia americana e seus efeitos.

> *A fim de assegurar que o investimento estrangeiro levaria à perda de controle nacional em setores chave da economia, uma grande quantidade de legislação federal e estadual foi editada nos Estados Unidos desde sua independência até meados do 20, quando o país se tornou a principal economia do Mundo. Tais legislações particularmente têm como foco os setores financeiros, de transporte e de extração de recursos naturais (agricultura, mineração, exploração madereira), que são os principais recipientes de investimentos estrangeiros durante este período* (CHANG, 2004, p. 11).

Desde o século XIX, as restrições aos investimentos estrangeiros eram justificadas pelas preocupações de segurança nacional como medida de exceção, de modo coerente com as tradições liberais. Alguns setores, como energia nuclear e transporte marítimo doméstico, eram bloqueados ao investimento estrangeiro; outros, tais como radiodifusão e telecomunicações, e transporte aéreo doméstico, apenas limitados. Alguns eram regidos pelo princípio da reciprocidade, tais como arrendamento de terras para mineração e gasodutos (WILKINS, 2004).

Com o fim da Segunda Guerra Mundial, quando emergiram na indisputada condição de potência econômica, os Estados Unidos adotaram a sua política de *open doors* para os investimentos estrangeiros. Desde então a política doméstica e internacional dos país orienta-se pelos princípios de não discriminação, tratamento nacional e direito de acesso. Esta política está evidenciada nas declarações, regulamentações, políticas, nos tratados e acordos internacionais.

---

14. S.167: Defense Production Act Reauthorization of 2009. Disponível em: <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=s111-1677>.

> *por exemplo, uma declaração presidencial de 1977 observou que a política dos EUA quanto ao investimento internacional externo não foi para promover nem para desencorajar os fluxos de investimento ou atividades. Uma declaração presidencial de 1983 observou que o investimento direto nos Estados Unidos era bem-vindo se fosse em resposta às forças do mercado. Mais recentemente, em 2007, o ex-presidente George W. Bush emitiu uma declaração política de apoio aos regimes de investimento abertos, afirmando que o governo dos EUA apoia de forma inequívoca o investimento internacional nos Estados Unidos* (GAO, 2009, p. 8-9).

O relatório refere-se aos pronunciamentos de Jimmy Carter em 1977, reconhecendo que as forças de mercado permitem a melhor alocação dos recursos econômicos, e de Ronald Reagan, em 1983, reafirmando a posição de neutralidade do governo federal em relação aos fluxos de capitais. A política de investimento que tem sido defendida pelo Executivo americano aparece sintetizada nas palavras de George W. Bush:

> *Um regime de investimento internacional livre e aberto é vital para uma economia estável e em crescimento, tanto internamente quanto em todo o mundo. A ameaça do terrorismo global e outros desafios à segurança nacional fizeram com que os Estados Unidos e outros países passassem a se concentrar mais intensamente sobre a dimensão de segurança nacional do investimento estrangeiro. Ainda que a minha administração vá seguir tomando as medidas necessárias para proteger a segurança nacional, reconheço que a nossa prosperidade e segurança são baseadas na abertura do nosso país.*
>
> *Tanto como maior investidor do mundo e maior receptor mundial de investimentos os Estados Unidos tem uma participação fundamental na promoção de um regime de investimento aberto. Os Estados Unidos apoia inequivocamente o investimento internacional no país e é igualmente comprometido a garantir o tratamento justo, equitativo e não discriminatório para os EUA como investidor estrangeiro. Tanto o investimento de entrada e saída beneficiam nosso país, estimulando o crescimento, gerando empregos, aumentando a produtividade e fomentando a competitividade que permite que as nossas empresas e seus trabalhadores prosperarem em casa e nos mercados internacionais* (BUSH, 2008).

Nesse sentido, a adoção de medidas de segurança para os investimentos não comprometeria o desenho liberal da política americana de abertura aos fluxos de capitais. Essa segunda formulação parece a mais adequada para compreender a interpretação que tem sido construída sobre o percurso recente das alterações do CFIUS.

Os esforços do Congresso para regular a propriedade estrangeira de ativos domésticos remontam à Primeira Guerra Mundial. Neste momento o domínio alemão na indústria química estimulou o Congresso a aprovar o Trading with Enemy Act de 1917, que autorizava o presidente a regular as transações que

envolvessem interesses de países estrangeiros. Posteriormente ele foi substituído pelo International Emergency Economic Powers Acts, que limitou a autoridade presidencial sobre ativos estrangeiros a uma declaração formal de emergência nacional (WEIMER, 2009).

Segundo Weimer (2009), entre a Primeira Guerra e a década de 1980, o Congresso americano ampliou as proteções contra investimentos estrangeiros por meio de uma legislação direta em setores específicos, tais como transporte, comunicações, setor bancário, recursos naturais e energia e defesa. No entanto, nenhuma proíbe o investimento, apenas estabelece limites e impõe condições. Segundo o relatório do GAO, esta legislação compreende três categorias: as que limitam o investimento estrangeiro direto em determinados setores; as que restringem as atividades das empresas adquiridas ou de suas filiais; e as que não limitam explicitamente o investimento, apenas exigem transparência em relação à propriedade.

Aqui aparece um traço significativo do CFIUS e dos processos de análise de segurança que realiza. Por meio do CFIUS, o presidente pode bloquear uma operação ou ordenar o desinvestimento.

Ao longo das décadas de 1970 e 1980, configurou-se um novo cenário na política doméstica americana. O crescimento do investimento estrangeiro oriundo das economias desenvolvidas, com taxas de crescimento superiores à dos Estados Unidos e com competitividade tecnológica, bem como a crise do petróleo aliada à pressão regulatória sobre as multinacionais de base americana nos países hospedeiros colocaram em questão a necessidade de uma revisão da política doméstica.[15]

A década de 1980 foi marcada pela discussão no campo acadêmico das teses sobre o declínio hegemônico (discussão das teses de Gilpin e Kennedy) e, no plano político, pela mobilização do Congresso e da opinião pública em torno da discussão sobre as políticas mais adequadas ao novo quadro da economia americana. Este período, aqui brevemente citado, marcou o aparecimento do tema da política industrial nos Estados Unidos, que, diante de uma forte mobilização contrária, como explicam Velasco e Cruz (2009), sairia de cena no final da década, reaparecendo na discussão dos anos 1990 como "política de competitividade".[16] Segundo Eisinger (1990), nas campanhas de Walter Mondale, em 1984, e de Dukakis, em 1988, os argumentos em favor de política industrial ganharam a

15. Um exemplo muito discutido nos Estados Unidos foram as iniciativas regulatórias do Canadá por intermédio da Foreign Investment Review Agency (FIRA), criada em 1973 a fim de exigir benefício líquidos para a economia local, enfatizando a dimensão de segurança do controle da economia.Tais iniciativas tocavam diretamente os interesses dos Estados Unidos, maior investidor na economia canadense. O CFIUS foi criado no contexto desta discussão.

16. Os argumentos mobilizados contra as demandas de política industrial nesse contexto são explorados por Eisinger (1990) e Velasco e Cruz (2009).

cena pública. Em 1987, a tentativa de aquisição da Fairchild Semiconductor Corporation pela japonesa Fujtsu Ltda. colaborou para que o Congresso aprovasse a emenda do Ato de Defesa da Produção, a emenda Exon-Florio em 1988, formalizando a autoridade do CFIUS nos processos de análise do investimento estrangeiro com implicações de segurança nacional.

Foi então que ocorreu a mudança da política internacional econômica dos Estados Unidos. A política comercial, por meio da Lei de Comércio e Tarifas de 1984, estabeleceu exigências de reciprocidade e abertura de mercados nos setores de serviços, investimentos e propriedade intelectual. Tratava-se claramente de uma política de liberalização comercial ofensiva com objetivo de reduzir barreiras e alterar as políticas dos países para conformá-las aos seus objetivos. No caso do investimento, o propósito era eliminar barreiras, expandir o princípio do tratamento nacional e o direito de estabelecimento, proposições que se consubstanciaram no capítulo 11 do NAFTA e, sem sucesso, no texto do Acordo Multilateral de Investimento da OCDE, em 1998 (VELASCO e CRUZ, 2009, p. 50-52).

Aqui volta o tema da reforma da política de regulação do investimento estrangeiro direto.

Se a atuação dos Estados Unidos no plano internacional era no sentido de incremento da liberalização e exigência de reciprocidade, verificava-se um descompasso em relação ao percurso da discussão doméstica sobre a regulação do investimento estrangeiro direto. Nesse sentido, Reich observa que:

> na questão do investimento estrangeiro direto, em grande parte despercebida, os EUA continuam a adotar um padrão de comportamento consistente, em importantes aspectos, com a definição de um *hegemon* (…) Enquanto os Estados Unidos têm estabelecido restrições domésticas no comércio, o mesmo não acontece com o investimento. Nesse sentido, os Estados Unidos "subscrevem as regras do sistema" pela sustentação de forma unilateral, e pagando os custos associados ao comportamento não recíproco. A política de investimento estrangeiro direto pode ser o último bastião de um comportamento consistente com um estado hegemônico. (...) Mais incisivamente, os Estados Unidos – maior receptor individual de investimento estrangeiro direto do mundo – têm sustentado um sistema de acesso livre, geralmente não discriminatório, para as empresas estrangeiras, em face do comportamento free rider (protecionista, discriminatório) dos Estados cujas maiores empresas constituem alguns dos seus mais importantes investidores, independentemente de este comportamento ser produto de barreiras setoriais públicas ou privadas. Incorreu-se em muitos destes custos em virtude da insistência do governo dos Estados Unidos em manter

> o mínimo de limitações ao livre fluxo de investimentos estrangeiros diretos, dentro e fora do país (REICH, 1996, p. 28-29. Tradução livre.).[17]

Como se vê na análise de Reich, os Estados Unidos preservam sua política de investimento estrangeiro direto, ainda que sua posição na economia internacional tenha se alterado. Em outras questões econômicas, como a política comercial, houve mudanças nas políticas com a exigência de reciprocidade de seus parceiros.

A economia americana, diante do aprofundamento da interdependência econômica, defronta-se com problemas que não serão equacionadas no médio prazo e geram preocupações significativas (GRAHAM e KRUGMAN, 1995). Entre estes estão o déficit do balanço de pagamentos, a dependência dos fluxos de investimento estrangeiro, ao lado do déficit comercial e perda da posição competitiva, tanto no mercado doméstico quanto de exportações em setores que outrora tinham sido liderados pelos Estados Unidos, como eletrônicos, ferramentas industriais, automóveis, aço, computadores, *chips* de semicondutores, impressoras, tecnologia e *design* industriais. Ainda, a dependência de energia e de recursos estratégicos de outras regiões, como petróleo e recursos naturais – um aspecto central na discussão –, faz da manutenção dos compromissos multilaterais e preservação da abertura econômica internacional um objetivo central da política internacional americana.

O tema ganhou significação eleitoral, e a política de regulação de entrada do investimento estrangeiro deixou de ser um tema obscuro, tornando-se objeto de debate e proposições articulados com preocupações de política econômica Segundo Kang (1994):

> *convicção crescente entre os políticos dos EUA de que a segurança econômica é um elemento crucial da segurança nacional e sua percepção de que a competitividade econômica está cada vez mais se tornando uma questão eleitoral relevante e tem impulsionado a política dos EUA em relação à entrada de investimentos diretos de um encorajamento liberal para restrições discricionárias, em alguns sensíveis setores da economia interna.* Kang (1994).

Nesse cenário, os Estados Unidos estão diante de diretivas políticas conflitantes. O debate e as propostas para a reforma do CFIUS, desde a sua

---

17. *"in the issue of foreign direct investment, largely unnoticed, that the US continued to adopt a pattern of behavior consistent, in important aspects, with a definition of a hegemon….While the US has therefore pursued domestic closure in trade, the same is not true of investment. In that sense, the US 'underwrites the rules of system' by sustaining on a unilateral basis and paying any of the costs associated with unreciprocated behavior. US Foreign Direct Investment (FDIUS) policy may therefore be last bastion of behavior consistent with a hegemonic status. (…) More pointedly, the U.S. has sustained a system of largely unimpeded, generally non-discriminatory access for foreign firms to the world's largest single recipient access for foreign direct investment in the face of consistent 'free rider' (protectionist, discriminatory) behavior by the states whose major firms constitute some of its largest investors, whether that behavior is the product of public or private sectors barriers. Many of these costs have been incurred by virtue of the insistence of the United States government that it retain only the most minimal limitations of the free flow of foreign direct investments, both into and out of the United States."*

criação em 1975, revelam um conflito de longo prazo entre a perspectiva dos conservadores, os *free traders*, contrários à restrição de acesso à economia americana, e a dos nacionalistas ou intervencionistas, segundo os termos usados pela literatura, favoráveis a controles mais estritos sobre a entrada de investimento estrangeiro. Ambas as posições encontram apoio tanto entre os republicanos quanto entre os democratas; formuladas ao longo de décadas de debate, representam um movimento de forças profundas na política dos Estados Unidos.

Da perspectiva realista*, seria* necessária a proteção de competências nos setores industriais de alta tecnologia, fundamentais para a indústria de defesa e competitividade. Do ponto de vista dos "nacionalistas americanos" de várias extrações do espectro político, o investimento estrangeiro direto representa uma ameaça tanto aos padrões de propriedade e participação na economia como à segurança nacional, em razão do controle estrangeiro de setores da indústria de defesa e de alta tecnologia. Nesse sentido, propõem que a noção de "segurança econômica" seja incorporada ao rol dos critérios utilizados na análise das implicações de segurança, observando seus impactos para competitividade, *essential commerce* e empregos.[18]

De uma perspectiva liberal, apenas questões de segurança nacional *stricto sensu* justificariam limitações ou bloqueios às operações, como definido pela legislação nacional. Esta posição em favor do livre fluxo de capital prevaleceu na administração de George W. Bush, que se opôs às propostas de restrições para os fluxos de investimento, que reduziriam o crescimento e a eficiência do mercado.[19] Esta perspectiva enfatiza os benefícios do acesso irrestrito do investimento estrangeiro, como o estímulo à competitividade, além dos aspectos macroeconômicos, como os efeitos sobre o emprego, a poupança e a balança de pagamentos. Segundo Souza (1994), esta tem sido tradicionalmente a posição esposada pelo Executivo.

O debate doméstico sobre o investimento estrangeiro na economia americana confronta duas interpretações que divergem no diagnóstico. Para liberais de vários matizes, o investimento estrangeiro gera efeitos benéficos para a economia, embora reconheçam a necessidade de monitoramento das operações de empresas ligadas aos produtos vitais para o setor de defesa. Como impostos e redução dos gastos públicos, não palatáveis ao gosto americano, não são consideradas alternativas politicamente viáveis, mantém-se a opção pela manutenção do equilíbrio das contas correntes com fluxo de capital externo (GRAHAM, 1991). Nesta leitura, como

18. Segundo Kang (1997), a Casa Branca opunha-se ao uso termo *essential commerce* na discussão das cláusulas da emenda Exon-Florio, em 1988, por causa de sua ambiguidade e por ela chocar-se com o objetivo de redução de medidas de investimento relativas ao comércio previsto no acordo Trade Related Investment Measures (TRIMs) estabelecido na Rodada Uruguai do GATT.

19. Segundo George W. Bush, "*International investment in the United States promotes economic growth, productivity, competitiveness, and job creation. It is the policy of the United States to support unequivocally such investments, consistent with the protection of the national security*" (Bush, 2008, p. 101).

explica Reich, o investimento estrangeiro não é o problema dos Estados Unidos, mas sim as questões de padrões macroeconômicos, como a baixa poupança, para a qual os fluxos de investimento são uma solução. Ou seja, esta interpretação retira o foco da discussão da competitividade nacional em favor da questão da rentabilidade das empresas (REICH, 1996, p. 30-31; GRAHAM, 1991).

Outra é a abordagem dos críticos segundo os quais a competitividade da indústria nos setores de alta tecnologia e segmentos da indústria ligados à base industrial de defesa deveriam ser protegidos. Entre estes estão os realistas, que sublinham a relação entre investimento e exportações, a dimensão de segurança nacional e a competitividade da indústria. Outro aspecto fundamental é a relação entre as multinacionais e os Estados de origem:

> *empresas são, ou deveriam ser, ligadas à sua base nacional de origem; elas não são interpretados como independente de nacionalidade, mesmo que involuntariamente, sejam apenas agentes nacionais (por exemplo, Gilpin, 1975; Wellons, 1986). Parte do problema para os críticos americanos da política dos EUA é que as empresas multinacionais originadas dos principais concorrentes trilaterais econômicos dos Estados Unidos, sabidamente Japão e Alemanha , parecem estar mais intimamente associados às considerações sobre a economia de seus países de origem do que das empresas multinacionais norte-americanas, mesmo com produto de ideologias contrastantes, parâmetros de diferentes conjuntos de normas governamentais, ou cálculos alternativos de interesses próprios. Independentemente da causa, esta diferença fundamental parece ter implicações significativas para a composição da economia de cada país e a estrutura de sua base de manufatura.* (REICH, 1996, p. 31).

Essas interpretações sintetizam as linhas gerais das divergências e tensões entre o Congresso e o Executivo quanto ao equilíbrio entre atração do investimento estrangeiro e exigências de segurança nacional que explicitam os conflitos quanto ao papel institucional do Congresso e do Executivo (SOUZA, 1994. p. 171). Se, de um lado, estão as críticas à presença estrangeira e seu impacto em termos de competitividade e segurança, de outro, se encontram os interesses do Executivo e do Tesouro, em termos do significado dos fluxos de capital para o equilíbrio macroeconômico. Sem contar as pressões domésticas sobre o Congresso, dos grupos expostos a maior competição e dos interesses dos investidores internacionais e das empresas. Este, aliás, tem sido um dos aspectos críticos, pois empresas americanas que pretendem realizar operações com investidores estrangeiros defrontam-se com os custos de transação em função das exigências regulatórias, seja das agências federais e da legislação, seja do processo de análise do CFIUS. Enfim, enquanto o Congresso e o Departamento do Comércio ecoam as pressões dos grupos de interesses, questões de administração macroeconômica prevalecem na posição do Executivo e do Departamento do Tesouro.

A política econômica dos Estados Unidos tem sido resultante da relativa influência de ambas as posições, mais do que a adoção de uma diretriz pragmática para a solução das questões em pauta, em particular no que toca à política de entrada de investimento estrangeiro direto (GASTER, 1992, p.92).[20] Segundo Mastanduno (1998, p. 825-854), no final dos anos 1980 as agências governamentais responsáveis pelas questões de economia e de segurança estavam em franco conflito sobre as prioridades na política externa estadunidense. No mesmo sentido, conforme Vernon e Spar (1989, p.110), o governo americano não desenvolveu uma política coerente para tratar com os problemas gerados pelas operações das empresas multinacionais, apesar da intensidade dos debates ao longo de décadas.

É neste cenário que se define o sentido da discussão sobre a reforma da política de investimento estrangeiro e criação do CFIUS, objeto da próxima seção.

4 A TRAJETÓRIA DO CFIUS

Até a década de 1970 as preocupações com a saída dos investimentos e seus efeitos sobre política externa, balanço de pagamentos e empregos prevaleceram no debate político doméstico (BLOCK, 1989, p. 226-234). Isto em função dos incentivos oferecidos pelo governo dos Estados Unidos para estimular o investimento de capitais privados americanos no exterior, articulados com a política externa do pós-Guerra, que resultaram na expansão das multinacionais americanas. Este momento constituiu um marco da mudança da posição dos Estados Unidos na economia internacional, que, além de país de origem das empresas multinacionais, assumiu também a condição de hospedeiro.

O debate internacional sobre as relações entre as multinacionais e os Estados de origem e de destino nas décadas de 1960 e 1970 mobilizava acadêmicos, governos, legislativo e organizações internacionais. Niehuss (1979) observa que os países desenvolvidos ocupavam-se de questões como segurança nacional, segurança de empregos, negociações coletivas e relações de trabalho, *transfer pricing* e alocação de custos e lucros, política de movimento de capitais e balanço de pagamentos. Naquele momento, as multinacionais eram objeto de intensos esforços para criação de um regime internacional em face de inúmeras iniciativas regulatórias dos Estados hospedeiros das multinacionais americanas, tanto na Europa como nos países em desenvolvimento. Ou seja, a política doméstica americana reagia no mesmo sentido dos demais Estados, avaliando as implicações da presença estrangeira e os benefícios para as economias hospedeiras.

---

20. O que explica os resultados políticos e legislativos e a pouca alteração da regulação, apesar dessa crescente demanda? Segundo Souza (1994), o conflito institucional pode iluminar os problemas de governança e permitir a compreensão desta questão. Para o autor, a perspectiva da cooperação institucional não captura a dinâmica política e sugere o foco sobre conflitos institucionais. O autor identifica uma coerência do Executivo em relação ao investimento estrangeiro direto, apesar das diferenças políticas e ideologias partidárias.

Em 1973, em função do fluxo de investimentos árabes, japoneses e da Europa Ocidental e da aceleração das aquisições internacionais no setor bancário, o Congresso exigiu uma avaliação da política de *open doors* (NIEHUSS, 1975). As propostas dos congressistas, como o Dent-Gaydos Bill, Roe Bill, Günter Bill e Metzembaum Bill, sugeriam imposição de restrições para a entrada, limitação das porcentagens de participação, monitoramento e criação de agência de revisão, num debate nitidamente influenciado pelas iniciativas de outros países, como o Canadá e o México.

No contexto da Guerra Fria os americanos preocupavam-se em impedir transferência de informação e tecnologia militares aos estrangeiros. Para tanto, constituíram redes de estatutos regulatórios, além do CFIUS, criado em 1975.

Foi como uma resposta a essas demandas que o Presidente Gerald Ford criou o CFIUS, em 1975, por meio da Ordem Executiva 11.858 (BAILEY, HARTE e SUGDEN, 1994, p. 107). O comitê foi constituído com o objetivo de monitorar e avaliar os impactos dos investimentos estrangeiros nos Estados Unidos e coordenar a execução das políticas de investimento. O Departamento do Tesouro e a administração Ford salientavam os prejuízos que uma eventual alteração poderia acarretar para os interesses americanos e defenderam a preservação da política de neutralidade do governo federal (NIEHUSS, 1975, p. 70).

Nesse sentido, foram apontadas várias dificuldades para uma eventual mudança da política de regulação de entrada de investimento. Entre estas se destacava a posição de liderança dos Estados Unidos na criação e sustentação de regime econômico internacional liberal desde a Segunda Guerra. Como observa Krasner (1977, p. 56), a política dos Estados Unidos pode ser resumida em duas características básicas: *"primeiro é a minimização ou eliminação de barreiras de movimentação de bens, serviços, tecnologias e capital através das fronteiras internacionais. O segundo é o controle de tais movimentos por empresas privadas, em detrimento das estatais"* (Krasner, 1977, p. 56). A outra é a existência de compromissos internacionais, como os tratados bilaterais, e a possibilidade de aplicação de retaliações pelos países hospedeiros de corporações americanas (BAILEY, HARTE e SUGDEN, 1994, p. 114). Estes mesmos argumentos ecoaram fortemente na discussão sobre o FINSA, em 2007, com ênfase sobre os efeitos internacionais de mudanças na política de regulação doméstica.

Esses argumentos despertaram reações dos congressistas, conduzindo à reapresentação de outros projetos de lei, agora com ênfase na proteção das empresas americanas. O Foreign Investment Survey Act, aprovado em 1976, determinava a realização de *surveys* sobre entrada e saída de investimento direto e de portfólio. O Agricultural Foreign Investment Disclosure Act, de 1978, exigia a notificação de compras de terras agrícolas, nos setores de madeira e silvicultura.

Apesar do envolvimento do Departamento do Comércio em relação às questões de investimento estrangeiro direto, a presidência do CFIUS foi atribuída

ao Departamento do Tesouro, e o comitê foi composto pelos secretários dos departamentos de Estado, Defesa, Comércio, o assistente da presidência para assuntos econômicos e o diretor executivo do Council of International Economic Policy (CIEP) da Casa Branca. O CFIUS foi constituído como mecanismo informal e flexível, sem diretrizes específicas, cujas tarefas seriam a supervisão e o monitoramento dos investimentos estrangeiros e a elaboração de recomendações ao presidente, que decidiria se as propostas de aquisições de empresas americanas envolveriam ou não implicações de segurança nacional. O Office of Foreign Investment in the United States (OFIUS) auxiliaria o CFIUS, com a tarefa de monitorar e analisar os impactos da entrada de investimento, o que incluía o estudo da concentração e distribuição por setor, impacto sobre segurança nacional, energia, recursos naturais, agricultura, meio ambiente, investimentos imobiliários, emprego, balanço de pagamentos e comércio.

Os governos Jimmy Carter e Ronald Reagan mantiveram a mesma conduta em relação ao CFIUS: defesa da neutralidade e do tratamento não discriminatório. Algumas medidas, como a aprovação da reforma fiscal em 1981 – que reduziu os impostos sobre lucros corporativos, propiciando o aumento da taxa de lucro dos investimentos estrangeiros nos Estados Unidos – e a participação de instituições estrangeiras como negociadores primários dos títulos da dívida pública americana, desencadearam a politização da regulação doméstica e pressões do Congresso, que avançaram pela década de 1980, como demonstram os vários projetos de lei apresentados (SOUZA, 1994). No entanto, a posição do Executivo foi mantida, com o apoio dos departamentos do Tesouro e de Estado, contrários às mudanças na política de investimento.[21]

Na perspectiva do Congresso, o CFIUS não foi uma resposta suficiente às suas demandas em razão da submissão ao controle do Executivo, da contínua aprovação de aquisições estrangeiras em setores sensíveis, e por permanecer refratário à sua influência (BAILEY, HARTE e SUGDEN, 1994). Nos anos 1980, os fluxos de investimento estrangeiro atingiram níveis maiores e, apesar dos investimentos japoneses terem sido superados pelos ingleses, foi a presença japonesa nas indústrias de alta tecnologia e finanças internacionais que colocou o Japão no foco das preocupações de segurança econômica. Segundo Kang (1997), os candidatos, em especial os democratas, exploraram as queixas contra as práticas competitivas japonesas no debate eleitoral.

Nesse momento, a proposta de aquisição da Fairchild Semicondutor Corporation pela Fujtisu, empresa eletrônica japonesa, favoreceu a aprovação da emenda Exon-Florio em 1987. Esta operação foi considerada um caso exemplar das preocupações em foco por tratar-se da aquisição na indústria de defesa que

21. As iniciativas do Congresso e o conteúdo dos projetos de lei relativos ao CFIUS são detalhadamente descritos por Bailey, Harte e Sugden (1994, p. 106-148).

envolveria danos à segurança nacional e ao *essential commerce*, dado que uma das filiais da Fairchild fornecia circuitos de alta velocidade para a comunidade de defesa e inteligência dos Estados Unidos. Diante do volume de pressões, a empresa japonesa desistiu da operação.

Entre as várias proposições de mudança legislativa de 1987, duas foram determinantes para os rumos do debate: o parágrafo 907 do House Bill 3 e a seção 907 do Senate Bill 1420, que, com enfoques particulares, incorporavam igualmente a noção de segurança econômica. O House Bill 3 propunha que fosse dada ao Departamento de Comércio autoridade para supervisão das fusões, aquisições, *takeovers*, *joint ventures* e contratos de licença, e para a avaliação de suas implicações para a segurança nacional, comércio essencial e bem-estar econômico. As noções de "comércio essencial" e "bem-estar econômico" exigiam que o impacto do controle estrangeiro sobre as indústrias domésticas, como o desemprego, a redução da arrecadação, a perda de investimento ou de capacidades, fosse considerado nos processos de avaliação. Exigiam também o fornecimento de informações detalhadas sobre todas as operações ao Departamento do Comércio. Esta proposta, ainda que sem negar efeitos benéficos do investimento estrangeiro para a economia americana, destacava seus efeitos de longo prazo para a independência política e econômica. A versão do Senado também atribuía a responsabilidade da supervisão ao Departamento do Comércio, mas excluía contratos de licença e *joint-ventures*.

Assim, a emenda Exon-Florio foi estabelecida como uma nova seção do Ato de Defesa da Produção de 1950, derrotando os que defendiam o seu enquadramento como seção do código de comércio, limitando-a ao contexto de segurança nacional (BYRNE, 2006, p. 858-869).

Nas audiências públicas essas propostas geraram reações negativas. O Executivo declarou-se contrário à incorporação do conceito de segurança econômica como critério das revisões, defendendo a manutenção da política de abertura ao investimento estrangeiro direto, e alertando para o fato de que "*o elemento de segurança econômica de Exon-Florio não só prejudicaria a economia dos EUA, desencorajando o investimento estrangeiro direto no país, mas poderia levar outros países a fechar as suas portas ao investimento estrangeiro direto (IED) dos Estados Unidos"* (BYRNE, 2006, p. 860). As entidades de representação dos interesses industriais, como a Business Roundtable e a Câmara do Comércio, reiteraram as mesmas preocupações do Executivo. Outros membros do Congresso argumentaram que a emenda deveria referir-se estritamente às questões de segurança nacional. Uma das objeções da Casa Branca foi quanto ao uso do termo *essential commerce*, que comprometeria seu objetivo de negociação de um acordo para redução das medidas de investimento relativas ao comércio (Agreement on Trade Related Investment Measures – TRIMs) então discutidas na Rodada Uruguai do GATT. A opção seria pela frase "dano à segurança nacional" na proposta de texto e sua aplicação seria avaliada caso a caso.

Apesar das pressões, a aprovação da emenda Exon-Florio ao Omnibus Trade and Competitiveness Act de 1988 resultou de um acordo entre a Câmara dos Represetantes e o Senado com o Executivo, tal como declarado no relatório da Conferência em 1988. Dessa forma, definiu-se que a emenda não criava barreiras ao investimento estrangeiro, restringia-se às operações que envolvessem segurança nacional e não autorizaria investigações sobre investimentos que não envolvessem controle estrangeiro. Quanto ao conceito de segurança nacional, ele seria interpretado de modo amplo, sem determinação de setores específicos (DAVIDOW e STEVES, 1990, p. 50). Esta ausência de uma definição da noção de segurança foi mantida no FINSA, apesar da exigência de maior precisão que marcou o contexto de sua formulação.

A emenda autorizou o presidente a investigar os efeitos de aquisições estrangeiras para a segurança nacional e, com base em evidências, suspender ou proibir estas aquisições. As disposições da Exon-Florio dizem respeito às fusões, aquisições e tomadas de controle por ou com *foreign persons*, pessoas ou empresas, que resulte em controle.[22] Em 1992, o Congresso adicionou um estatuto que exigia do CFIUS a realização de investigações obrigatórias quando uma operação estivesse sob o controle ou envolvesse um governo estrangeiro. Assim, foram estabelecidos os procedimentos dos processos de revisão do CFIUS bem como sua composição que vigoraram até a aprovação do Foreign Investment and National Security Act (FINSA) em 2007.

O CFIUS continuou presidido pelo Departamento do Tesouro, composto por 12 membros, os secretários de Estado, do Tesouro, da Defesa, da Segurança Interna e do Comércio, a United States Trade Representative (USTR), o presidente do Council of Economic Advisers, o procurador-geral, os diretores do Office of Management and Budget e do Office of Science and Technology Policy, os assessores da Presidência para assuntos de segurança nacional e de política econômica.

O processo de investigação do Comitê se inicia por intermédio de uma notificação voluntária das partes envolvidas na transação ou por recomendação de uma agência membro. Na prática, o CFIUS não abre investigações, apenas estimula os envolvidos em transações sensíveis a apresentar notificações voluntárias. Diante de uma notificação o comitê define em 30 dias se a operação será objeto de investigação; no caso positivo, deve cumprir o prazo de 45 dias para apresentar suas recomendações ao presidente, que por sua vez publica sua decisão em 15 dias. As operações submetidas a este procedimento ficam isentas de revisão posterior ou de apelação judicial.

22. Controle significa poder de decisão sobre a disposição dos ativos, do desempenho dos contratos, da operação e localização das instalações. Enfim, de definição dos objetivos da organização.

Um aspecto importante dos procedimentos do CFIUS são os acordos de mitigação de riscos. Cada agência membro negocia individualmente com as partes a inclusão de mudanças ou ajustes nas propostas, por meio de acordos, como o de *performance requirements*, para viabilizar a realização da transação. Caso haja dificuldades em remodelar a transação, o investidor pode retirar sua proposta a qualquer momento e reapresentá-la posteriormente.[23]

Georgiev (2008) chama a atenção para a atividade do CFIUS, que entre 1988 e 2005 recebeu 1.500 notificações, abriu investigação sobre 25, das quais 13 foram retiradas pelas empresas e 12 enviadas à Casa Branca, que bloqueou apenas uma. As investigações abarcam menos de 2% das notificações. Estes dados são indicativos da funcionalidade do CFIUS nos processos de consulta e atuação institucional anteriores às apresentações. Indica inclusive a natureza do comitê, que parece atuar como instrumento de modelagem das operações para o cumprimento das exigências regulatórias, mais do que enquanto mecanismo restritivo.

Ao longo da década de 1990, a continuidade dos investimentos e a atuação do CFIUS estiveram sob o olhar do Congresso. Muitas propostas de aquisição foram objeto de pressões políticas e mobilização da opinião pública, em alguns casos francamente estimulada pelos concorrentes domésticos dos investidores estrangeiros, que conduziram a retirada das propostas para evitar uma recomendação negativa do CFIUS.[24]

Em 2006, com o caso da Dubai Ports World, as demandas pela reforma do CFIUS foram renovadas. Esta aquisição concederia o controle sobre 11 terminais em seis portos dos Estados Unidos, e segundo as agências, a aprovação pelo comitê resultou do sucesso dos acordos de mitigação de riscos. A administração e o presidente George W. Bush argumentaram que os Emirados Árabes eram aliados e cooperavam na guerra contra o terror, tendo sido um dos primeiros a aderir à Container Security Initiative.[25] Contudo,

---

23. Esse mecanismo é um dos fatores que explicam o baixo índice de revisões que são objetos da investigação pelo CFIUS. As propostas são modeladas num complexo processo de consulta e reestruturação que tem permitido o crescente volume de operações, sem conflito com as disposições de segurança ou das leis antitruste. Trata-se de um indicativo da relação entre o Estado americano e os interesses dos *international businesses.*

24. Um exemplo foi o caso da proposta de aquisição da LTV Corporation, empresa americana de aço com atuação no setor aeroespacial, pela Thomson-CF, empresa estatal francesa em parceria com o Carlyle Group, que concorria com a Martin Marietta, empresa aeroespacial americana. Apesar de sua notificação voluntária ao CFIUS, não alcançou um acordo de mitigação de riscos com o Departamento de Defesa em relação à divisão de mísseis. O seu concorrente argumentava que a Thomson havia vendido armas ao Iraque e que os inimigos da América poderiam ter acesso à tecnologia. Outro caso foi a tentativa da China National Offshore Petroleum Company de adquirir a Unocal, empresa americana de petróleo que possui reservas em outras regiões, disputando com a americana Chevron. Membros do Congresso pressionaram o Departamento do Tesouro, e a discussão nas audiências públicas (*hearings*) tocava no problema da dependência estrangeira de petróleo e temores geopolíticos relativos à China. Este contexto de pressões para o bloqueio da operação pelo CFIUS conduziu o governo chinês à retirada da proposta (Petrusic, 2006, p. 1373-1393; Georgiev, 2008, p.125-134; Byrne, 2006, p. 870-879).

25. Por intermédio de tal acordo, os países permitem inspeções nas cargas embarcadas nos portos desses países com destino aos Estados Unidos.

a Câmara e o Senado denunciaram a operação. O House Appropriations Committee votou, por 62 a 2, o bloqueio da transação, pressionando pela transferência de parte dos portos para compradores americanos, e propôs ao Congresso mudanças na emenda Exon-Florio no sentido de fortalecer os processos de revisão do CFIUS.

Embora a operação tenha sido cancelada em razão das pressões, o Congresso retomou os *hearings* para discutir questões de segurança nacional e a necessidade de reforma dos procedimentos que, conforme algumas análises, representariam uma estratégia do Executivo para responder às pressões sem alterar sua postura de rejeição à imposição de restrições à entrada dos investimentos estrangeiros. Para outros, o funcionamento do comitê permite equilibrar as exigências de segurança nacional e de *open doors*, impedindo arroubos protecionistas que poderiam afetar o fluxo de entrada dos investimentos estrangeiros nos Estados Unidos.

De modo sintético, os pontos fundamentais que emergiram no debate sobre a reforma do CFIUS em 2006 foram: a proposta de mudança da presidência do comitê do Departamento do Tesouro para o departamento do Comércio, de Defesa ou de Segurança Interna, e a crítica da definição e interpretação estreitas do conceito de segurança nacional e da falta de transparência nos processos de revisão.

Uma questão conflitiva que remonta à criação do comitê é sua presidência pelo Departamento do Tesouro. Isto porque para os críticos sua análise seria conduzida pelas preocupações econômicas em detrimento das questões de segurança nacional. As propostas que tentavam mudar a presidência do CFIUS para o Departamento de Comércio, relacionando "segurança nacional" a "segurança econômica", sofreram a oposição do Departamento do Tesouro.[26] Além das críticas à execução da Exon-Florio pelo Departamento do Tesouro, este foi um dos pontos destacados no relatório de 2005 do Government Accountability Office.

Como apontam seus defensores, a manutenção do CFIUS sob a presidência do Tesouro representaria um sinal da intenção dos Estados Unidos em manter sua tradicional política de abertura, enquanto a transferência para o Departamento do Comércio poderia ser interpretada como uma flexão no sentido de uma orientação de natureza protecionista. A noção de "segurança nacional", embora definida de modo amplo, teria sido interpretada unicamente na sua relação com questões de defesa. Apesar das propostas de criação de listas exaustivas dos fatores de risco, a definição do que constituiria uma ameaça à segurança nacional

26. Conforme Bailey, a lei proposta por Mel Levine (D – California) e Frank Would (R – Virginia) propunha: *expand the definition of 'national security' to include wider economic issues. Is required new factors – such as the concentration of foreign direct investment in the industry in question, the effect on 'critical' technologies, and whether the target-firm had received US government funds – to be considered by the administration before approving acquisitions. They also sought to transfer control of CFIUS to the Commerce Department, arguing the Treasury had a conflict of interests in its dual functions of encouraging foreign acquisitions of Treasury bills and screening acquisitions that might affect national security* (*Financial Times*, 14 maio 1991 e 31 maio 1991, *apud* Bailey, Harte e Sugden, 1994).

permanece na esfera de competência do Executivo. Byrne (2006) explica que a relativa "indefinição" na noção de segurança nacional é um ponto importante para a flexibilidade das regulações, pois permite a negociação dos acordos de mitigação e a manutenção do equilíbrio entre a contenção dos riscos e a preservação da política aberta de investimento. Para o autor, a estabilidade do sistema limita a politização dos temas e permite o tratamento mais eficiente dos riscos reais de segurança implicados nas operações.

Outra crítica feita pelo Congresso apontava a falta de transparência dos procedimentos e dos critérios de revisão. Com base nas cláusulas de confidencialidade da Exon-Florio, as informações apresentadas pelas partes ao CFIUS como informação proprietária e testemunhos são isentos da submissão ao Freedom of Information Act.[27] Como o processo de revisão acessa informações corporativas, estes dados são sigilosos e apenas as recomendações e resultados são de conhecimento público ou do Congresso.

Do ponto de vista político esse debate polarizou-se, como ocorre desde a década de 1970. De um lado, argumentos favoráveis a um enfoque mais restritivo, fundado nas preocupações com soberania nacional e competitividade industrial, que defendem uma regulação federal mais restritiva, maior supervisão e transparência do controle sobre as operações de aquisição e fusões realizadas pelos capitais estrangeiros na economia estadunidense, maior institucionalização destes mecanismos e papel mais ativo do Congresso. Esta é a posição da opinião pública e de grupos de interesse doméstico que, preocupados com o aumento da competição e com a perda de soberania sobre os ativos americanos, conferem relevância eleitoral ao tema. Para os setores empresariais as preocupações estão no aumento dos preços dos bens de capital e na competição doméstica. Nesse sentido, autores como Tolchin (1996) defendem a necessidade de redefinição do papel da administração pública para lidar com as questões que afetam a competitividade internacional dos Estados Unidos.

De outro lado, a posição segundo a qual a maior parte do investimento estrangeiro não envolveria questões de segurança, salvo o setor de defesa ou alguns segmentos dos setores de tecnologias sensíveis, como o de informação. Esta leitura confere muita ênfase ao papel do investimento estrangeiro na economia dos Estados Unidos, tanto do ponto de vista do equilíbrio macroeconômico como da oferta de empregos (GRAHAM, 1991). Segundo Byrne (2006), para quem o mecanismo do CFIUS já permite um adequado equilíbrio entre a segurança nacional e a abertura ao investimento estrangeiro, a adoção da noção de "segurança econômica" como critério para as revisões do CFIUS retiraria o foco da segurança nacional e colocaria sobre o protecionismo econômico. Isto seria um sinal de que a tradicional política de

27. O Freedom of Information Act (FOIA) garante o direito de acesso de qualquer cidadão às informações e registros das agências federais.

abertura estaria sendo alterada, sem incremento dos quesitos relativos às questões de segurança nacional, que, de seu ponto de vista, já seriam suficientemente tratadas no processo de revisão realizado pelo comitê.

Apesar das pressões e da mobilização de membros do Congresso, entre 2006 e 2007, o Congresso e o Senado aprovaram e o presidente George W. Bush sancionou, em julho de 2007, o Foreign Investment and National Security Act, FINSA, que se tornou a Lei 110-49. Esta aprovação resultou do compromisso entre a Câmara e o Senado, na medida em que contemplou algumas demandas do Congresso sem alterar a perspectiva regulatória liberal. O FINSA define os procedimentos dos processos de análise das operações de investimentos estrangeiros e tem como objetivo, claramente enunciado no seu preâmbulo, a conciliação da demanda de segurança nacional com a promoção do investimento estrangeiro em função da sua importância para a criação de empregos. Ou seja, fica evidente a perspectiva de mitigação das preocupações que se colocaram no debate de que exigências de segurança nacional exigiam limitações à entrada de investimentos estrangeiros na economia americana.

Ainda que o FINSA e as regulações do Tesouro, publicadas em dezembro de 2008, em suas linhas gerais, tenham preservado a perspectiva regulatória tradicional, contêm elementos ambíguos e que preservam a dinâmica institucional conflituosa que lhes deram origem. Da perspectiva procedimental, observa-se o incentivo às notificações voluntárias e consultas *pre-filing*. Estes dispositivos permitem que as empresas submetam suas propostas a avaliação prévia, de modo que operações sejam modeladas para se adequarem a todas as exigências regulatórias, o que minimiza objeções ou polêmicas. Do ponto de vista substantivo, definiu-se o conceito de transações cobertas, controle, infraestrutura crítica, tecnologias críticas e transações controladas por governos.

Entre as mudanças estabelecidas destacam-se três aspectos.

Primeiro, uma maior comunicação do CFIUS com o Congresso. O comitê deverá encaminhar relatórios substanciais com informações sobre as conclusões das revisões de 30 dias que não resultaram em investigações de 45 dias, e de todas as investigações de 45 dias que não apresentaram recomendações ao presidente, além da descrição das transações e indicação dos fatores que orientaram as decisões. Ainda, produzir relatórios anuais ou comunicados sobre uma determinada transação, quando solicitados pelo Congresso. Contudo, o Congresso não terá controle ou interferência nos processos de investigação que permanecerão sob o comando do Executivo.[28]

28. Desde então o CFIUS produziu dois relatórios para o Congresso, o primeiro em dezembro de 2008 referente ao período 2006-2008, e outro em novembro de 2009. Disponível em: <http://www.treas.gov/offices/international-affairs/cfius/docs/CFIUS-Annual-Rpt-2008.pdf>.

Segundo, a ampliação dos critérios orientadores do processo de investigação. Foram incorporados novos critérios, como a avaliação dos efeitos potenciais sobre a infraestrutura crítica como ativos de energia, das vendas de bens ou tecnologias militares para países que representam ameaça militar; dos efeitos potenciais das tecnologias críticas para a defesa nacional (sem considerar a condição de doméstico ou estrangeiro), entre outros, como a dispersão de tecnologias militares ou projeções de longo prazo das exigências americanas de energia. Contudo, os tipos de transações que poderão sofrer objeções de segurança não foram definidos de modo objetivo. Seguindo-se o texto legal, infraestrutura crítica refere-se aos "sistemas e ativos, físicos ou virtuais, vitais para os Estados Unidos, de modo que a destruição ou fragilização de tais sistemas e ativos possam ter um impacto debilitante na segurança nacional" (GEORGIEV, 2008, p. 133), enquanto tecnologias críticas dizem respeito às "tecnologias, componentes críticos ou itens tecnológicos críticos essenciais para a defesa nacional".

E terceiro, uma alteração da estrutura regulatória que definiu um papel para as agências de inteligência. O diretor da Inteligência Nacional terá a responsabilidade de elaborar uma análise das ameaças implicadas nos investimentos estrangeiros.[29]

Essa reforma, publicamente saudada pelas organizações representativas dos investidores internacionais, como Business Roundtable, Financial Services Forum, Organization for International Investment e pela Câmara de Comércio dos Estados Unidos, indica claramente a percepção da sensibilidade aos imperativos da interdependência econômica e dos limites à sua capacidade de estabelecer diretrizes normativas dissonantes. Os *businesses groups* mobilizaram-se em defesa do FINSA, considerando que estas mudanças salvaguardariam a segurança nacional sem restringir ou desencorajar os investimentos. Um ponto comum nestas manifestações consistiu no destaque da contribuição dos investimentos estrangeiros para a economia estadunidense, como seu potencial de geração de empregos e preservação das oportunidades de investimento externo para os investidores americanos. Desse ponto de vista, uma política mais restritiva teria consequências em termos do clima de investimento em relação aos investidores internacionais americanos nos países hospedeiros.

As críticas que fomentaram a reforma de 2007 remontam a 1990, quando da aprovação da Exon-Florio e da atuação do CFIUS. O caso Dubai Ports World, a política de segurança do governo George W. Bush após o 11 de setembro e o forte apelo do tema junto à opinião pública parecem ter favorecido as demandas do Congresso para a reforma e ampliação de seu papel nas investigações de segurança. Contudo, enquanto a relação entre "investimento e comércio" aproxima o Congresso e o Departamento de Comércio da formulação da política de investi-

29. Esses pontos são tratados por Georgiev (*op.cit.* p. 132-133).

mento estrangeiro, a relação "investimento e segurança" tem justificado a sua preservação sob a autoridade do Executivo e limitado os movimentos no sentido de uma regulação de perfil mais restritivo. Isto possibilita a continuidade da posição historicamente adotada pelo Executivo, de manutenção da normativa liberal para os fluxos de capitais, em particular para o investimento externo direto, e como uma alternativa para lidar com problemas estruturais da economia americana, tal como o financiamento do déficit de contas correntes sem recorrer a outras opções, menos palatáveis ao gosto americano, como redução dos gastos federais, aumento de impostos ou políticas que afetem os interesses dos investidores internacionais.

Observa-se que as mudanças na regulação de investimento estrangeiro resultantes da relação entre investimento e segurança ganharam densidade no debate político e foram aprovadas pelo Congresso na esteira das preocupações de segurança após os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001. O que se pretende demonstrar é que este contexto favoreceu a aprovação, pelo Congresso, de uma regulação que incorporou posições que até então tinham sido objeto de intensa resistência – tais como as noções de "infraestrutura crítica" e "tecnologias sensíveis", que no FINSA definem setores prioritários da economia americana para os quais se devem estabelecer mecanismos de proteção –, bem como uma política de competitividade sob argumentos de segurança nacional. Estas propostas visando uma atuação proativa do governo federal e de suas agências em relação à defesa da competitividade industrial da nação americana foram geradas no contexto do debate dos anos 1980 e 1990 sobre o declínio relativo da economia americana.

5 O CFIUS ENTRE A POLÍTICA DOMÉSTICA E INTERNACIONAL

A ampliação do escopo da definição de segurança nacional com a adoção de critérios derivados da noção de segurança econômica nos procedimentos de análise do CFIUS indica uma ruptura com os princípios que tradicionalmente orientaram a política de entrada de investimento estrangeiro. Isto é o que, em alguma medida, já ocorre no caso da indústria de defesa, cujos acordos de mitigação estabelecidos entre os investidores e as agências membros do CFIUS incluem exigência de desempenho, *performance requirements*, como condição para minimizar os impactos de segurança e permitir a aprovação das operações, mesmo que estas exigências sejam claramente proibidas pelos acordos da OMC. Como foi o caso do Sematech, um consórcio de pesquisa no setor de semicondutores, que não permitiu a participação de investidores estrangeiros, ferindo o princípio de não discriminação.[30]

30. "*In principle, Semathec's membership structure represents a choice in the part of the member firms rather than a federal policy of exclusion. In practice, however, the exclusion has surely also reflected the preferences of the US Department of Defense, which funds the consortium*" (Graham e Krugman, 1995, p. 125).

Ao se examinar o debate sobre a política doméstica e a reforma do CFIUS, além de se identificarem mudanças efetivas, o que se pretende é destacar seu significado político e os efeitos sistêmicos das opções de política doméstica. O surgimento do "protecionismo de investimento" representaria uma política de restrição ao fluxo internacional de capitais e a adoção de políticas domésticas orientadas por uma perspectiva autonomista, protecionista ou neomercantilista, que teria impactos para as negociações multilaterais, uma vez que tocam diretamente nos princípios fundantes das organizações econômicas internacionais.

Com objetivo de conter esses efeitos, a OCDE lançou, em 2006, a iniciativa Freedom of Investment, National Security and Strategic Industries (FOI), diálogo intergovernamental sobre a necessidade de manutenção dos compromissos dos países membros para com uma política liberal de investimento internacional fundada nos princípios de transparência, liberalização e não discriminação. Reagindo ao que chamou de "protecionismo de investimentos", a OCDE recomenda que as regulações de segurança nacional, embora legítimas, devam ser usadas pelos Estados apenas como medidas de exceção.[31] No mesmo sentido, citem-se os Princípios de Santiago, estabelecidos em outubro de 2008 pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) com o propósito de preservar as políticas abertas ao investimento internacional, evitando a adoção de regulações restritivas para os fundos soberanos, e criar diretrizes para a atuação dos fundos.

O "protecionismo de investimentos", que se identifica nas políticas adotadas pelos países centrais, reage aos fluxos de investimento oriundos das economias emergentes, como China, Rússia, Índia e Brasil, principalmente nos setores de petróleo, energia, *softwares* e telecomunicações, chamados de "infraestrutura crítica".[32] A retórica do protecionismo de recursos e as reações à globalização nos países centrais, ancoradas nos argumentos de segurança nacional, podem ser entendidas em parte pelas reações às ameaças do terrorismo global no após 11 de setembro de 2001 e, em certa medida, pelo crescimento das aquisições realizadas por empresas de capitais privados e estatais das economias emergentes,

31. Desde então a OCDE tem analisado e recomendado políticas que mantenham um ambiente regulatório favorável e não discriminatório aos investidores estrangeiros. Estas recomendações estão indicadas nas *Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security* publicadas em 23 de julho de 2009. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/11/35/43384486.pdf>.

32. Várias propostas de aquisição foram retiradas em função da politização do investimento estrangeiro por razões de segurança. A China Mobile Communications Corp., operadora de *wireless*, foi forçada a desistir da aquisição da empresa de base europeia Milicom International Cellular em 2006. A tentativa da russa Gazprom em assumir o controle da Centrica no Reino Unido e investir em gasodutos na Europa preocupou os ingleses e europeus, em especial após os conflitos com a Ucrânia em razão do corte de gás. Em 2007, a indiana Tata Steel realizou o *takeover* da anglo-holandesa Corus Group, antiga British Steel, depois de disputar com a Companhia Siderúrgica Nacional. Em 2006, a Gazprom, controlada pelo Estado russo, assumiu o controle de 50% mais um das ações do projeto energético privado Sakhalin II, cujos sócios iniciais eram a anglo-holandesa Shell e as corporações japonesas Mitsui e Mitsubishi; no mesmo ano a Gazprom decidiu controlar 100% das ações do projeto energético que vai explorar a jazida de gás Stokhamn, situada no Mar de Barent, excluindo as empresas Chevron/Texaco (EUA), Conoco Phillips (EUA), Hydro (Noruega), Statoil (Noruega) e Total (França).

que se acentuaram em decorrência da alta de preços de energia e das *commodities*, tendência que deve aprofundar-se em razão da crise financeira desencadeada a partir de 2008 (UNCTAD, 2005; MALAWER, 2006, p.34-35). Nesse mesmo sentido, Sauvant analisa que:

> Para alguns países, como os Estados Unidos, esta re-avaliação esta baseada nas preocupações de segurança nacional (comumente indefinidas) que emergiram após os ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001. Mas tambem pareces ser uma reação aos "new kids on the block", referindo-s as empresas multinacionais dos mercados emergentes, particularemne as que são estatais e procurar entrar no mercado do EUA através de fusões e aquisições. Assim reforçando o mecanismo ativo de superviões do CFIUS nos Estados Unidos" (SAUVAN, 2009b. Tradução livre).[33]

Observa-se que a coerência entre as posições doméstica e internacional dos Estados Unidos quanto à política de investimento estrangeiro tem se esgarçado. Desde a década de 1970, o investimento estrangeiro ganhou maior visibilidade no debate político doméstico em virtude de preocupações com questões de competitividade, balança de pagamentos, emprego e déficit comercial, colocando em xeque as posições tradicionalmente defendidas pelos americanos nas negociações econômicas internacionais e nas instituições econômica multilaterais.

Aqui cabe lembrar os argumentos de Ikenberry (1999; 2004) sobre as regras e instituições que fundamentam a hegemonia estadunidense. Para o autor, um dos pilares desta hegemonia são as regras e instituições liberais, como abertura econômica, reciprocidade e multilateralismo, enraizados nas políticas domésticas dos Estados ocidentais. A política doméstica e a política internacional econômica dos Estados Unidos adotavam os mesmos valores e princípios, o que consolidava o equilíbrio e a estabilidade da ordem hegemônica (IKENBERRY, 1999; 2004). Aliás, esta orientação foi seguida pelos americanos nas organizações econômicas internacionais em particular nas iniciativas da OCDE relativamente à liberalização dos fluxos de capitais. Esta posição está presente nas diretrizes e políticas do Banco Mundial e do FMI, na defesa da liberalização dos fluxos internacionais de capital.

Enfim, as opções de política doméstica dos Estados Unidos definiram o padrão normativo de regulação internacional do investimento estrangeiro e, ao mesmo tempo, observa-se que foi justamente a hegemonia deste país no sistema internacional que definiu o modelo da política doméstica de investimento estrangeiro. Na condição de exportador de capitais, defendia o direito de

33. "*For some countries, like the United States, this re-evaluation is grounded in national security concerns (largely undefined) that arose in the aftermath of the terrorist attacks of September 11, 2001. But there also seems to be a bit of a reaction against the "new kids on the block", namely multinational enterprises from emerging markets, especially when theses are state-owned and seek to enter the US market through mergers and acquisitions. Hence the strengthening of the active screening mechanism of the Committee on Foreign Investment in U.S.*".

estabelecimento e tratamento nacional, princípios da política de neutralidade relativamente à entrada de investimento estrangeiro, e uma política ativa de incentivo à saída, com ênfase na proteção. Nesse sentido, o governo federal programou uma política de estímulo ao investimento americano no exterior e agiu no sentido de minimizar as preocupações dos investidores privados com segurança. O modelo normativo de regulação do investimento internacional, tanto na política de saída quanto na de entrada, tinha como pressuposto a supremacia dos Estados Unidos em termos militares e econômicos.

A defesa do tratamento nacional e a criação de mecanismos de proteção dos investimentos, realizada pela Overseas Private Investments (OPIC), garantiram a participação dos capitais privados nos arranjos do pós-Guerra. Por meio deste mecanismo o governo federal direcionou o investimento privado americano para o exterior, particularmente para a Europa, participando da reorganização econômica e política da ordem mundial desenhada pelos Estados Unidos. Esta relação entre a expansão do capital e as prioridades da política externa americana constituiu um dos pontos centrais das críticas e temores dos países hospedeiros, tanto na Europa quanto na América Latina, em relação às multinacionais, que eram percebidas, com propriedade, como instrumento da política externa americana.

No pós-Guerra, os Estados Unidos eram o país de origem dos investimentos internacionais, e, portanto, a política de neutralidade do governo federal em relação à entrada de investimento estrangeiro não tinha implicações sensíveis na economia americana. Pressionavam os demais países, hospedeiros das empresas, a adotarem as políticas consoantes com os princípios de não discriminação e tratamento nacional, conformes com a sua política doméstica.

O quadro do debate político doméstico e das mudanças regulatórias nos Estados Unidos certamente terá efeitos significativos para o tratamento do investimento estrangeiro em âmbito multilateral, como nas negociações da OMC (SILVA, 2006). E faz emergir uma indagação: em que medida as demandas conflitivas entre a manutenção da governança da economia mundial, com base em princípios liberais e de uma política emergente de competitividade econômica, poderão criar dificuldades para o exercício da hegemonia americana no que toca à questão do investimento estrangeiro, tanto na definição da política doméstica como na política econômica internacional?

As percepções identificadas no debate americano deixam claro que os atores têm a exata dimensão desses limites normativos e políticos para suas opções de política doméstica. Um dado importante é o fato de os Estados Unidos serem o país de origem e de destino dos fluxos internacionais de investimento direto. Os atores, o Executivo e suas agências, são conscientes de que este movimento afetaria a política de regulação dos outros países, conduzindo-os à adoção das

mesmas políticas, afetando interesses do Estado americano e dos grupos que têm sido beneficiados por estas políticas, como as corporações transnacionais. Como vários autores observam, esta tem sido uma das principais razões pelas quais o Executivo evita a adoção de um enfoque mais vigilante ou restritivo para a regulação doméstica de investimento estrangeiro e procura equilibrar as exigências de segurança nacional com a manutenção da política aberta de investimento.

Os efeitos do debate doméstico americano já são visíveis. A adoção de medidas similares por parte de outros países, apesar das iniciativas e estratégias do Executivo e do Tesouro para evitar medidas de restrição, começa a surgir no cenário internacional. Outros países desenvolvidos, como Canadá, França e Alemanha, ampliaram as questões de segurança nacional para considerações econômicas e proteção dos *national champions* e estabeleceram mecanismos de monitoramento, no que deverão ser seguidos por outros países, como a China e Rússia (SAUVANT, 2009b). Como alertam Larson e Marchick (2006, p. 8, p. 18), a Rússia observa atentamente as reformas do CFIUS, enquanto Índia e China propõem medidas similares com base em restrições de segurança a serem operacionalizadas nos mesmos moldes do CFIUS, revestindo-se da legitimidade de que seguem o mesmo curso das políticas dos Estados Unidos.[34] Em reação ao FINSA, a China adotou uma lei antimonopólio, e em 2006 foram aprovadas regulações e monitoramento de transações com base em argumentos de segurança nacional, a Provision on the Acquisition of Domestic Enterprises by Foreign Investors.[35]

A tônica do debate em curso entre o Executivo e o Congresso e a posição das agências, dos comitês e da opinião pública expõem uma relativa fragilidade e permitem observar a percepção dos Estados Unidos sobre sua capacidade de estabelecer os parâmetros normativos do investimento estrangeiro na economia doméstica. Nota-se que a avaliação do significado sistêmico das alternativas de regulação doméstica constitui uma preocupação dos atores relevantes no debate sobre o regime regulatório doméstico nos Estados Unidos.

No ambiente político o debate sobre a regulação do investimento estrangeiro e as evidentes restrições para as alternativas domésticas indicam duas perspectivas de cenários futuros. Em um deles, as preocupações com independência econômica, soberania e segurança nacional, que consideram necessária a ampliação dos controles federais sobre o investimento estrangeiro

34. É fundamental observar que o Japão caminha no sentido contrário, como evidenciam as propostas de reforma apresentadas pelo Cabinet Office ao Ministro da Economia, Hiroko Ota, que visam ampliar o investimento estrangeiro na economia japonesa, mediante a revisão das regras que restringem o investimento estrangeiro com base em argumentos de segurança nacional (Nakamoto, 2008, p. 10).

35. Cabe notar que no caso da China as aprovações de transações consideradas com efeitos sobre a segurança nacional são realizadas pelo Ministério do Comércio.

direto, ganham força, o que representaria uma mudança normativa muito significativa em termos da economia política internacional e indicaria uma capacidade de ação mais autônoma dos Estados Unidos em relação às pressões sistêmicas. No outro, a defesa da normativa liberal e reafirmação do compromisso com a manutenção da política de livre comércio e abertura aos investimentos mantém-se como tem sido a posição internacional dos Estados Unidos, o que sinalizaria uma menor possibilidade de mudança e seria um claro indicativo do peso dos fatores sistêmicos e normativos sobre sua capacidade de ação no plano da política doméstica.

A emergência do protecionismo de investimento segue paralelamente às afirmações da manutenção de uma política aberta. Isto ocorre porque o investimento não está sob as disciplinas da OMC, embora aspectos do investimento internacional tenham sido regulados nos acordos de medidas de investimentos relativas ao comércio (TRIMs), comércio e serviços (GATS) e de propriedade intelectual (Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights – TRIPs), e porque as regulações restritivas são estabelecidas com base em argumentos de segurança nacional. Isto significa que são estabelecidos no campo dos interesses legítimos dos Estados, segurança e interesse nacional.

A pergunta que alimenta o debate é sobre as possibilidades e implicações de uma mudança da regulação na política doméstica, ao lado de uma governança internacional fundada em princípios liberais. Nesse sentido é importante pensar sobre a capacidade de ação dos Estados Unidos na economia política internacional e sobre os impactos de suas escolhas domésticas no sistema internacional.

REFERÊNCIAS

BAILEY, D.; HARTE, G.; SUGDEN, R. **Transnationals and governments**: recent policies in Japan, France, Germany, the United States and Britain. New York: Routledge, 1994.

BALDWIN, D. A. The concept of security. **Review of International Studies**, n. 23, p. 5-26, 1997.

BLOCK, F. **Los orígenes del desorden económico internacional**. Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1989.

BUSH, G. W. Executive Order 13456 – Further Amendment of Executive Order 11858 concerning foreign investment in the United States. **Weekly Compilation of Presidential Documents**, Washington, v. 44, n. 3, p. 101-104, 28 Jan. 2008.

BUZAN, B.; WAEVER, O.; WILDE, J. Security: a new framework for analysis. **Lynne Rienner Publishers**, 1997.

BUZAN, B.; WAEVER, O.; WILDE, J. **Security**: a new framework analysis. London: Lynne Rienner Publishers, 1998.

BYRNE, M. R. Protecting national security and promoting foreign investment: maintaining the Exon-Florio balance. **Ohio State Law Journal**, v. 67, p. 849-910, 2006.

CABLE, V. What is international economic security? **International Affairs**, v. 71, n. 2, p. 305-324, 1995.

CHANG, H. Regulation of foreign investiment in historical pespective. **European Journal of Development Research**, n. 16, p. 687-715, 2004.

DEPARTMENT OF TREASURY. Office of Investment Security, 31 CFR Part 800 Regulations. Pertaining to mergers, acquisitions, and takeovers by foreign persons: final rule. **Federal Register**, v. 73, n. 226, p. 70702-70729, Nov. 2008.

EISINGER, P. Do the American states do industrial policy? **British Journal of Political Science**, v. 20, n. 4, p. 509-535, Oct. 1990.

FRIEDBERG, A. L. The changing relationship between economics and national security. **Political Science Quarterly Review**, v. 106, n. 2, p. 265-276, 1991.

GASTER, R. Protectionism with purpose: guiding foreign investment. **Foreign Policy**, n. 88, p. 92-106, 1992.

GEORGIEV, G. S. The reformed CFIUS regulatory framework: mediating between continued openness to foreign investment and national security. **Yale Journal on Regulation**, v. 25, n. 1, p. 125-134, 2008.

GILPIN, R. **U.S. power and the multinational corporation**: the political economy of foreign direct investment. New York: Basic Books, 1975.

GRAHAM, E. M. Foreign direct investment in the United States and U.S. interests. **Science**, new series, v. 254, n. 5039, p. 1740-1745, Dec. 1991.

GRAHAM, E. M.; KRUGMAN, P. R. **Foreign direct investment in the United States**. 3. ed. Washington-DC: Institute for International Economics, 1995.

GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (GAO). **Sovereign health funds – Report to the Committee on Banking Housing and Urban Affairs**. United States Government Accountability Office – U.S. Senate, May 2009.

IKENBERRY, G. J. Liberal hegemony and the future of American postwar order. *In*: PAUL, T. V.; HALL, J. A. (Ed.). **International order and the future of world politics**. Cambridge: Cambridge University Press, p. 123-145, 1999.

_____. Liberal hegemony or empire? American power in the age of unipolarity. *In*: HELD, D.; KOENIG-ARCHIBUGI, M. **American power in the twenty-first century**. Polity Press: Cambridge, p. 83-113, 2004.

KANG, C. S. E. **The dynamics of U.S. inward foreign direct investment policy**: national security, economic competitiveness, and the politics of structural choice. Yale University, 1994.

_____. U.S. politics and greater regulation of inward foreign direct investment. **International Organization**, v. 51, n. 2, p. 301-333, 1997.

KAPSTEIN, E. B. Losing control: national security and the global economy. **The National Interest**, p. 85-90, 1989-1990.

KRASNER, S. D. US commercial and monetary policy: unraveling the paradox of external strength and internal weakness. **International Organization**, v. 31, n. 4, p. 635-671, 1977.

KIRSHNER, J. Political economy in security studies after Cold War. **Review of International Political Economy**, v. 5, n. 1, p. 64-91, 1998.

LAFER, C. **O convênio do café de 1976**: da reciprocidade no direito internacional econômico. São Paulo: Perspectiva, 1979.

LARSON, A. P.; MARCHICK, D. M. **Foreign investment and national security**. CSR, n. 18, July 2006.

MASTANDUNO, M. Economics and security in statecraft and scholarship. **International Organization**, v. 52, n. 4, p. 825-854, 1998.

MATHEWS, J. T. Redefining security. **Foreign Affairs**, v. 68, p. 162-177, 1989.

MODEL, L. The politics of private foreign investment. **Foreign Affairs**, n. 45, p. 639-650, 1967.

MORAN, T. H. International economics and national security. **Foreign Affairs**, v. 69, n. 5, p. 74-90, 1990/1991.

MORAN, T. H. An economics agenda for neorealists. **International Security**, v. 18, n. 2, p. 211-215, 1993.

NAKAMOTO, M. Tokyo set to relax rules on foreign takeovers. **Financial Times**, London, p. 10, 19 May 2008.

NIEHUSS, J. M. Foreign investment in the United States: a review of government policy. **Virginia Journal of International Law**, v. 16, n. 1, p. 65-102, 1975.

_____. Multinationals revisited. **Michigan Law Review**, v. 77, n. 3, p. 552-559, 1979.

PETRUSIC, M. Oil and national security: CNOOC's failed bid to purchase Unocal. **North Carolina Law Review**, v. 84, n. 4, p. 1373-1393, 2006.

POSEN, B. Command of the commons: the military foundation of U.S. hegemony. **International Security**, v. 28, n. 1, p. 5-46, 2003.

REICH, R. B. Making industrial policy. **Foreign Affairs**, v. 60, n. 4, p. 852-881, 1986.

REICH, S. Manufacturing investment: national variations in the contribution of foreign direct investors to the US manufacturing base in the 1990's. **Review of International Political Economy**, v. 3, n. 1, p. 27-64, 1996.

ROSENTHAL, A. Bush, citing security law, voids sale of aviation concern to China. **New York Times**, New York, p. 1-1, 3 Feb. 1990.

SAUVANT, K. P. FDI protectionism is on the rise. **Policy Research Working Paper**, International Trade Department/World Bank, n. 5052, 2009a. Disponível em: <http://econ.worldbank.org>.

_____. Dangers of FDI protectionism. **Daily Times**, 31 July 2009b. Disponível em: <http://www.dailytimes.com.pk>.

SILVA, E. A. O investimento nas negociações comerciais internacionais: entre estratégias e princípios. **Cena Internacional**, v. 08, n. 2, p. 84-123, 2006.

SORENSEN, T. C. Rethinking national security. **Foreign Affairs**, v. 9, n. 3, p. 1-18, 1990.

SOUZA, P. J. **The regulation of foreign investment in the United States 1973-93 and the making of American foreign economic policy**. Stanford University, 1994.

TASSELL, T.; CHUNG, J. How sovereign funds are muscling in on global markets. **Financial Times**, p. 7, 24 May 2007.

THE WALL STREET JOURNAL. **Politics & economics**: lawmakers want CFIUS rules clarified. New York, n. 14, p. A12, 2008.

TOLCHIN, S. J. The globalist from nowhere: making governance competitive in the international environment. **Public Administration Review**, v. 56, n. 1, p. 1-8, 1996.

TOLCHIN, M.; TOLCHIN, S. **Buying into America**: how foreign money is changing the face of our nation. New York: Times, 1988.

VELASCO, E.; CRUZ, S. C. 1945-1984: ordem (e desordem) econômica internacional e nova estratégia comercial dos Estados Unidos. **Cadernos do Cedec**, n. 82, ago. 2009.

VERNON, R.; SPAR, D. L. The politics of multinational enterprises. *In*: **Beyond globalism**: remaking American foreign economic policy. New York: Free Press, 1989.

VILLA, R. A. **Da crise do realismo à segurança global multidimensional**. São Paulo: Annablume, 1999.

UNITED STATES OF AMERICA. House of Representatives. **H.R. 556**: Foreign investment and national security act of 2007. *In*: CONGRESS ASSEMBLED, 110. 2007. Disponível em: <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=h110-556>.

WILKINS, M. **The history of foreign direct investment in the United States, 1914-1945**. Cambridge: Harvard University Press, 2004.

WEIMER, C. M. Foreign direct investment and national security post-FINSA 2007. **Texas Law Review**, v. 87, n. 663, p. 684, 2009.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

CLARK, H. L.; YANG, L. W. Foreign investment and national security. **The China Business Review**, v. 35, n. 1, p. 51-53, Jan./Feb. 2008.

DAVIDOW, J.; STEVES, P. S. Antitrust merger control and national security review of foreign acquisitions in the United States. **Journal of World Trade**, v. 24, n. 1, p. 39-56, 1990.

DEESE, D. A. Energy: economics, politics, and security. **International Security**, v. 4, n. 3, p. 140-153, 1979-1980.

FINGER, S. M. United States policy toward international institutions. **International Organizations**, v. 30, n. 2, p. 347-360, 1976.

HUDSON, W. E. The feasibility of a comprehensive U.S. industrial policy. **Political Science Quarterly**, v. 100, n. 3, p. 461-478, 1985.

JACKSON, J. J. **The world trading system**: law and policy of international economic relations. 2. ed. Massachusetts: MIT Press, 2000.

KATZENSTEIN, P. J. International Relations and domestic structures: foreign economic policies of advanced industrial states. **International Organization**, v. 30, n. 1, p. 1-45, 1976.

KUPCHAN, C. A. Empire, military power, and economic decline. **International Security**, v. 13, n. 4, p. 36-53, 1989.

KURDLE, R. T.; BOBROW, D. B. U.S. policy toward foreign direct investment. **World Politics**, v. 34, n. 3, p. 353-379, 1982.

LIEBELER, S. W.; LASH III, W. H. Exon-Florio harbinger of economic nationalism? **Regulation**, Cato Institute, p. 44-51, 1993. Disponível em: <http://www.cato.org/pubs/regulation/regv16n1/v16n1-6.pdf>.

LIPSON, C. **Standing guarding**: protecting foreign capital in the nineteenth and twentieth century's. California: University of California Press, 1985.

LITTLE, J. S. Multinational corporations and foreign investment: current trends and issues. **Annals of AAPSS**, 460, Mar. 1982.

MAIER, C. S. The politics of productivity: foundations of American international economic policy after World War II. **International Organization**, v. 31, n. 4, p. 607-633, 1977.

MENDENHALL, J. *et al.* Economic politics and national security: a CFIUS case study. **American Society of International Law**: proceedings of the annual meeting, p. 245-257, 2008. Disponível em: <http://www.proquest.com/>. Acesso em: 4 jan. 2010.

METZGER, S. D. Developments in the law and institutions of international economic relations: American foreign trade and investment policy for the 1970's: the Williams Commission Report. **The American Journal of International Law**, v. 66, n. 3, p. 537-559, 1972.

NYE, J. S. Collective economic security. **International Affairs**, v. 50, n. 4, p. 584-598, 1974.

OBAMA, B. **Critical infrastructure protection month**. 2009. Disponível em: <http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/2009cip.prc_.rel_.pdf>.

ROCHA, A. J. R. O sistema político dos EUA: implicações para suas políticas externa e de defesa. **Contexto Internacional**, Rio de Janeiro, v. 28, n. 1, p. 53-100, 2006.

RODMAN, K. **Sanctions beyond borders**: multinational corporations and U.S. economic statecraft. New York: Rowman & Littlefield Publishers, 2001.

ROSE, P. Investment in the shadow of regulation and politics. **Georgetown Journal of International Law**, v. 40, n. 4, p. 1207-1237, 2009.

STRANGE, S. Protectionism and world politics. **International Organization**, v. 39, n. 2, 1985.

TATE, C. The constitutionality of state attempts to regulate foreign investment. **The Yale law Journal**, v. 99, p. 2023-2042, 1989.

ULLMAN, R. H. Redefining security. **International security**, v. 08, n. 1, p. 129-153, 1983.

WALLACE, C. D. Control through legislation: foreign multinational enterprises in industrialized states. *In*: RUBIN, S. J.; WALLACE, D. (Eds.) **Transnational corporations and national law**. New York: Routledge/UNCTAD, v. 19, p. 200-234, 1994.

O NOVO CONCEITO DE SEGURANÇA DA CHINA E AS RELAÇÕES MULTILATERAIS ESTRATÉGICAS COM O SUDESTE ASIÁTICO

María Florencia Rubiolo*

RESUMO

A política exterior chinesa desde 1978 até a atualidade sofreu numerosas modificações. Considera-se que a mudança que em grande medida afetou o seu comportamento externo foi a virada para o pragmatismo que começou a ser concebida nos últimos anos da era maoísta e passou a ser implementada nos anos posteriores. Esta nova orientação, combinada com as mudanças produzidas anos depois no sistema internacional com o fim da Guerra Fria, favoreceu a aproximação da República Popular da China (RPC) com iniciativas multilaterais da região. Neste artigo tenta-se abordar o realismo das relações internacionais na política exterior chinesa com o Sudeste da Ásia no plano estratégico multilateral. Para isso, vai concentrar-se em dois casos, o conflito pelas Ilhas Spratly e a participação no Fórum Regional da Associação de Nações do Sudeste Asiático – Asean (ARF).

ABSTRACT

Since 1978 Chinese foreign policy has gone through many changes. We understand that the change that affected its behavior the most was the turn to pragmatism that took shape in Mao's final years and developed in the post-Mao era. This new orientation combined with the changes introduced into the international system some years later with the end of the Cold War, encouraged Beijing to approach regional multilateral initiatives. In this article we aim to analyze, from a realist perspective, China's foreign policy to Southeast Asia in the multilateral strategic sphere. We will examine two cases: the Spratly dispute and Chinese participation in the Asean Regional Forum.

1 INTRODUÇÃO

A política exterior chinesa desde 1978 até a atualidade sofreu numerosas modificações. Considera-se que a mudança que em grande medida afetou o seu comportamento externo é a virada para o pragmatismo que começou a ser concebida nos últimos anos da era maoísta e passou a ser implementada nos anos posteriores. Por definição, pragmatismo é um comportamento que não se guia nem por um conjunto de valores nem por princípios estabelecidos. O comportamento pragmático está orientado simplesmente à obtenção de objetivos e guiado pelo interesse nacional (SUISHENG, 2004, p. 4).

* Licenciada em relações internacionais. Especialista em estudos da Ásia Oriental pela Universidade Nacional de Córdoba (UNC). Pesquisadora do Conselho Nacional de Pesquisas Científicas e Técnicas (Conicet), Centro de Estudos Avançados, UNC. Professora titular de economia política internacional na Universidade Siglo 21. Correio eletrônico: <frubiolo@gmail.com>.

Essa virada na política externa desenvolveu-se de forma paralela ao processo de desenvolvimento econômico iniciado por Deng Xiaoping conhecido como as Quatro Modernizações.[1] Esta se converteu na meta principal dos líderes chineses que, com uma visão pragmática, avaliaram que para consegui-lo era necessária a manutenção de um ambiente regional estável, a fim de permitir-lhes se concentrar no desenvolvimento de melhores relações comerciais com as potências do sistema e com seus vizinhos mais próximos.

Ambas as condições – o pragmatismo e a prioridade dada à estabilidade regional – repercutiram nas relações da República Popular da China (RPC) com o Sudeste da Ásia. Por sua vez, a importância nacional dada à modernização contribuiu para a melhoria da imagem da China no exterior (CHENG, 1999, p. 176). Os Estados do Sudeste Asiático, que viam o país como uma constante ameaça e como exportadora da revolução, perceberam esta mudança de modelo econômico com aprovação. Estes países viram neste processo a tentativa de Pequim se afastar de um modelo de produção e desenho político de características comunistas para outro que incorporasse elementos de abertura política e de desenvolvimento econômico capitalista.

O fim da Guerra Fria marcou um novo momento de mudança na política exterior da China direcionada ao Sudeste Asiático. Para a Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean), a retirada soviética, que se seguiu ao fim do conflito, foi vista como uma perda de contrapeso no poder chinês e expôs a necessidade de uma redefinição das estratégias de segurança na região, concentrando sua atenção no surgimento da China como ator de peso na esfera regional. Para Pequim, o fim do conflito e a consequente retirada soviética da região favoreceram a criação de um espaço vazio de poder que os Estados Unidos não estariam dispostos a ocupar, e que lhe permitiria modificar a sua imagem regional. A China começou a aprofundar os laços bilaterais que tinha com os países do Sudeste de Ásia e a restabelecer as relações diplomáticas interrompidas. Em agosto de 1990 normaliza as relações com a Indonésia e, pouco mais de um ano depois, em novembro de 1991, o faz com o Vietnã. Com Singapura, país com o qual não tinha mantido laços diplomáticos formais ainda, estabelece relações em outubro de 1990.

A partir de então, a combinação dos esforços dos países do Sudeste Asiático – por intermédio da Asean –, orientados a envolver a China na segurança da região, e o interesse de Pequim em dissipar a sensação de ameaça que despertava nos seus vizinhos, a par da prioridade dada à estabilidade regional, favoreceram que o país começasse a aproximar-se das iniciativas multilaterais de integração. De forma paralela, começa a se desenvolver entre a elite política chinesa uma nova definição do conceito de segurança. Este conceito, destinado a guiar as relações na Ásia e no Pacífico, tem como principais componentes a confiança e o benefício

1. Processo de modernização econômica que se concentrou nas áreas de agricultura, indústria, ciência e tecnologia, e defesa.

mútuo, a igualdade e a coordenação. Reflete-se aqui não só a prioridade dada por Pequim à estabilidade e paz regional, mas também sua maior predisposição para adotar formas multilaterais de interação com a região.

Esta mudança gradual de comportamento de Pequim em termos de política exterior direcionado à Asean, especialmente no âmbito multilateral, é a demonstração de uma atitude global do gigante asiático para as iniciativas multilaterais. Exemplos disto são a sua participação no bloco Cooperação Econômica da Ásia e do Pacífico (Apec) a partir de 1991, seu ingresso à Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001 e seu compromisso nas *six party talks* para a resolução do problema na Coreia do Norte. As estratégias multilaterais fazem parte de um amplo leque de políticas que se enquadram em sua ascensão pacífica; no entanto, a prática de Pequim neste tipo de iniciativas é recente e escassa. Daí que a China, apesar de ter ganhado comodidade no uso de mecanismos multilaterais – principalmente no âmbito econômico –, ainda prefira o bilateralismo como forma de relacionamento com terceiros países, e seu uso do multilateralismo é seletivo e está sujeito ao tipo de problema em questão, dependendo do quanto possa afetar os interesses do país.

Dado que a tensão entre bilateralismo e multilateralismo afeta e continuará afetando a capacidade de manobra da governança chinesa em política exterior, considera-se relevante analisar como foi o desempenho do país no âmbito multilateral na região, e a quais interesses respondeu a sua mudança gradual de comportamento (WU, 2004, p. 64-65).

Neste artigo, pretende-se abordar o realismo das relações internacionais na política exterior chinesa direcionada ao Sudeste da Ásia no plano estratégico multilateral. Além de considerar o Estado um ator unitário (SODUPE, 2003, p. 81) – premissa tomada para analisar tanto a RPC quanto os países do Sudeste Asiático –, supõe-se que o interesse do Estado se define *a priori*, quer dizer, de forma anterior à relação (WELDES *apud* HOUGHTON, 2007, p. 37). Apesar de se tomar o interesse como dado, considera-se que o comportamento pode ser influenciado pela relação com outros atores. Isto permite observar como, por meio da interação, podem-se produzir mudanças no comportamento da China para a região, embora o seu interesse permaneça estável.

Para realizar a análise, o estudo irá concentrar-se em dois casos, o conflito pelas Ilhas Spratly e a participação no Fórum Regional da Asean (ARF). No primeiro, observa-se como o comportamento da RPC evoluiu, no que diz respeito à disputa territorial. Enfatiza-se como a Asean conseguiu envolver o seu vizinho no diálogo multilateral e na limitação do uso da força. No segundo, analisa-se como o cálculo baseado no custo-benefício levou a China não só a se aproximar do fórum em 1997, mas a incrementar gradualmente a sua participação com o decorrer dos anos.

Tomam-se estes dois processos como casos de estudo porque constituem as duas principais áreas de cooperação estratégica que têm envolvido gradualmente a China em negociações multilaterais com o Sudeste da Ásia. No conflito pelas Ilhas Spratly pode-se ver com maior claridade os esforços conjuntos da Asean e da China para avançar na resolução da disputa renunciando ao uso da força e utilizando mecanismos de cooperação, e nesta problemática se manifesta mais claramente até que ponto a RPC está disposta a submeter o tratamento e a resolução de conflitos regionais a âmbitos multilaterais. Por sua vez, a ARF é a primeira tentativa regional de outorgar um caráter institucional ao diálogo multilateral em temas de segurança dentro da região, representando um marco no multilateralismo estratégico da Ásia Oriental.

2 PRIMEIRA APROXIMAÇÃO AO MULTILATERALISMO: A PARTICIPAÇÃO DA CHINA NO FÓRUM REGIONAL DA ASEAN

A política exterior da China pós-Guerra Fria enfatiza um "novo conceito de segurança"[2] regional por meio do qual Pequim descreve o que considera a forma mais apropriada de organizar as relações de segurança contemporâneas. De acordo com Capie e Evans (2002, p. 175-177), este conceito reflete os esforços dos países da Ásia do Pacífico por manter a paz e a estabilidade na região. Nesta concepção, inclui-se a necessidade de guiar as relações mútuas pelos cinco princípios de coexistência pacífica, o diálogo e a construção de confiança.

Em sintonia com esta definição, mas de maneira gradual, a China começou a refletir um maior interesse pelos órgãos multilaterais de diálogo e cooperação a partir da década de 1990. A sua participação na ARF, desde 1994, se enquadrou nesta mudança de percepção.

O Fórum Regional da Asean é uma estrutura de diálogo estratégico multilateral, o qual teve início na reunião anual dos ministros de relações exteriores dos países da Asean em Singapura, em julho de 1993 (LEIFER, 1995, p. 51). O processo de configuração deste espaço começou com a Declaração da Quarta Cúpula de Chefes de Estado da Asean em Singapura em 1992, em cujo artigo terceiro se afirma que:

> A Asean pode utilizar fóruns estabelecidos para promover diálogos externos sobre o fortalecimento da segurança na região, bem como diálogos dentro da Asean sobre cooperação estratégica na Asean (…) atendendo à Declaração da Concórdia da Asean. Para melhorar este esforço, a Asean deve intensificar seus diálogos externos em temas políticos e de segurança através das Conferências Pós-Ministeriais da Asean (PMC).[3]

2. Em 1996, os líderes do país começaram a fazer referência a um "novo conceito de segurança" como iniciativa regional, conferindo ênfase ao fortalecimento da confiança, por meio do diálogo, e à promoção da segurança, por meio da cooperação. Este conceito foi plasmado em República Popular da China (2002).

3. Tradução livre de Asean (1992b).

Dessa maneira, estabeleceram-se os diálogos com Estados extrarregionais sobre temas estratégicos por meio das PMC. Entre os parceiros originais[4] não estava a China. No entanto, em maio de 1993, na reunião de altos funcionários da Asean e seus parceiros extrarregionais, combinou-se convidar a RPC junto com Rússia, Vietnã, Laos e Papua Nova Guiné ao Fórum Regional da Asean.[5] A primeira reunião do ARF aconteceu em julho de 1994 em Bangkok com o objetivo de promover acordos de construção de confiança (LEIFER, 1995, p. 52).

Na atualidade o fórum inclui os dez países da Asean e 17 parceiros.[6] O órgão tem muitas características da Asean, e seu funcionamento e estrutura o diferenciam das alianças de segurança. Os seus principais mecanismos de tomada de decisões respeitam o "estilo da Asean": baseiam-se no consenso, em alcançar uma solução aceitável por todas as partes, privilegiam a construção de confiança mediante o conhecimento compartilhado e a transparência, e facilitam a cooperação por meio de sucessivas negociações que, por sua vez, alimentam a aprendizagem. O caráter consultivo do ARF e sua relevância na construção de espaços para a cooperação se refletem em seus objetivos. Neles, se estabelece que o fórum fomentará o diálogo e a consulta em temas políticos e de segurança comuns aos membros, e trabalhará na construção de confiança e na diplomacia preventiva na região da Ásia do Pacífico (ARF, 1995a).

Apesar de aceitar o convite para participar do ARF e de assistir à reunião inaugural em 1994, o envolvimento da China na instituição foi passivo e apreensivo. Segundo Susan Shirk (1994, p. 7), o país enviou representantes à maioria das discussões regionais sobre cooperação em temas de segurança; no entanto, a sua atitude foi de observador. Isto se deveu em parte à falta de uma política concreta por parte do partido e do governo sobre a cooperação em matéria de segurança.

Por sua vez, a China tinha sérias reservas no que diz respeito ao ARF, as quais respondiam, em primeiro lugar, à preocupação de que os Estados Unidos – um dos membros do ARF – o utilizassem para intervir nos assuntos internos do país. Em segundo lugar, temia que a Asean tentasse internacionalizar o conflito pelas Ilhas Spratly por meio do fórum e que tomasse uma postura única contra a RPC (KUIK, 2005). Nesse sentido, na reunião inaugural do ARF em 1994, o país anunciou que não permitiria que o tema da disputa territorial pelas Ilhas Spratly fosse discutido no fórum. Não só manteve o tema fora da agenda do órgão, como também recebeu o apoio de Malásia e Filipinas para frustrar a proposta da Indonésia de outorgar um papel mais ativo aos governos nas oficinas informais

4. Estados Unidos, Japão, Coreia do Sul, Austrália, Nova Zelândia, Canadá e a União Europeia.
5. Ver: Asean (1993).
6. Austrália, Bangladesh, Canadá, China, Estados Unidos, Índia, Japão, Mongólia, Nova Zelândia, Paquistão, Papua Nova Guiné, Coreia do Norte, Coreia do Sul, Rússia, Sri Lanka, Timor-Leste e União Europeia.

para a discussão do conflito. Esta atitude, que em grande medida explica a preferência de Pequim pelo bilateralismo, enquadra-se numa reticência generalizada da China para entabular as discussões multilaterais de forma mais concreta e substancial, devido ao seu temor de que os países vizinhos utilizem o organismo contra ela (SHIRK, 1994, p. 11).

Uma terceira reserva dava-se pelo temor de incluir na agenda do ARF o tema de Taiwan. Por último, preocupava a Pequim o problema da transparência militar (KUIK, 2005). O fórum estimula os membros a introduzir níveis de transparência a respeito de suas capacidades nacionais de defesa, em termos de armamento e tecnologia. Inicialmente, o governo chinês, especificamente os funcionários de defesa, mostrou-se relutante em revelar informações sobre esta área. Isto se relacionava, principalmente, com a concepção de que a ambiguidade e o respeito das capacidades militares do país davam-lhe um maior poder dissuasivo. Então, se tivessem conhecimento da escassez e baixa tecnologia de seu armamento, o país ficaria em uma posição de maior vulnerabilidade (SHIRK, 1994, p. 11).

Apesar desses temores, Pequim decide participar do ARF, o que implica uma inovação na política exterior estratégica para a região. Esta participação foi estimulada por dois principais motivos. Por um lado, pela necessidade de prevenir iniciativas que pudessem ameaçar o seu interesse nacional (KUIK, 2005) – mais que por uma convicção no multilateralismo. Por outro lado, pela percepção de que seria uma ferramenta eficaz para reduzir os temores que o seu rápido crescimento despertava nos países vizinhos (SHIRK, 1994, p. 8).

A percepção de ameaça que a China despertava nos seus vizinhos devia-se à retirada das tropas soviéticas e à menor presença dos Estados Unidos na região, posteriormente ao fim da Guerra Fria, que deixaram um vazio de poder. Aos olhos dos países do Sudeste Asiático, o vazio de poder resultante poderia ser ocupado, inicialmente, pelo Japão. No entanto, diante do crescimento constante da economia chinesa, aumentaram-se as suspeitas de que este último pudesse avançar no Sudeste Asiático como poder regional.

Tanto os dirigentes quanto os diplomatas da RPC tentaram desmantelar esta percepção afirmando que a economia e a capacidade militar chinesa estão em níveis baixos de desenvolvimento. A participação em um órgão de cooperação regional em temas de segurança, que concentra não só os países da área, mas parceiros extrarregionais, foi vista pela liderança como uma forma de contribuir para a construção de confiança nos líderes do Sudeste da Ásia sobre as intenções chinesas.

Então, os incentivos que levaram a China a implementar estratégias multilaterais deveram-se, em primeira instância, a cálculos racionais. Os governantes chineses avaliaram que a tendência para o multilateralismo na segurança regional era um processo que não se podia deter e do qual a China não poderia ficar à

margem. Não participar do ARF implicaria isolar-se da região e poderia despertar suspeitas dos países da Asean num momento em que o país tentava aproximar-se dos seus vizinhos. Portanto, a RPC optou por participar do órgão, tanto para evitar o isolamento quanto para poder dar forma, desde a sua concepção, ao incipiente processo de cooperação, de maneira que não ameaçasse seus interesses nem a segurança nacional (KUIK, 2005).

As primeiras orientações positivas de Pequim rumo ao multilateralismo estratégico na região começaram a surgir em 1992, com a declaração do vice-ministro de Relações Exteriores, Liu Huaqiu, a favor do estabelecimento progressivo de mecanismos de diálogo sobre segurança no âmbito bilateral, sub-regional e regional. Gradualmente, durante a primeira metade da década de 1990, a liderança chinesa foi desenvolvendo uma posição mais favorável no que diz respeito ao diálogo multilateral sobre temas estratégicos na região (SHIRK, 1994, p. 7). Isto se deveu, em parte, à mudança de visão a respeito do ARF, resultado da participação como membro do processo. As características institucionais do ARF, por um lado, e a intenção dos membros da Asean – principais impulsores do órgão – de manter relações equitativas com as potências, por outro, contribuíram para modificar a percepção da China sobre a organização (KUIK, 2005).

O principal recurso institucional que, segundo Foot (1998), permitiu elevar o nível de conforto da China no que concerne à sua participação no fórum é o consenso como mecanismo de tomada de decisões. Este mecanismo, afirma a autora, libera Pequim da obrigação de formar coalizões ou investir recursos em conseguir aliados para as votações (FOOT, 1998, p. 428). Um segundo recurso que favoreceu a aproximação é o compromisso do ARF de só avançar a um ritmo que seja aceitável para todos os membros. Como se estabelece na seção 21 do *concept paper* da ARF:

> o ARF deve progredir a um ritmo que seja confortável para todos os participantes. O ARF não deve avançar excessivamente rápido para aqueles que desejam ir lento, nem muito lento para aqueles que desejam ir rápido (ARF, 1995a. Tradução livre.).

Isto garante à liderança chinesa que as decisões sejam tomadas de forma progressiva, respeitando, assim, a preferência do país pelo gradualismo – preferência que compartilha com os países do Sudeste Asiático (SHIRK, 1994, p. 10). Neste sentido, ambas as partes rejeitam o modelo europeu de institucionalização da cooperação estratégica regional. Pequim argumenta que uma instituição de características formais como a Comissão para a Segurança e Cooperação em Europa (CSCE, na sigla em inglês) não seria um modelo apropriado para a Ásia, dada a diversidade política, econômica, social e cultural dos países.

Ao contrário, Pequim defende o mecanismo de progressos incrementais, utilizando o diálogo por diferentes canais e de maneira informal. Ou seja, a China

– junto com os países do Sudeste Asiático – opõe-se à estruturação dos diálogos por grupos de trabalho permanentes (FOOT, 1998, p. 432). No entanto, na segunda reunião ministerial do fórum, realizada em Brunei, em 1995, os membros concordaram em estabelecer reuniões e grupos intersessões de caráter intergovernamental, cuja manutenção se discutiria na reunião seguinte.[7] Estas instâncias de discussão não se estabeleceram como órgãos formais e estruturados dentro do ARF, e atualmente também são compostos por acadêmicos e membros de instituições de pesquisa na região. Tais características respeitam a natureza do ARF e diminuem a preocupação chinesa de se ver envolvida em um órgão formal que possa limitar a sua soberania no futuro.

Uma última característica do ARF, também fundamental como condicionante para a participação da China, é que os acordos que se adotam são voluntários e não vinculantes, e os mecanismos de cooperação têm ênfase na construção de confiança e no diálogo como método de criação desta confiança. As dúvidas iniciais de Pequim podem ser atribuídas ao temor de que a organização não fosse sensível aos interesses chineses. Esta percepção começou a modificar-se à medida que o país começou a familiarizar-se com o estilo organizacional do ARF (FOOT, 1998, p. 432) e levou a uma mudança de sua forma de participação no órgão (KUIK, 2005) e da consideração que a liderança tinha do processo de multilateralização regional no seu conjunto.

Essas mudanças evidenciam-se a partir de 1997 no papel mais ativo que a China adotou dentro do ARF. Em março de 1997 o país coorganizou a reunião do Grupo de Apoio Intersessões sobre Medidas de Construção de Confiança em Pequim. Segundo palavras do então ministro de Relações Exteriores, Qian Qichen, esta foi a primeira vez que a China organizou uma conferência oficial multilateral sobre temas de segurança (FOOT, 1998, p. 426). Na terceira reunião ministerial, a RPC apresentou propostas de medidas para a construção de confiança em temas de defesa e segurança. No mesmo ano, o problema das Spratly começou a ser discutido pela primeira vez no âmbito do ARF, apesar da reticência inicial da China (EVANS, 2003, p. 750).

Os desenvolvimentos anteriores são complementados em 2002 e 2004 com a publicação e apresentação diante do ARF dos livros brancos de defesa. Em evidente ressonância com a postura tradicional do país a respeito dos perigos implícitos na introdução de transparência nos assuntos militares do Estado, Pequim publica nestes documentos tanto os objetivos de sua política militar quanto as despesas em armamento (EVANS, 2003, p. 756). Igualmente, no que diz respeito à soberania, o livro branco de 2004 ressalta que um dos principais objetivos da política de defesa do país é "Frear a separação e promover a reunificação, prevenir e resistir à agressão,

7. Consultar: ARF (1995b).

e defender a soberania nacional, integridade territorial (…)" (INFORMATION OFFICE OF THE STATE COUNCIL OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2004). Neste trecho faz-se referência ao problema de Taiwan e das ilhas do Mar da China Meridional, deixando-se claro que Pequim não está disposta a discutir e resolver, em âmbitos multilaterais, os conflitos em que podem ficar em perigo a soberania ou a integridade territorial.

Em síntese, nota-se, a partir da análise da participação da China no ARF, que as regras do realismo político continuam dominando a tomada de decisões de política exterior e segurança da liderança chinesa.[8] O pragmatismo, mais que a crença no multilateralismo como mecanismo, tem guiado a aproximação da China em direção ao órgão. Isto pode perceber-se nos incentivos iniciais que levaram Pequim a tomar parte no fórum, e logo a participar mais ativamente. Não obstante, considera-se que o papel da Asean neste sentido foi, e ainda é, fundamental como estímulo à integração da China no órgão, adaptando-se às demandas de Pequim no que diz respeito ao gradualismo e à informalidade, e aceitando as condições que a China impõe para sua participação.

3 AS ILHAS SPRATLY E O COMPROMISSO COM O DIÁLOGO REGIONAL

Localizadas no Mar da China Meridional, as Ilhas Spratly são um arquipélago que se compõe de aproximadamente 400 ilhas, recifes e bancos de areia. Este território esteve sob domínio colonial francês, e logo algumas ilhotas foram utilizadas pelo Japão como base militar durante a Guerra do Pacífico (LEIFER, 1995, p. 222). Apesar destas ocupações, as ilhas nunca estiveram dentro da jurisdição exclusiva de nenhum dos Estados circundantes (LEIFER, 1995, p. 221).

O conflito pela soberania sobre as Ilhas Spratly começou após a Segunda Guerra Mundial, pois o Acordo de Paz de São Francisco, de 1951, não definiu claramente a quem correspondia o arquipélago. Esta omissão estabeleceu as bases para o desenvolvimento de sucessivos enfrentamentos pela posse das ilhas e do espaço marítimo adjacente (ODGAARD, 2001, p. 2). Na atualidade são seis os países envolvidos na disputa: China, Filipinas, Malásia, Vietnã, Brunei e Taiwan. Destes seis países, só China, Vietnã e Taiwan reclamam a totalidade do arquipélago (ACHARYA, 2001, p. 158).[9]

A China baseia suas reclamações sobre as ilhas em razões históricas, que incluem as expedições às Ilhas Spratly realizadas pela dinastia Han em 110 d.C. e pela dinastia Ming entre 1403 e 1433. Ao mesmo tempo, pescadores e comerciantes chineses trabalharam na zona ao longo do tempo, além disso, a China

8. Consultar Foot (1998).

9. As principais opiniões que se utilizam para sustentar os argumentos do presente trabalho foram tomadas do professor Amitav Acharya.

utiliza evidência arqueológica para reafirmar as suas reclamações (GLOBAL SECURITY, 2009). O eixo em torno do qual gira o conflito é justamente que, em sua resolução, de acordo com a Convenção de Nações Unidas sobre o Direito do Mar, ignora-se o que a China considera os seus direitos históricos sobre o Mar da China Meridional, dando o controle dos recursos aos Estados costeiros (BUSZYNSKI e SAZLAN, 2007, p. 144). O vazio legal e político resultante da Conferência de São Francisco permitiu que os países costeiros apresentassem reclamações de soberania justificados.

A RPC protestou contra as intrusões externas nas ilhas e a tomada de posse francesa em 1933 e japonesa em 1939, dando às suas reivindicações sustento legal. Em 1947 a China Nacionalista tinha ocupado algumas das Ilhas Spratly depois que os japoneses as deixaram vagas, mas se retiraram quando começou o conflito com o Partido Comunista pelo controle da parte continental. A presença dos Estados Unidos e, depois, da União Soviética no Sudeste da Ásia impediu que a RPC ocupasse efetivamente as Spratly (BUSZYNSKI e SAZLAN, 2007, p. 145). O governo recorreu a mapas para fazer pública a sua reclamação, mas as dimensões e coordenadas exatas nunca foram definidas. Segundo Buszynki e Sazlan (2007, p. 146), a impossibilidade de respaldar as suas reclamações de base histórica por meio da ocupação explica a frustração da China com respeito ao tema e a determinação de recuperar os territórios.

É relevante ao nosso entender distinguir a forma como a China, até inícios da década de 1990, abordou o problema das Ilhas Spratly. Desde meados dos anos 1970, as reclamações sobre a exploração dos recursos das ilhas foram acompanhadas pela vontade política de utilizar a força, para impelir as contrapartes a reconhecer os direitos chineses sobre o território (GALLAGHER, 1994, p. 170). Em 1974 aconteceu o primeiro enfrentamento da China com a República de Vietnã (do Sul). Nesta primeira oportunidade as forças chinesas moveram navios sul-vietnamitas que estavam localizados nas Ilhas Paracel (LEIFER, 1995, p. 181). O segundo enfrentamento aconteceu em março de 1988. Desta vez, a RPC enfrentou a República Democrática de Vietnã, cuja elite governante, após a unificação, decidiu reclamar seus direitos sobre o arquipélago. A origem do conflito data de janeiro deste mesmo ano, quando a China começou a ocupar uma parte das Spratly. A sua intenção de estender sua área de controle a levou a enfrentar o Vietnã. A vitória sobre este último permitiu a Pequim ocupar mais seis ilhas e continuar seu projeto expansionista no arquipélago. Este enfrentamento de pequena magnitude resulta revelador como indicador da vontade da China de sustentar as suas reivindicações territoriais nas ilhas em detrimento dos Estados vizinhos, inclusive mediante o uso da força (ODGAARD, 2001, p. 3).

Formas alternativas de estender sua presença na zona disputada foram o envio de frotas pesqueiras, de navios oceanográficos com pessoal civil e militar de alto escalão, e a construção de infraestrutura aérea e militar nas Ilhas Spratly e nas Paracel. O episódio de Mischief Reef é, neste sentido, o mais importante. Este recife, composto principalmente por corais, está localizado dentro das 200 milhas náuticas da costa de Filipinas, que o reclama desde 1962 (ZHA e VALENCIA, 2001, p. 86).

Em 1995, a China ocupou o recife e começou a construção da infraestrutura. Este avanço foi visto pelos Estados da Asean com crescente preocupação, dado que parecia refletir a intenção chinesa de exercer sua soberania sobre as ilhas por meio da força e da imposição. Este episódio é posterior à declaração de 25 de fevereiro de 1992, pela qual o Congresso Nacional estabeleceu que o Mar da China Meridional faz parte das águas territoriais chinesas (BUSZYNSKI e SAZLAN, 2007, p. 150). Dessa forma, o incidente de Mischief Reef coloca perante a Asean a predisposição do gigante asiático de reafirmar os seus direitos sobre a totalidade do território das Spratly pelo meios que forem necessários, inclusive sem respeitar o princípio de não agressão e resolução pacífica de controvérsias, que são dois dos pilares da organização regional.

Pode observar-se na política exterior chinesa sobre as ilhas o recurso a medidas unilaterais – sejam violentas ou não violentas – como forma de estender sua soberania sobre as mesmas, na entrada da década de 1990. Ao mesmo tempo, os países do Sudeste Asiático que sustentam reclamações na área também recorreram a mecanismos que, longe de estabelecerem bases para a resolução do conflito, exacerbaram os problemas, principalmente em torno das reclamações pela exploração dos recursos naturais. Atualmente o Vietnã ocupa 21 ilhas, a Malásia possui controle sobre três, e em uma delas construiu um hotel, e as Filipinas ocupam oito ilhas, argumentando que não formam parte das Spratly e que estavam abertas a reclamações (GLOBAL SECURITY, 2009).

Apesar das medidas unilaterais tomadas ao longo dos anos pela RPC e pelos Estados do Sudeste Asiático envolvidos, desde 1991 foram implementados esforços dirigidos à cooperação em torno do conflito. O pontapé inicial às negociações entre as partes – que consolidou as bases para a posterior cooperação na região – é a Declaração sobre o Mar da China Meridional que a Asean emitiu em 1992. Nela, enfatiza-se a necessidade de resolver os problemas de soberania sobre as ilhas sem recorrer à força e, também, resolve-se estudar as possibilidades de cooperação na região no que diz respeito à navegação, às comunicações, à proteção do meio ambiente, à luta contra a pirataria e os roubos, e à colaboração na campanha contra o tráfico ilegal de drogas (ASEAN, 1992a).

Alguns anos mais tarde, começa a ser confeccionado um segundo documento para lidar com a disputa: a Declaração sobre a Conduta das partes no Mar da China

Meridional. A proposta original foi realizada na Cúpula do Leste Asiático em Manila, em 1999, onde os países da Asean acordaram sobre um rascunho do documento, que não foi aceito pela China. Propunha-se estabelecer um código de conduta regional que tivesse caráter vinculante. Após três anos de negociações, e depois de numerosas objeções do governo da RPC, o resultado foi uma declaração, sem caráter vinculante para as partes, assinada em Camboja em 2002. Nela não se faz referência explícita a nenhum arquipélago em particular. Isto se deveu, principalmente, à insistência de Pequim em excluir qualquer menção às Ilhas Paracel – reivindicadas pelo Vietnã, mas atualmente ocupadas pela China (ACHARYA, 2003). Ademais, o documento faz referência ao Mar da China Meridional deixando a suficiente amplitude conceitual para que as disposições possam aplicar-se a todas as ilhas ali contidas. A declaração, também, insta as partes a:

> exercitar autocontrole naquelas atividades que possam complicar ou levar a um aumento nas disputas e afetar a paz e estabilidade incluindo, entre outras, abster-se de habitar as ilhas, recifes, bancos de areia, abrolhos e demais lugares, e a lidar com suas diferenças de forma construtiva[10] (ASEAN, 2002. Tradução livre.).

Emmers (2002) afirma que esta seção carece de capacidade para pôr fim aos enfrentamentos na zona, porque o governo da RPC se opôs a incluir um compromisso que freasse a construção de infraestrutura nas ilhas.

Concordamos com os autores que sublinham a escassa predisposição da China a realizar concessões acerca da reclamação total de soberania sobre as Ilhas Spratly e a sujeitar-se a condições que limitam sua ação na zona. Não obstante, apesar de não ter força vinculante e de respeitar as objeções apresentadas pelo governo de Pequim – que os países da Asean permitiram para, finalmente, concluir um acordo que criasse as bases para evitar conflitos armados na zona –, a declaração representa um passo importante no diálogo das partes para a resolução do conflito.

Em primeiro lugar, pode-se observar uma importante mudança de política da RPC porque a declaração, em seu artigo primeiro, diz que as partes "reafirmam o seu compromisso para com os objetivos e princípios da Carta das Nações Unidas, da Convenção das Nações Unidas sobre o Direito do Mar de 1982" (ASEAN, 2002), o que implica que Pequim estaria reconhecendo o princípio de ocupação de fato – que esta convenção estabelece – como a base de sustento das reclamações de soberania. Isto permite enquadrar o conflito em uma convenção das Nações Unidas e levar a disputa ao âmbito internacional, uma mudança notável acerca da política exterior prévia da RPC (ACHARYA, 2001, p. 135).

---

10. No original em inglês: *"to exercise self-restraint in the conduct of activities that would complicate or escalate disputes and affect peace and stability including, among others, refraining from action of inhabiting on the presently uninhabited islands, reefs, shoals, cays, and other features and to handle their differences in a constructive manner"*.

> Em segundo lugar, a declaração de 2002 deixa claro aos olhos da liderança do país que os Estados da Asean aderem ao reconhecimento da República Popular da China como único governo legítimo da China, dado que Taiwan foi a única parte reclamante que não assinou o documento nem participou da sua confecção.

De forma paralela às conversações e negociações multilaterais que precederam a este documento, a RPC continuou fortalecendo seus laços bilaterais com os países partes da disputa. Dentro da Asean os países mantêm diferentes posturas e percepções a respeito da China,[11] e estas diferenças permitem a Pequim aproximar-se das partes separadamente e provocar divisões no interior da organização em torno da postura frente ao conflito. As divergências existentes entre os membros – como a sobreposição do território que cada parte reclama e as visões sobre o papel militar dos Estados Unidos na região –, somadas às ofertas que a China apresenta a alguns dos Estados de maneira bilateral – principalmente ao Vietnã e à Malásia –, contribuíram para consolidar as rupturas dentro da Asean e dificultam a consecução de uma postura comum diante da China (ACHARYA, 2001, p. 137; EMMERS, 2002). Dois casos claros nos quais podem perceber-se as aproximações bilaterais da China com alguns países do Sudeste Asiático são a assinatura de códigos de conduta bilaterais com o Vietnã e Filipinas e os avanços de Pequim na obtenção do apoio da Malásia para a solução de disputas em termos bilaterais.

Em 1993, o Vietnã e a China assinaram um Código de Conduta pelo qual se comprometeram a não utilizar a força e a abster-se de qualquer ação que possa piorar as relações (ACHARYA, 2001, p. 135). A assinatura do Acordo de Demarcação do Mar Territorial, da Zona Econômica Exclusiva e da Plataforma Continental no Golfo de Tonkin constitui o primeiro instrumento bilateral territorial assinado pela China e pelo Vietnã, sem dúvidas um avanço transcendental na resolução dos problemas fronteiriços na zona. Entrou em vigência, em ambos os países, em 30 de junho de 2004.[12]

A China também assinou um Código de Conduta com as Filipinas, em agosto de 1995, após os incidentes em Mischief Reef, com a intenção de evitar futuros incidentes no Mar da China Meridional e incrementar a cooperação marítima. Durante as duas rodadas de negociações bilaterais que precederam a assinatura, as partes alcançaram um acordo sobre medidas de construção de confiança que contribuíram na melhoria das relações (STOREY, 1999, p. 95). Ainda que tenha permitido esta-

11. Malásia, Singapura e especialmente Filipinas temem que a China desenvolva um enfoque expansionista na sua política de segurança. Mas, enquanto Malásia e Indonésia viam a China como uma ameaça em longo prazo para a segurança regional durante a Guerra Fria – diferentemente de Singapura e Tailândia, para quem a principal ameaça era o Vietnã –, atualmente Malásia e Tailândia parecem ter uma visão mais benevolente da China que a que tem as Filipinas, a qual se considera a principal "frente" contra o avanço da China no Sudeste Asiático (Acharya, 2003, p. 2).

12. Para mais informações, consultar Vietnã (2004).

belecer o *status quo* nas Ilhas Kalayaans[13] – o principal objetivo das Filipinas – este acordo não conseguiu limitar o comportamento da China, que continuou construindo em Mischief Reef em 1996, e nos anos posteriores (STOREY, 1999, p. 95).

Foi com a Malásia que a China conseguiu os maiores avanços em termos de cooperação e negociação bilateral. Segundo Acharya (2001, p. 136), a Malásia foi aproximando-se da postura chinesa a respeito da busca por soluções bilaterais à disputa. Isto se atribui, principalmente, à postura adotada pela Malásia na reunião ministerial do ARF em 1999. Antes deste encontro, a Malásia completou a construção da infraestrutura em Investigator Shoal, um banco de areia reclamado por Filipinas, China, Taiwan e Vietnã. Esta ação unilateral teve sérias implicações para a Asean. Em primeiro lugar, marcou uma ruptura na postura comum dos membros a respeito da China. Em segundo lugar, violou a Declaração sobre o Mar da China Meridional. Por último, abriu a possibilidade para o surgimento de uma nova onda de ocupações pelas outras partes na disputa. Posteriormente, a Malásia, antecipando a reação dos outros membros da Asean, negou-se a tratar o tema na sua reunião ministerial e aderiu à postura chinesa, assegurando que os problemas do Mar da China Meridional não deveriam ser incluídos na agenda do ARF. A Malásia também se opôs ao rascunho do código de conduta argumentando que era muito similar a um tratado – por seu caráter vinculante – e que cada artigo deveria ser cuidadosamente avaliado (VALENCIA, 2001).

Até aqui, abordou-se como em âmbitos oficiais – tanto de forma multilateral como bilateral – o tema da disputa territorial pelas ilhas. Além destas negociações oficiais, foram realizadas iniciativas não oficiais de diálogo entre as partes. Nesse sentido, e com apoio do governo canadense, em 1990 estabeleceram-se oficinas informais entre acadêmicos e funcionários governamentais sobre o manejo dos potenciais conflitos no Mar da China Meridional (ODGAARD, 2002, p. 125).

O principal êxito deste fórum tem sido trabalhar sobre uma base de conhecimento comum, permitindo colocar sobre a mesa as propostas para a cooperação em áreas de pesquisa científica marinha, segurança de navegação, transporte e comunicação. As redes que surgiram entre as comunidades científicas dos Estados por meio do diálogo têm estabelecido as precondições para a cooperação em problemas comuns. Nestas oficinas tentou-se definir quais áreas estão abertas para a cooperação e quais não estão. Nas primeiras duas reuniões em que a China participou, em 1991 e 1992, identificaram-se as possibilidades de cooperação. Nas rodadas seguintes, entre 1993 e 1996, especificaram-se as áreas possíveis de cooperação, incluindo a expansão de iniciativas técnico-científicas (ODGAARD, 2001).

13. Por Ilhas Kalayaans se entende o arquipélago localizado a 230 milhas náuticas ao oeste da Ilha Palawan. Este nome é o que utilizam os filipinos para se referirem a estas ilhas, as quais são reclamadas pelo país e fazem parte do grupo das Ilhas Spratly (Storey, 1999, p. 95).

Um dos principais obstáculos para conseguir os objetivos concretos dentro das oficinas é a preferência pela autonomia que manifesta a China. Ela implica a determinação de manter a liberdade de ação e evitar sujeitar-se a obrigações das quais não se possa livrar adiante. No contexto do conflito pelas ilhas, esta postura de Pequim supõe reservas acerca do formato das negociações nos problemas comuns do Mar da China Meridional – demandando informalidade, a exclusão de temas de soberania da agenda e a permissão de participação de agências internacionais só como conselheiras. Pelo contrário, na Asean a prática de consulta desenvolveu-se para manter um diálogo constante que permita acomodar interesses divergentes de política exterior diante da presença de ameaças sérias contra a segurança dos Estados membros. Em vez de priorizar a cooperação prática, concentrou-se em promover a solidariedade dentro da Asean por meio do processo de diálogo. Isto gerou a confiança de que os Estados membros não perseguiriam seus interesses nacionais em detrimento da estabilidade e da paz da região (ODGAARD, 2001).

Os processos das oficinas representam a tentativa da Asean de se aproximar das posições entre a prática de autonomia da China e a de consulta que se desenvolveu entre os membros da organização. Um dos principais problemas destas reuniões foi que muitos temas que não puderam ser resolvidos por diálogo ficaram pendentes e, como consequência, os resultados não foram imediatos. Ao mesmo tempo, os condicionamentos impostos pela China – informalidade e evitar tratar temas de soberania, principalmente – têm isentado os Estados de tomar compromissos vinculantes (ODGAARD, 2001). Soma-se a estes condicionantes a negativa de Pequim de executar negociações que envolvam Taiwan (ACHARYA, 2001, p. 135).

O processo de comprometer a China no diálogo multilateral em temas estratégicos – e especialmente no conflito pelas Ilhas Spratly – que tem enfrentado a Asean é gradual e, por vezes, sem êxito. No entanto, considera-se que, à luz do que foi analisado, pode afirmar-se que em alguns aspectos Pequim se mostrou mais inclinado à participação e ao diálogo em âmbitos multilaterais.

Deve levar-se em conta que o problema das Spratly põe em jogo a soberania territorial e o acesso a recursos naturais que a China considera imprescindíveis para seu desenvolvimento – do mesmo modo que os outros países no conflito. Estas condições contribuem para que, diferentemente do acontecido no ARF, Pequim não apresente iniciativas para avançar no diálogo multilateral e mostra uma preferência pelo bilateralismo. Como consequência, observa-se que – ao contrário do que acontece na área econômica – nas áreas de maior sensibilidade para Pequim o multilateralismo não é utilizado com frequência como complemento das estratégias bilaterais.

4 REFLEXÕES FINAIS

A conduta de Pequim no plano estratégico regional se inscreve claramente na lógica pragmática mencionada no início do artigo. O multilateralismo é, na compreensão desta autora, uma estratégia que começou a complementar o bilateralismo porque num mundo crescentemente interdependente e com uma esmagadora quantidade de processos multilaterais o Estado tem a capacidade de interagir em ambos os níveis.

Não obstante, devem diferenciar-se as esferas temáticas às quais se aplica esta estratégia. De um ponto de vista realista, observa-se que nos temas de alta política – como a integridade territorial e a segurança – as estratégias bilaterais costumam ser mais utilizadas. Isto é claro ao observar a política exterior chinesa, que começou a diversificar suas estratégias em direção ao multilateralismo em anos recentes. Enquanto no âmbito econômico pode-se observar uma ativa participação e inclusive iniciativa de Pequim, na Asean Plus Three e na conformação da Área de Livre Comércio da China-Aseani; no estratégico observam-se maiores reservas. Exemplo disto é a negativa a fazer referência à soberania sobre as Spratlys no marco de diálogos multilaterais do ARF, a discutir acerca do desenvolvimento nas partes do arquipélago sobre os quais exerce posse (EVANS, 2003, p. 758) e a dar-lhe um tratamento formal de resolução de controvérsia.

A aproximação da RPC aos órgãos multilaterais da região é produto de uma combinação de elementos: por um lado o empenho dos países da Asean em envolver o gigante asiático na estabilidade e segurança regional, por outro, a avaliação dos líderes chineses da necessidade de integrar-se nos processos regionais de maneira a não ficar excluída de uma região em que concorre com outros poderes. Observa-se então um crescente entusiasmo por parte de Pequim pelos processos multilaterais – especialmente na área econômica –, embora seus dirigentes ainda se sintam mais confortáveis com as estratégias bilaterais (WU, 2004, p. 65).

A gradual aproximação da RPC com a ARF e o compromisso com a não utilização da força no conflito pelas Spratly podem considerar-se pequenos passos em um cálculo mais amplo, no qual o desenvolvimento econômico interno continua sendo a prioridade. Enquanto ele for o objetivo, considera-se que a conduta da China não se desviará de um padrão pacífico, mantendo uma política de líder responsável na região, e uma postura de não confronto com poderes extrarregionais – especialmente os Estados Unidos –, dentro de um conceito de segurança baseado no multipolarismo e na resolução pacífica de controvérsias.

REFERÊNCIAS

ACHARYA, A. **Constructing a security community in Southeast Asia**: Asean and the problem of regional order. Londres: Routledge, 2001.

_____. **Seeking security in the dragon's shadow**. Singapore: Institute of Defense and Strategic Studies, 2003.

ASEAN – ASSOCIATION OF SOUTHEAST ASIA NATIONS. **Declaration on the South China Sea**. Manila, Filipinas, 22 Jul. 1992a. Disponível em: <http://www.aseansec.org/1196.htm>.

_____. **Singapore declaration of 1992**. Singapore, 28 Jan. 1992b. (Quarta cúpula). Disponível em: <http://www.aseansec.org/1163.htm>. Acesso em: 20 set. 2009.

_____. **Joint communique**. *In*: ASEAN MINISTERIAL MEETING, 26., Singapore, 23-24 Jul. 1993. Disponível em: <http://www.aseansec.org/2009.htm>. Acesso em: 20 Set. 2009.

_____. **Declaration on the conduct of parties in the South China Sea**. Phnom Penh, Camboja, 4 Nov. 2002. Disponível em: <http://www.aseansec.org/13163.htm>.

ARF – ASEAN REGIONAL FORUM. **A concept paper**. 1 Ago. 1995a. Disponível em: < http://www.aseansec.org/3635.htm>.

_____. **Chairman's statement**. *In*: MEETING OF THE ASEAN REGIONAL FORUM, 2., Brunei Darussalam, 1 Ago. 1995b.

BUSZYNSKI, L.; SAZLAN, I. Maritime claims and energy cooperation in the South China Sea. **Contemporary Southeast Asia**, v. 29, n. 1, p. 143-171, 2007.

CAPIE, D.; EVANS, P. **The Asia-Pacific security lexicon**. Singapore: Iseas, 2002.

CHENG, J. China's Asean policy in the 1990s: pushing for regional multipolarity. **Contemporary Southeast Asia**, v. 21, n. 2, p. 176-202, 1999.

EMMERS, R. Asean, China and the South China Sea: an opportunity missed. **Institute of Defense and Strategic Studies Commentaries**, p. 1-3, Nov. 2002.

EVANS, T. The PRC's relationship with the Asean regional forum: realpolitik, regime theory or a continuation of the sinic zone of influence system? **Modern Asian Studies**, v. 37, n. 3, p. 737-763, 2003.

FOOT, R. China in the Asean regional forum: organizational processes and domestic modes of thought. **Asian Survey**, v. 38, n. 5, p. 425-440, 1998.

GALLAGHER, M. China's illusory threat to the South China Sea. **International Security**, v. 19, n. 1, p. 169-195, 1994.

GLOBAL SECURITY. **Territorial claims in the Spratly and Paracel Islands**. 2009. Disponível em: <http://www.globalsecurity.org/military/world/war/spratly-claims.htm>.

HOUGHTON, D. P. Reinvigorating the study of foreign policy decision making: toward a constructivist approach. **Foreign Policy Analysis**, v. 3, p. 24-45, 2007.

INFORMATION OFFICE OF THE STATE COUNCIL OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **White paper on China's National Defense**. 2004. Disponível em: <http://english.people.com.cn/whitepaper/defense2004/defense2004.html>.

KUIK, C. C. Multilateralism in China's Asean policy: its evolution, characteristics, and aspiration. **Contemporary Southeast Asia**, v. 27, n. 1, p. 102-122, 2005.

LEIFER, M. **Dictionary of the modern politics of South-east Asia.** Londres: Routledge, 1995.

ODGAARD, L. Deterrence and co-operation in the South China Sea. **Contemporary Southeast Asia**, v. 23, n. 2, p. 292-306, 2001.

_____. Perception, pragmatism, and political will: maritime disputes and the balance of power in the Asia-Pacific. **Asian Perspective**, v. 26, n. 4, p. 125, 2002.

REPÚBLICA POPULAR DA CHINA. Ministério de Relações Exteriores. **China's position paper on the new security concept**. 31 Jul. 2002. Disponível em: <http://www.mfa.gov.cn/eng/wjb/zzjg/gjs/gjzzyhy/2612/2614/t15319.htm>.

SHIRK, S. Chinese views on Asia-Pacific regional security cooperation. **The National Bureau of Asian Research**, v. 5, n. 5, 1994.

SODUPE, K. **La teoría de las relaciones internacionales a comienzos del siglo XXI**. Universidad del País Vasco, 2003.

STOREY, I. J. Creeping assertiveness: China, the Philippines and the South China Sea dispute. **Contemporary Southeast Asia**, v. 21, n. 1, p. 95, 1999.

SUISHENG, Z. Chinese foreign policy. Pragmatism and strategic behavior. *In*: SUISHENG, Z. (Ed.). **Chinese foreign policy**: pragmatism and strategic behavior. Londres: M. E. Sharpe, p. 3-20, 2004.

VALENCIA, M. Blue-water brawls: The latest on disputes in the South China Sea. **Taiwan Review**, 2001. Disponível: <http://taiwanreview.nat.gov.tw/fp.asp?xItem=628&ct Node=1362>.

VIETNÃ. Ministério de Relações Exteriores. **Interview by foreign minister Nguyen Dy Nien about the agreement on the delimitation of the gulf of Tonkin**. 1 Jul. 2004. Disponível: <http://mofa.gov.vn/em/vd_quantam/bglt/ns041126180420>.

WU, X. Four contradictions constraining China's foreign policy behavior. *In*: SUISHENG, Z. (Ed.). **Chinese foreign policy**: pragmatism and strategic behavior. Londres: M. E. Sharpe, p. 58-67, 2004.

ZHA, D.; VALENCIA, M. J. Mischief reef: geopolitics and implications. **Journal of Contemporary Asia**, v. 31, n. 1, p. 86-103, 2001.

O MULTISSISTEMA DA REGULAÇÃO DO COMÉRCIO GLOBAL: PROPOSTA DE NOVO REFERENCIAL TEÓRICO E NOVA METODOLOGIA DE ANÁLISE*

Vera Thorstensen**

RESUMO

Diante da atual complexidade do quadro regulatório sobre o comércio internacional, o objetivo deste artigo é propor uma nova abordagem teórica que permita o exame dos diferentes sistemas de regras que intervêm nas atividades comerciais. Tal abordagem se faz cada vez mais necessária em face dos novos desafios enfrentados na formulação da política de comércio internacional do Brasil.

ABSTRACT

Due to the current complexity of international trade regulatory framework, the aim of this article is to propose a new theoretical approach that allows the analysis of the different systems of rules that intervene in commercial activities. Such approach is necessary in face of the new challenges in formulating the International Trade Policy of Brazil.

1 UMA NOVA ABORDAGEM PARA A REGULAÇÃO DO COMÉRCIO INTERNACIONAL

As atividades relacionadas ao comércio internacional representam parcela cada vez mais significativa no processo de desenvolvimento do Brasil. No cenário mundial, o País ocupa posição de destaque entre os vinte maiores países exportadores e importadores de bens. No cenário interno, as atividades ligadas ao comércio vêm crescendo e, atualmente, representam cerca de 25% do PIB. A presença do Brasil ainda é menos expressiva na área de serviços, mas sua participação vem aumentando.

O papel do Brasil como ator no cenário da economia internacional vem crescendo, em função de um quadro de desenvolvimento acelerado e de expansão do mercado interno. O País tem se convertido em grande exportador de produtos agrícolas de maior valor agregado, bem como de diversificado rol de produtos industriais. Paralelamente, ao apresentar estabilidade econômica e política, passou a ter presença cada vez mais marcante nos diversos foros econômicos internacionais.

---

* Contribuíram para este artigo os pesquisadores-assistentes do Centro do Comércio Global e Investimento Adriane Nakagawa e Daniel Fornaziero Segura Ramos. As opiniões defendidas neste artigo são de inteira responsabilidade da autora.
** Professora e pesquisadora da Escola de Economia de São Paulo (EESP/FGV) e coordenadora do Centro de Estudos do Comércio Global e do Investimento.

A grande questão que se coloca é como definir comércio internacional e que elementos incluir na pauta da política de comércio externo. No mundo de hoje, as atividades ligadas ao comércio compreendem não só exportação e importação de bens agrícolas e industriais, mas também uma ampla gama de serviços, que abrangem setores diversos como o financeiro, o de telecomunicações, transporte, distribuição, construção, turismo, bem como serviços profissionais. É cada vez mais difícil separar as atividades econômicas ligadas à produção de bens das relativas à prestação de serviços. Mais ainda, a expansão das atividades econômicas depende não só da interação dos diferentes atores internacionais, mas também está sujeita a uma série de políticas que refletem determinantes de ordem econômica. Estes determinantes mais amplos que os ligados ao puro comércio, mas essenciais a sua execução, como regras internacionais e nacionais sobre investimentos, concorrência, direitos sobre a propriedade intelectual, preocupações sobre o meio ambiente e mudança climática, direitos trabalhistas e direitos humanos. Vale frisar, ainda, o papel da regulação do comércio das transnacionais e seus impactos nas cadeias produtivas mundiais. Esta é a visão global da governança do comércio internacional, que está redefinido como comércio global.

No mundo atual, os impasses e conflitos políticos e econômicos passaram a ser dirimidos por um amplo espectro de normas ou regras negociadas entre os principais atores internacionais e, mais recentemente, envolvendo um número expressivo de países. Com regras arduamente acordadas, mecanismos de supervisão do cumprimento destas regras e sistemas político-jurídicos (diplomático-jurídicos) de solução de conflitos, a estabilidade e previsibilidade das regras do sistema internacional vêm permitindo períodos mais longos de crescimento econômico.

Desde a década de 1950, e ao longo dos últimos anos, as negociações dos diferentes marcos regulatórios do comércio global vêm sendo realizadas em distintos foros. O marco mais abrangente, em termos de número de partes envolvidas e de evolução no tempo, é o sistema multilateral de comércio, iniciado com o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (General Agreement on Tariffs and Trade – GATT) e que tem hoje a Organização Mundial do Comércio (OMC) como quadro de referência. Paralelamente, ao longo dos anos, vem se multiplicando um número expressivo de quadros regulatórios regionais, bilaterais e não recíprocos, via acordos preferenciais, que envolvem países de diversas regiões do globo ou parceiros distantes, mas com interesses comerciais mais intensos. Finalmente, os grandes parceiros internacionais também definem marcos regulatórios sobre o comércio ao estabelecerem políticas próprias, seguindo e ampliando os marcos multilaterais e preferenciais, sob pressão dos principais agentes políticos e econômicos.

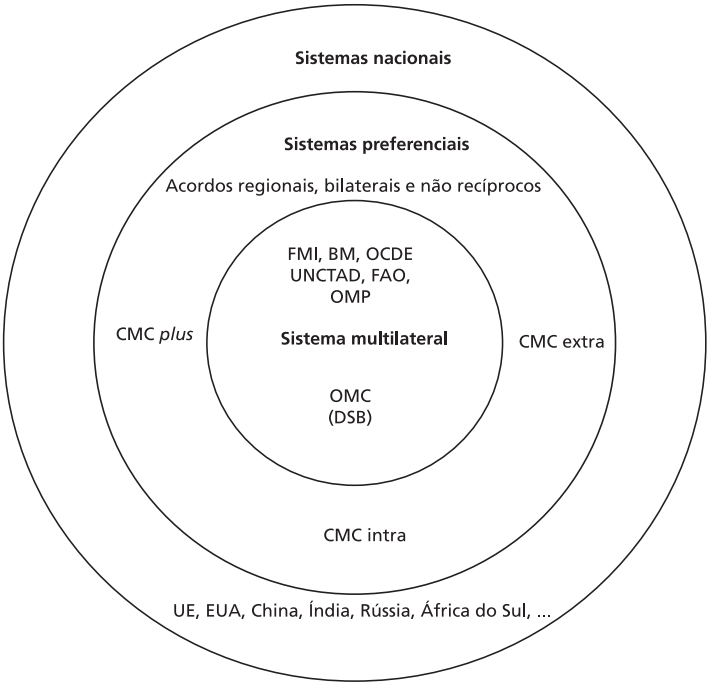
Esses três grandes sistemas de regras envolvem as mais diversas áreas de atuação da governança global, relacionadas ao comércio ou que, mesmo que não dire-

tamente relacionadas ao comércio, acabem por afetá-lo. Todos estes elementos têm efeitos diretos na formulação da política de comércio externo dos diferentes países, assim como nas decisões estratégicas dos agentes econômicos. Sob esta ótica, tanto governos quanto produtores setoriais passam a acompanhar mais atentamente a evolução de quadros regulatórios definidos no âmbito multilateral, bem como as regulações negociadas nos âmbitos preferenciais (regionais, bilaterais, não recíprocos) e certas políticas nacionais que possam afetar a definição da política de comércio externo de cada país e a competitividade dos setores produtivos. A análise dos temas ligados ao comércio internacional e ao investimento exige, assim, uma visão mais ampla, ou seja, uma visão multissistêmica do comércio global.

Em síntese, as questões mais relevantes na área do comércio global e do investimento passam a exigir não só um referencial teórico mais abrangente, mas também uma metodologia de análise mais integrada, que considere as diversas fontes de regulação internacional do comércio. Assim, o objetivo deste artigo é oferecer uma nova proposta de abordagem conceitual para o estudo da regulação do comércio – por meio do multissistema de regulação do comércio global –, e uma nova metodologia de análise para setores ou produtos específicos – a análise transversal da regulação do comércio global.

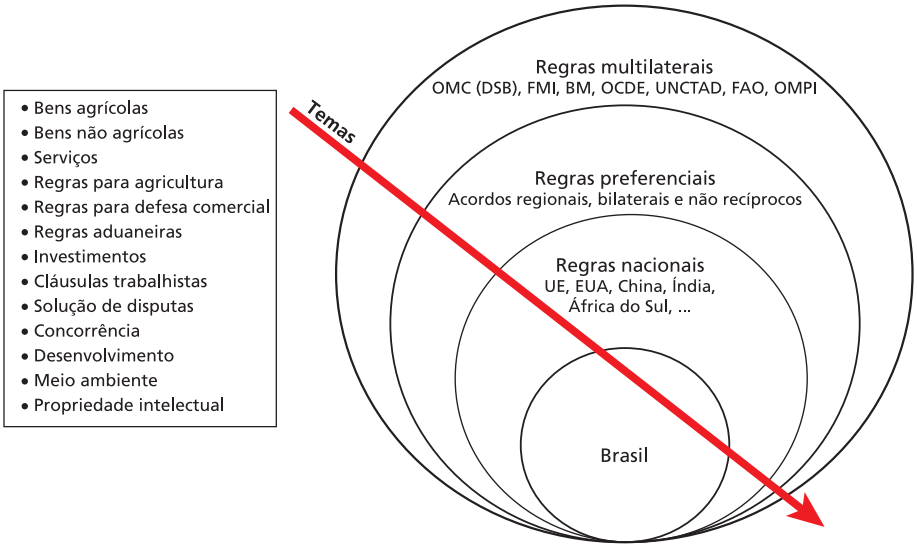
Em outras palavras, o novo referencial teórico, o multissistema do comércio global, deve abranger as regras do sistema multilateral, incluindo: *i)* a Organização Mundial do Comércio (OMC) e demais organizações e convenções internacionais direta ou indiretamente relacionadas ao comércio, tais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BM), a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a Organização das Nações Unidas (ONU) e suas afiliadas – Conferência das Nações Unidas sobre o Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD); Organização Mundial da Propriedade Intelectual (OMPI); Organização Internacional do Trabalho (OIT); United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCC) etc.; *ii)* os sistemas preferenciais (regionais, bilaterais, não recíprocos) centrados nos grandes polos econômicos; e *iii)* os sistemas nacionais, incluindo as políticas de comércio, as estruturas decisórias e os instrumentos dos principais parceiros do comércio internacional (figura 1).

FIGURA 1
Multissistema da regulação do comércio global



A análise setorial transversal, por sua vez, deve destacar as particularidades do quadro regulatório para cada um dos grandes temas do comércio internacional – agrícola, não agrícola e serviços – e as especificidades das regras para cada setor, entre elas, regras aduaneiras, regras de defesa comercial e regras contra barreiras técnicas (figura 2).

FIGURA 2
Análise transversal da regulação para os grandes temas do comércio global



Só após essa análise abrangente é que cada país, inclusive o Brasil, estará preparado para formular sua política comercial, definir a estrutura e os instrumentos de comércio e avaliar os impactos de tais regras para os interesses brasileiros.

Diante desse quadro, cresce o imperativo de se formar uma nova geração de especialistas na área do comércio internacional e do investimento, integrando estudantes de economia, direito, administração e relações internacionais, bem como reformulando os cursos de pós-graduação na área. Também seria necessária a criação de novos foros de discussão entre governo, empresários e acadêmicos sobre as questões mais prementes de governança global que afetam o comércio internacional.

2 O MULTISSISTEMA DE REGULAÇÃO DO COMÉRCIO GLOBAL

Uma visão integrada da regulação do comércio global, sob essa ótica, passa a abranger não apenas a análise em sequência dos diferentes sistemas de regulação que definem o comércio internacional – incluindo temas diretamente ligados ao comércio, temas relacionados ao comércio e temas que afetam o comércio –, mas também, e sobretudo, uma maior compreensão dos efeitos cruzados entre os diversos sistemas: *i)* o sistema multilateral-plurilateral, criado por meio de negociações internacionais entre membros de organizações internacionais e/ou tratados internacionais negociados por uma parcela significativa de países; *ii)* os sistemas preferenciais (regionais, bilaterais, não recíprocos), negociados pelas partes de acordos comerciais de diferentes níveis de integração econômica; e *iii)* os sistemas nacionais de comércio externo, negociados

internamente pelos principais parceiros internacionais, e definidos por suas políticas de comércio externo.

Cada sistema de definição de regras compreende uma estrutura própria de negociação, de tomada de decisão, de abrangência de temas, da supervisão de sua implementação e de resolução de conflitos.

A complexidade de todo esse quadro regulatório está no fato de cada sistema ter sido criado em diferentes períodos de tempo, refletindo graus de influência variados e poder econômico dos diversos atores internacionais, além da interação entre as economias de cada país.

2.1 Os sistemas de regulação do comércio global

Para obter uma ideia mais detalhada dos diferentes sistemas, examinar-se-á, em sequência, cada uma das três principais estruturas regulatórias do comércio global, para, então, examinar como os sistemas se cruzam na definição das regras que afetam os principais temas do comércio global.

Talvez a parte mais desafiadora da análise do multissistema do comércio global seja a questão do conflito de normas, uma vez que os acordos foram negociados em períodos diferentes, envolvendo números diversos de partes e abrangendo uma variedade distinta de temas.

A expansão e proliferação dos acordos preferenciais, a par do crescimento em importância dos temas relacionados ao comércio e às barreiras não tarifárias presentes no âmbito preferencial e nacional, intensificaram a possibilidade de conflitos entre as normas presentes nos três níveis do multissistema do comércio global. Apenas a análise profunda das regras contidas em cada sistema poderá fornecer informações reais sobre a existência e o impacto dos conflitos, bem como oferecer soluções.

2.1.1 Sistema multilateral e plurilateral do comércio

A estrutura e as regras do sistema multilateral representam o nível mais abrangente de participação na regulação do comércio. É formado por tratados e convenções internacionais negociados por um número significativo de países, que criam organizações ou organismos para a implementação e supervisão das regras negociadas, e determinam o foro para futuras negociações. Várias vezes, consensos são alcançados por um número menor de partes por meio de acordos ditos plurilaterais, que também merecem atenta análise, uma vez que suas implicações passam a ser relevantes para as partes não envolvidas.

A organização mais relevante como fonte de regulação multilateral de comércio é a OMC, que evoluiu a partir do GATT. Outras organizações

relevantes, estabelecidas a partir do GATT, foram o FMI e o BM, instituições de Bretton Woods, criadas após a Segunda Guerra Mundial como base de um sistema econômico multilateral. Outras organizações e organismos relevantes, visto que suas resoluções impactam diretamente as regras do comércio, são: OMA; Ompi e Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO); além de organizações ou organismos com interesses diversos de países desenvolvidos e em desenvolvimento como a OCDE e a UNCTAD. Entre os organismos específicos, devem ser incluídos: ISO e Codex Alimentarius. Outros tratados e convenções, por incluírem regulação que afeta o comércio, também devem ser analisados, entre eles: OIT; MEAs, ou acordos sobre o meio ambiente, que incluem regras sobre o comércio; e a UNFCC, sobre mudanças climáticas.

Três organizações, listadas a seguir, merecem destaque.

- OMC – Organização Mundial do Comércio: é a principal fonte de regulação do comércio internacional. Abrange as regras do GATT desde seu estabelecimento, em 1947, até as regras dos acordos aprovados na Rodada Uruguai (1986-1994) e no Acordo de Marrakech. A atual rodada de negociações, a Rodada de Doha, iniciada em 2001, mas ainda não encerrada, contém importantes reformas para o sistema comercial e, mesmo não estando ainda concluída, constitui importante indício do teor das regras a serem acordadas.

  A OMC tem como principal objetivo promover o desenvolvimento econômico por meio da liberalização do comércio internacional. Sua função principal é negociar regras para o comércio internacional, assegurando seu cumprimento por meio de um mecanismo eficaz de solução de controvérsias. Durante os anos do GATT, a principal forma de liberalização foi obtida em rodadas de negociações, via redução de tarifas ou eliminação de barreiras tarifárias sobre produtos. Ao longo dos anos, a liberalização do comércio passou a envolver cada vez mais regulamentos e instrumentos que contivessem regras sobre práticas comerciais, barreiras ao comércio e defesa comercial. Com a criação da OMC, em 1995, a regulação do comércio passou a abarcar um espectro mais amplo de atividades econômicas: *i)* bens (agrícolas e não agrícolas); *ii)* serviços, por meio do Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (General Agreement on Trade in Services – GATS); *iii)* propriedade intelectual, com o Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (Agreement on Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights – TRIPs); e *iv)* investimentos, por meio do Acordo sobre Medidas de Investimento Relacionadas ao Comércio (Agreement on Trade-Related Investiment Measures – TRIMs), do GATS e de subsídios.

Ainda no âmbito da OMC, por suas implicações diretas no comércio internacional, destaque deve ser dado às decisões dos painéis e do Órgão de Apelação (OA) do Órgão de Solução de Controvérsias (OSC). Tal órgão é um mecanismo único no sistema internacional, visto que garante que medidas consideradas inconsistentes com as regras do sistema multilateral do comércio sejam modificadas para não serem passíveis de retaliação comercial pela parte ganhadora. Esta possibilidade concede um poder significativo à OMC e a distingue das demais organizações internacionais que não possuem tal poder de sanção. O OSC é considerado um sistema *sui generis*, uma vez que aplica conjuntamente princípios e práticas tanto do *Civil Law* como do *Common Law*. Sendo assim, apesar de as decisões dos painéis e das apelações só se aplicarem ao caso em disputa, são transformadas em jurisprudência do sistema e passam a orientar as futuras decisões do Órgão de Solução de Controvérsias. Como resultado, a regulação do comércio internacional, atualmente, baseia-se não só na leitura dos acordos existentes, mas também na interpretação do Órgão de Apelação. O conhecimento e a análise de tal jurisprudência se tornam, assim, essenciais para o entendimento da regulação multilateral.

- FMI – Fundo Monetário Internacional: uma das instituições criadas em 1944, no pós-Guerra, tem como objetivos fortalecer a cooperação monetária internacional e a estabilidade das taxas de câmbio; assegurar a estabilidade financeira por meio de recursos para o equilíbrio dos balanços de pagamentos; facilitar o comércio internacional, promover o emprego e o crescimento sustentável; e reduzir a pobreza. Atualmente conta com 187 membros. O FMI oferece orientação e financiamento para membros em dificuldade econômica e para países em desenvolvimento atingirem estabilidade macroeconômica. Uma de suas principais funções é o acompanhamento do sistema monetário internacional, com vistas a garantir a estabilidade das taxas de cambio e encorajar os membros a eliminarem restrições cambiais que afetem o comércio. A princípio o sistema estava baseado no padrão ouro, mas, a partir da crise dos anos 1970, os países passaram a adotar diferentes políticas cambiais, o que torna a tarefa de supervisão muito mais complexa.

O FMI voltou a desempenhar papel de destaque no cenário internacional após a crise de 2008, quando seus principais membros acordaram não só o reforço dos recursos do fundo, mas também uma reforma do seu sistema de decisão, dando maior peso para os países emergentes.

Para desempenhar a função de acompanhamento do FMI, cada membro concorda em submeter suas políticas econômicas e financeiras

ao exame da comunidade internacional; assume o compromisso de adotar políticas que conduzam a um crescimento econômico ordenado e à estabilidade dos preços; evita a manipulação das taxas de cambio para obter vantagens competitivas desleais (*unfair*); e fornece dados econômicos. O monitoramento do fundo tem como objetivo a identificação de problemas que possam causar instabilidade financeira e econômica. Conforme previsto no Artigo IV do acordo sobre o FMI, as consultas no âmbito do Artigo incluem a análise, pelo corpo técnico do fundo, da situação econômica de cada país, que depois é discutida no Comitê Executivo, para posteriormente ser apresentada a todos os membros.

Com a recente discussão sobre os efeitos das desvalorizações cambiais de importantes parceiros internacionais como China e EUA, o tema das guerras cambias e seus impactos de "subsidiação" ao comércio passou a ser examinado não só no FMI, mas também na OMC.

- BM – Banco Mundial: criado com o FMI, então como Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD), atualmente, é uma instituição dedicada ao desenvolvimento e importante fonte de financiamento e assistência técnica para países em desenvolvimento. Tem como missão o combate à pobreza por meio de recursos, conhecimento, capacitação técnica e incentivos a parcerias entre os setores público e privado. O Grupo BM possui 187 membros e, além do banco, conta também com a Associação Internacional para o Desenvolvimento (AID), dedicada aos países de menor desenvolvimento; a Corporação Internacional de Finanças (CIF); a Agência Multilateral de Garantia do Investimento (AMGI); e o Centro Internacional de Solução de Controvérsias de Investimentos.

  Essas cinco instituições fornecem empréstimos para países em desenvolvimento com juros reduzidos, créditos sem juros e doações para investimentos em educação, saúde, administração pública, infraestrutura, desenvolvimento financeiro, agricultura, administração do meio ambiente e recursos naturais.

  O Grupo Banco Mundial apoia o comércio internacional como plataforma para o crescimento sustentável e o desenvolvimento, via programas de financiamento e assistência técnica que objetivam a melhoria da competitividade global dos países. Tais programas visam à promoção de um sistema de comércio global que apoie o desenvolvimento, inclua a competitividade nas estratégias dos países e encoraje reformas nas políticas comerciais e de facilitação de comércio, no âmbito da área de ajuda para o comércio (*aid for trade*).

2.1.2 Sistemas preferenciais de comércio (regionais, bilaterais e não recíprocos)

Paralelamente à regulação multilateral derivada da OMC, ganha crescente importância a regulação preferencial criada pelos acordos preferenciais de comércio, os quais incluem acordos regionais, bilaterais e não recíprocos, principalmente os centrados nos grandes atores do comércio, como União Europeia (UE) e EUA, e acordos negociados por países emergentes como China, Índia, África do Sul e Brasil, além da Rússia, ainda em processo de acessão à OMC.

O conhecimento de tal regulação é importante não só porque apresenta regras além das estabelecidas pela OMC em várias áreas como serviços, propriedade intelectual e medidas de comércio, relacionadas ao investimento, mas também por incluir regras para áreas ainda não integradas à OMC, como investimento, concorrência, meio ambiente e padrões trabalhistas.

Também é importante a análise cuidadosa da tipologia dos acordos preferenciais negociados por parceiros relevantes, visto que a ampliação do número de países com acordos em torno de um eixo acaba determinando padrões de regras que depois serão levadas às instâncias multilaterais. Mais ainda, quando um número significativo de países segue certo modelo de acordo, diminuem os graus de liberdade para a negociação posterior de países interessados em integrarem tal grupo.

Assim, o sistema de regulação dos acordos preferenciais de comércio engloba uma densa rede de acordos regionais, bilaterais e não recíprocos, estimando-se cerca de 400 acordos firmados pela OMC, que, assim como a OMC, têm o objetivo de promover o desenvolvimento econômico, quer seja pela liberalização do comércio, quer seja pela integração econômica. Historicamente, a primeira geração de acordos preferenciais visava principalmente à eliminação ou a redução de tarifas; a segunda geração e a atual terceira geração de acordos preferenciais, por sua vez, contêm uma rica variedade de regras sobre diversos aspectos do comércio internacional, tendo a OMC como base, mas também abrangendo outras áreas em que a OMC ainda não acordou regras comerciais.

Assim como as gerações de acordos preferenciais de comércio, a literatura também evoluiu e se multiplicou. A primeira geração de estudos, seguindo a escola de Viner, concentrou-se nos efeitos dos acordos preferenciais de comércio sobre a criação de comércio, o desvio de fluxos comerciais e o sistema multilateral. A segunda geração desenvolveu diversas teorias econômicas para identificar se os acordos preferenciais de comércio eram blocos de construção (*building blocs*) ou blocos de contenção (*stumbling blocs*) da liberalização do comércio multilateral. A geração atual de estudos parte dessas abordagens, mas foca no mundo real: analisa cada um dos acordos preferenciais de comércio existentes, examina suas características e identifica quais regras são derivadas da OMC e quais vão além para, então, realizar uma análise da compatibilidade destas regras com os princípios da OMC e de como as novas regras poderiam ser multilateralizadas.

Entre os principais estudos que seguem essa terceira abordagem, destaca-se o trabalho pioneiro desenvolvido pelo BID e pelo Secretariado da OMC, intitulado *Regional Rules in the Global Trading System* (Regras regionais no sistema de comércio internacional), editado por Estevadeordal, Suominen e Teh (2009). O referido estudo desenvolveu um mapeamento analítico das regras regionais e bilaterais em seis temas de comércio: acesso a mercados, defesa comercial, barreiras técnicas, serviços, investimentos e concorrência. Seu objetivo é fornecer uma base mais ampla para o debate e para a elaboração de políticas relacionadas aos acordos preferenciais de comércio. A conclusão do estudo relaciona importantes lições: *i)* os acordos preferenciais de comércio estão se multiplicando e se consolidando; *ii)* o regionalismo e o multilateralismo estão sendo construídos simultaneamente; e *iii)* os acordos preferenciais de comércio não podem ser ignorados pelo sistema multilateral. Mais significativamente, o estudo salienta que os acordos preferenciais de comércio podem ser utilizados como objetivo político, mas também como instrumento de maior liberalização multilateral.

Um segundo estudo relevante é o *Multilateralizing Regionalism: Challenges for the Global Trading System* (Multilateralizando o regionalismo: desafios para o sistema de comércio internacional), editado por Baldwin e Low (2009). Este estudo despertou a atenção para o fato de que a proliferação de acordos preferenciais de comércio está causando incoerência, custos, instabilidade e imprevisibilidade nas relações do comércio internacional. A ideia básica do estudo é que o emaranhado de acordos comerciais sobrepostos acabará por criar um interesse crescente pela multilateralização de tais acordos, os quais se unirão para criar entidades maiores, aproximando-se de um sistema multilateral.

Um terceiro estudo relevante trata de famílias de acordos, principalmente dos modelos da UE e da CE. Em *Beyond the WTO? An Anatomy of EU and US Preferential Trade Agreements* (Além da OMC? Uma anatomia dos acordos comerciais preferenciais da UE e dos EUA), Horn, Mavroidis e Sapir (2009) identificaram as normas existentes nestes acordos, classificando-as como regras OMC *plus* (que aprofundam regras multilaterais) e OMC extra (que estão além das regras multilaterais). Em seguida, examinaram também se tais regras eram juridicamente vinculantes. Os autores concluíram que: *i)* os acordos preferenciais de comércio da UE e dos EUA vão muito além dos acordos da OMC; *ii)* as regras desses acordos preferenciais de comércio sugerem que UE e os EUA estão utilizando os acordos para exportarem suas próprias abordagens de regulação; e *iii)* a UE e os EUA escolheram estratégias diferentes para incluir regras que vão além dos acordos da OMC. Um quarto estudo é o *The Rise of Bilateralism: Comparing American, European and Asian Approaches to Preferential Trade Agreements* (O aumento do bilateralismo: comparando estratégias americanas, europeias e asiáticas de acordos preferencias), de Heydon e Woolcock (2009). Este estudo questiona se

os acordos bilaterais são baseados em princípios amplamente aceitos – o que pode significar uma compatibilidade com esforços multilaterais – ou se tais acordos estabelecem padrões distintos, que dificultariam uma multilateralização futura.

Essas e outras obras consideram a multiplicação dos acordos preferenciais de comércio atuais como um sinal claro de que os membros da OMC estão contornando as regras multilaterais, mas aceitando regras bilaterais, regionais ou não recíprocas. O problema é que estas regras estão incluindo e disseminando diferentes tipos de disciplinas para o comércio. Nestes acordos, existem regras já incluídas na OMC (OMC intra), outras mais profundas que as regras da OMC (OMC *plus*) e algumas fora do âmbito da OMC (OMC extra). Considerando-se o impasse político para concluir a Rodada de Doha, no momento atual, dois cenários podem ser previstos para o futuro próximo: acordos preferenciais de comércio sendo negociados para reforçar as regras da OMC e permitir uma multilateralização geral ou, ao contrário, para enfraquecer todo o sistema multilateral de regras e tornar a OMC um clube de debates sobre o comércio internacional.

A multiplicação dos acordos preferenciais de comércio ao longo dos anos e a variedade de regras neles incluídas demonstram que um exercício de análise sistemática dos principais acordos preferenciais de comércio existentes seria de grande interesse para os formuladores da política de comércio externo do Brasil, os principais agentes do comércio exterior, os setores produtivos, e, ainda, para acadêmicos interessados na área.

2.1.3 Sistemas nacionais de comércio

Em sequência, a análise da regulação do comércio global deve examinar o amplo sistema de regras derivadas dos marcos regulatórios nacionais dos principais atores internacionais, como União Europeia, Estados Unidos da América, China, Índia, África do Sul, Rússia e demais países de interesse.

Tal análise deve identificar como as regras nacionais internalizaram as regras multilaterais e preferenciais, e também como as demais políticas definidas por tais parceiros podem afetar o comércio internacional de terceiros países. Essas regras podem interferir no comércio criando barreiras às exportações, bem como afetando a produção doméstica, via importações. São exemplos as regras de Registro, Avaliação, Autorização e Restrição de Substâncias Químicas (Registration, Evaluation, Authorisation and Restriction of Chemical Substances – REACH) da UE para químicos, as possíveis regras dos EUA e as regras já definidas pela UE para comércio e mudanças climáticas, ou, ainda, as regras em negociação do Acordo Comercial Anticontrafação (Anti-Counterfeiting Trade Agreement – ACTA) sobre proteção à propriedade intelectual.

A análise dos sistemas nacionais deve incluir alguns importantes aspectos:

- principais características da formulação da política de comércio externo de cada parceiro: que órgãos do governo estão presentes na sua definição, como se articulam os setores privados, como são definidos os interesses nacionais;
- principais instrumentos de política de comércio externo: níveis tarifários, medidas de defesa comercial, barreiras não tarifárias;
- elementos relevantes de outras políticas relacionadas ao comércio (investimento, propriedade intelectual, concorrência); e
- elementos relevantes de outras políticas que afetam o comércio (meio ambiente, padrões trabalhistas, direitos humanos).

Tal análise permitirá a identificação do quadro regulatório nacional dos parceiros mais significativos e possibilitará um exame de como tais países se articulam para levar aos sistemas preferenciais e ao sistema multilateral as regras que consideram relevantes para defenderem seus interesses. Mais ainda, tal exame deve prosseguir com a análise da compatibilidade de cada regra com os princípios e acordos da OMC e, se for o caso, levantar a questão no Órgão de Solução de Controvérsias da OMC.

3 ANÁLISE TRANSVERSAL DA REGULAÇÃO DOS GRANDES TEMAS DO COMÉRCIO GLOBAL

Uma vez definidos os três grandes sistemas do comércio global, o passo seguinte é a análise transversal destes sistemas para cada um dos grandes temas do comércio internacional. Tal se justifica porque os três sistemas formam um quadro de regulação do comércio global que permeia e constrange toda a atividade comercial, devendo ser analisado de maneira transversal, abarcando toda a regulação pertinente.

A análise transversal deve incluir não só os princípios gerais e as regras do GATT e da OMC, referentes à nação mais favorecida, ao tratamento nacional, à transparência, mas também a jurisprudência criada nos casos levados ao Órgão de Apelação, uma vez que cada tema ou setor do comércio global terá uma aplicação específica de cada princípio. Tais temas devem incluir os listados a seguir.

Tema 1 – Bens agrícolas e regras para o comércio de bens agrícolas

O Brasil se transformou, nos últimos anos, em um dos mais importantes exportadores de bens agrícolas mundiais de maior valor agregado. Tal posição permitiu-lhe participar de forma decisiva em fóruns internacionais concernentes ao setor,

como na OMC, no âmbito das negociações sobre agricultura, na FAO, quando das discussões sobre fome, e na UNFCC, nas discussões sobre mudança climática. Grande produtor de fontes alternativas de energia, o Brasil vem tendo cada vez maior interesse em ser ouvido nas discussões sobre desenvolvimento sustentável.

Como grande exportador, o Brasil tem interesse em acompanhar em detalhes as negociações e a elaboração de regras referentes ao acesso a mercados, bem como sobre qualidade de produtos e sobre medidas sanitárias e fitossanitárias, que vêm se transformando em verdadeiras barreiras protecionistas nos países de maior relevo para as exportações brasileiras.

Exemplos de como o Brasil pode utilizar com sucesso o mecanismo de solução de controvérsias da OMC, como forma complementar das negociações internacionais, são os principais casos de conflito comercial relativos à agricultura, bem como os casos sobre açúcar e algodão, que estabeleceram entendimentos importantes sobre regras referentes ao setor agrícola.

Sendo assim, o entendimento e a utilização do quadro da regulação internacional sobre agricultura passaram a ser tarefa prioritária para o setor.

A primeira fase da análise deve incluir o exame do quadro regulatório multilateral, iniciando-se pelas regras do GATT, seguindo para o Acordo sobre Agricultura da Rodada Uruguai e incluindo os principais avanços em negociação na Rodada de Doha, como sinalização de futuras regras. O exame deve incluir os casos paradigmáticos sobre agricultura levados ao Órgão de Solução de Controvérsias da OMC e as decisões dos painéis e do Órgão de Apelação que vêm completando a interpretação dos acordos. A segunda fase deve incluir a regulação que está sendo negociada pelos principais atores internacionais nos seus acordos regionais e bilaterais de comércio, principalmente os centrados na UE, EUA, China e Índia. A terceira fase deve incluir a análise do quadro regulatório dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul. A quarta fase da análise, para finalizar, deve incluir o impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras referentes ao setor agrícola.

De modo mais detalhado, a análise transversal da regulação dos bens agrícolas deve abranger:

- regras multilaterais sobre o comércio agrícola estabelecidas nos principais artigos do GATT – Artigo 1º (nação mais favorecida), Artigo 2º (listas de compromissos), Artigo 3º (tratamento nacional) e Artigos 11 e 13 (restrições quantitativas);
- acordo de agricultura da OMC e regras sobre acesso a mercados, apoios internos e subsídios a exportações;

- textos em negociação da Rodada de Doha que permitem uma boa visão das novas regras a serem acordadas na área de agricultura e subsídios à pesca;
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área, incluindo os casos do algodão, açúcar e frangos, levantados pelo Brasil e considerados de interesse sistêmico;
- acordo sobre medidas sanitárias e fitossanitárias e exame das novas barreiras ao comércio que estão sendo criadas nos mercados de interesse do Brasil, como EUA, UE, China, Índia e África do Sul, via normas e padrões para produtos agrícolas;
- acordos sobre barreiras técnicas ao comércio, inspeção pré-embarque, regras de origem, licença de importações e compras governamentais e exame das novas barreiras ao comércio que estão sendo criadas nos mercados de interesse do Brasil;
- acordos negociados no âmbito do *Codex Alimentarius e seus impactos sobre o comércio;*
- regulação estabelecida por EUA, UE, China, Índia, África do Sul e Mercosul nos seus principais acordos preferenciais (regionais, bilaterais, não recíprocos), com ênfase para regras de origem preferenciais;
- quadro regulatório dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras do setor agrícola.

Tema 2 – Bens não agrícolas (industriais, minerais e da pesca)

O Brasil também é produtor e exportador de bens de diferentes graus de valor adicionado, como minerais, produtos químicos, têxteis, automóveis e aeronaves. De forma diversa do que ocorre no setor agrícola, em que as importações são reduzidas, a área industrial se defronta com acirrada concorrência de produtores externos, principalmente chineses. Sendo assim, é interesse do Brasil conhecer e utilizar regras internacionais para abrir mercados e defender-se de importações consideradas desleais.

O exame do quadro regulatório do comércio internacional deve incluir os artigos do GATT, os artigos referentes ao acesso a mercados da OMC, os diversos acordos relativos à regulação das atividades aduaneiras (valoração, licença de importações e regras de origem não preferenciais), além das regras sobre barreiras técnicas, tema que vem recebendo cada vez mais atenção no cenário internacional. No passo seguinte, a análise deve seguir para o quadro preferencial dos acordos

regionais, bilaterais e não recíprocos e, em seguida, para os quadros regulatórios nacionais dos principais parceiros internacionais. Para finalizar, deve incluir o impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras referentes ao setor não agrícola.

As regras da OMC vêm passando por significativo processo de interpretação pelos painéis e Órgão de Apelação do mecanismo de solução de controvérsias. Sendo assim, é relevante uma escolha criteriosa e a análise de casos considerados com implicações sistêmicas.

A análise transversal da regulação dos bens não agrícolas deve incluir:

- principais artigos do GATT relevantes para as áreas industriais, minerais e da pesca – Artigo 1º (nação mais favorecida), Artigo 2º (listas de compromissos), Artigo 3º (tratamento nacional), Artigo 5º (liberdade de trânsito), Artigo 7º (valoração aduaneira), Artigo 11º e 13º (restrições quantitativas);
- textos em negociação relativos ao Acordo sobre Acesso a Mercados da Rodada de Doha;
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área;
- acordos sobre barreiras ao comércio, inspeção pré-embarque, regras de origem, licença de importações, compras governamentais e exame das novas barreiras ao comércio que estão sendo criadas nos mercados de interesse do Brasil;
- acordos negociados no âmbito da Organização Internacional para a Padronização (International Organization for Standardization – ISO) sobre normas e padrões internacionais;
- regulação estabelecida pelos EUA, UE, China, Índia, África do Sul e Mercosul nos seus principais acordos preferenciais, com ênfase para regras de origem;
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia, África do Sul e Mercosul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras: setor industrial, setor extrativo mineral e setor da pesca.

Tema 3 – Regras de defesa comercial: *antidumping*, medidas compensatórias e salvaguardas

Com o crescimento do comércio internacional, também aumenta o interesse dos parceiros internacionais por medidas de defesa comercial como *antidumping*, medidas compensatórias e salvaguardas. O conhecimento detalhado de tais

regras é cada vez mais relevante, não só como instrumento de defesa no caso de dano à indústria nacional, mas também nos casos em que são utilizadas contra exportações brasileiras.

Os temas de defesa comercial vêm recebendo uma atenção especial dos painéis e Órgão de Apelação da OMC. Uma parcela significativa dos casos decididos no OSC é referente à área de defesa comercial. Assim, é relevante uma escolha criteriosa dos casos mais relevantes, bem como uma análise aprofundada. Entre eles, merece atenção especial os casos referentes ao método de zeragem (*zeroing*) utilizado na determinação de *dumping*, em que o OA vem decidindo contra as diversas práticas dos EUA.

Exame especial deve ser feito ao tema dos subsídios e suas diferentes modalidades, como subsídios proibidos ou subsídios passíveis de medidas compensatórias. O exame das decisões dos painéis e do Órgão de Apelação da OMC permitirá um entendimento mais detalhado das medidas praticadas pelos demais parceiros internacionais que foram consideradas incompatíveis com as regras da OMC, devendo ser descontinuadas, ou daquelas passíveis de direitos compensatórios. Tal conhecimento pode ser de interesse na formulação de diversas políticas de comércio internacional, industrial e de desenvolvimento, assim como de defesa comercial. Especial atenção deve ser dada aos casos sobre aeronaves (grande e médio porte).

Com o advento da crise internacional de 2008, vários países passaram a subsidiar suas atividades industriais, o que certamente afetará as atividades exportadoras. O exame das regras internacionais sobre subsídios permitirá ao Brasil estar preparado para acionar estes países, quando tais subsídios passarem a afetar as exportações para mercados de seu interesse.

A análise transversal da regulação das regras de defesa comercial deve incluir:

- principais artigos do GATT relevantes para a área de defesas comercial: Artigo 6º (*antidumping* e medidas compensatórias), Artigo 16º (subsídios) e Artigo 19º (salvaguardas);
- acordos sobre *antidumping*, subsídios e salvaguardas da OMC;
- textos em negociação sobre os acordos de *antidumping* e subsídios da Rodada de Doha;
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área, incluindo o caso aeronaves entre Brasil e Canadá, e entre EUA e UE, considerados casos com implicações sistêmicas;
- regulação estabelecida pelos EUA e UE nos seus principais acordos preferenciais (inclusão pelos EUA de cláusula sobre zeragem em *antidumping*);

- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras.

Tema 4 – Serviços

As atividades referentes ao comércio internacional de serviços vêm crescendo de forma mais acelerada que o comércio de bens e vêm representando parcela cada vez mais significativa na balança comercial dos grandes parceiros internacionais. O quadro regulatório internacional na área é mais recente que o de bens e só foi incluído na OMC com a Rodada Uruguai. No entanto, a liberalização do setor tem se acelerado de forma autônoma, por pressão da demanda doméstica dos avanços tecnológicos.

Setores como o financeiro, o de telecomunicações, turismo, transporte, construção civil, serviços profissionais, entrega rápida, entre outros, vêm ocupando, com suas atividades, parcela cada vez maior no contexto internacional, o que cria uma necessidade especial para o conhecimento da regulação internacional dessa área.

São relevantes para a análise os diferentes modos de prestação de serviços: *i)* transfronteira; *ii)* movimento de consumidores; *iii)* presença local; e *iv)* movimento de prestadores. Para cada modo, os países negociaram segmentos de forma diversificada, especificando condições para a sua liberalização. Como o movimento de serviços não é controlado na fronteira, mas via regulação doméstica, o exame do comércio de serviços se torna muito mais complexo que o de bens.

As decisões de painéis e do Órgão de Apelação nessa área é menos densa, mas, assim mesmo, importantes casos foram levados ao OSC na área de telecomunicações e de jogos via internet.

A liberalização de muitos segmentos de serviços está sendo feita de forma acelerada, fora do contexto da OMC, no âmbito dos acordos preferenciais (regionais, bilaterais e não recíprocos) centrados principalmente na UE e nos EUA. Sendo assim, é relevante uma análise mais detalhada dos acordos destes dois blocos, mas também de países de interesse para o Brasil, como China, Índia, Indonésia e África do Sul, além do Protocolo sobre Serviços do Mercosul.

A análise transversal da regulação de serviços deve incluir:

- acordo sobre serviços (GATS) da OMC;
- textos em negociação sobre as novas concessões de liberalização oferecidas na Rodada de Doha;

- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área, incluindo o caso telecomunicação entre México e EUA e o caso jogos de azar entre Barbuda e EUA;
- regulação estabelecida pelos EUA, UE, China, Índia e África do Sul nos seus principais acordos preferenciais e exame das propostas de liberalização oferecidas nesses acordos;
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul;
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras na área dos serviços.

Tema 5 – Tema relacionado ao comércio: propriedade intelectual

A área da propriedade intelectual vem desempenhando papel de destaque no comércio internacional, tanto pelo comércio do próprio produto do conhecimento, sob a forma da exploração de patentes, quanto pela proteção do conhecimento (marcas, patentes, direito do autor, desenho, entre outras), via comércio internacional. Na OMC, a área é regulada por meio do Acordo sobre Aspectos da Propriedade Intelectual relacionados ao Comércio (TRIPs).

Segmento sensível é o referente à comercialização de fármacos e o trânsito de tais insumos, que foram tratados de forma especial na Decisão Ministerial da OMC sobre Saúde Pública e TRIPs (2001). Casos recentes levados ao Órgão de solução de Controvérsias permitiram que painéis e Órgão de Apelação decidissem questões importantes relacionadas ao TRIPs.

Como na área de serviços, os grandes parceiros internacionais vêm procurando estabelecer regulação mais densa do que a determinada pelo TRIPs por meio de acordos preferenciais de comércio. É relevante, assim, um exame mais detido dos acordos dos principais parceiros do Brasil.

A análise transversal da regulação de propriedade intelectual deve incluir:

- principais acordos no quadro regulatório da propriedade intelectual: direito do autor, marcas, patentes, desenho, informações confidenciais, entre outros;
- Acordo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (TRIPs) da OMC;
- textos em negociação sobre registro de bebidas alcoólicas, conhecimento tradicional, indicação geográfica e biodiversidade na Rodada de Doha;

- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área, incluindo o caso sobre propriedade intelectual entre EUA e China;
- regulação estabelecida pelos EUA e UE nos seus principais acordos preferenciais, que já incluem vasta regulação sobre propriedade intelectual além do quadro da OMC.
- exame dos acordos preferenciais dos demais parceiros, entre eles, China, Índia, África do Sul e parceiros do Mercosul;
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras.

Tema 6 – Tema relacionado ao comércio: investimentos

O quadro regulatório internacional na área dos investimentos é complexo e disperso, porque falharam as diversas tentativas de se criar uma regulação multilateral para a área, como atestam as negociações no âmbito da OCDE (Multilateral Agreement on Investment – MAI) e da OMC (Multilateral Framework on Investment – MFI). Com a internacionalização crescente das empresas do Brasil, o conhecimento detalhado da regulação internacional da área se faz cada vez mais premente.

Os parceiros internacionais vêm produzindo uma significativa tipologia para os acordos sobre investimento, incluindo a mais variada gama de regras sobre: não discriminação; tratamento nacional; transparência; proteção de investimento; e solução de conflitos de investidor contra Estado. Tal variedade pode ser constatada em mais de 2.500 acordos inventariados pela UNCTAD.

As regras sobre investimentos relacionadas ao comércio são outra questão relevante, pois determinam proibições de incentivos baseados no desempenho das exportações e na utilização de conteúdo local. Tais regras foram negociadas na OMC no Acordo sobre Medidas de Investimentos Relacionadas ao Comércio (TRIMs). No entanto, vários parceiros internacionais vêm ampliando a lista de proibições, quando da negociação de seus acordos preferenciais, para incluir proibição de exigências sobre transferência de tecnologia, formação de *joint-ventures* ou parcela de capital nacional, ou limites no número de mão de obra estrangeira. Torna-se relevante um exame mais detalhado dos acordos centrados na UE e nos EUA, bem como de parceiros de interesse do Brasil como Índia, China e África do Sul, além dos parceiros do Mercosul.

A análise transversal da regulação sobre investimentos deve incluir:

- acordos da OMC relativos a investimentos, como o Acordo sobre Medidas de Investimento Relacionadas ao Comércio (TRIMs), Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (GATS – Modo 3) e Acordo sobre Subsídios (Partes 1 a 4);
- textos em negociação sobre o Acordo de Subsídios da Rodada de Doha;
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área;
- texto para negociação (MAI) no âmbito da OCDE;
- texto para negociação no âmbito da Rodada de Doha na OMC, mas que foi retirado da rodada;
- acordos bilaterais de investimentos dos principais parceiros internacionais;
- análise da regulação estabelecida por EUA e UE nos seus principais acordos preferenciais (inclusão pelos EUA de cláusulas sobre investimentos muito além do quadro de TRIMs da OMC);
- acordos de investimentos dos principais parceiros do Brasil;
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia, África do Sul e Mercosul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras.

Tema 7 – Tema relacionado ao comércio: concorrência

O quadro regulatório na área de concorrência também apresenta um quadro complexo e se encontra disperso em diferentes acordos internacionais. Apesar de já fazerem parte das regulações nacionais da grande maioria de países, as tentativas de se criar um quadro multilateral acabaram fracassando. A OCDE possui um comitê sobre o tema e, além de realizar estudos, procura discutir as práticas nacionais e propor medidas de cooperação.

Também no âmbito da OMC, o tema foi incluído no mandato de Doha. As negociações progrediram, mas acabaram sendo excluídas do mandato negociador. Os países mais interessados acabaram criando seus próprios mecanismos de análise das práticas nacionais e de cooperação entre as partes, via mecanismos de revisão, como a International Competition Network.

As questões que vêm sendo discutidas estão relacionadas às cláusulas de não discriminação, tratamento nacional, transparência, proibição de cartéis nocivos e solução de conflitos.

No entanto, com a ampliação das atividades transnacionais das empresas, o desenvolvimento de regulação nacional sobre concorrência pelos diversos países acabou por criar regras conflitantes, uma vez que os critérios de operacionalização de tais regras são distintos (caso de fusões e aquisições que são aceitos nos EUA, mas não o são na UE, e vice-versa).

Também é relevante o exame das cláusulas negociadas pelos principais parceiros internacionais no âmbito de seus acordos regionais.

Com a maior presença de empresas brasileiras no exterior, o conhecimento detalhado da regulação da área da concorrência também merece atenção especial.

A análise transversal da regulação de concorrência deve incluir:

- entendimentos da OCDE na área de defesa da concorrência;
- textos de negociação sobre os temas da concorrência relacionados ao comércio no âmbito da Rodada de Doha;
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área;
- implicações das medidas de defesa comercial para a área de defesa da concorrência;
- regulação estabelecida pelos EUA e UE, bem como pelos principais parceiros do Brasil nos seus principais acordos preferenciais;
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras.

Tema 8 – Áreas que afetam o comércio internacional: meio ambiente e mudança climática

O quadro regulatório sobre a área do meio ambiente e sobre mudança climática também é significativamente fragmentado. Existem mais de 200 acordos sobre meio ambiente, e cerca de vinte deles têm cláusulas específicas sobre o comércio, cobrindo temas diversos como a proteção de espécies em extinção, proibição do uso de substâncias que afetem a camada de ozônio, até o comércio de rejeitos nucleares. Com o aquecimento global, os EUA e a UE estão criando regras sobre emissão de carbono que atingem não só o comércio interno, mas também as importações, impactando o comércio internacional.

No entanto, como nem o meio ambiente nem o clima fazem parte do quadro regulatório do comércio, o tema acabou sendo submetido ao mecanismo de solução de controvérsias da OMC. A questão está sendo considerada no OSC, e

uma série de regras vem sendo estabelecida, com base no Artigo 20 do GATT, que trata de exceções gerais e permite restrições às importações nos casos de ameaças à saúde e à vida de homens, animais e plantas, ou à conservação de recursos naturais exauríveis (ar, água ou animais em extinção). Com a atenção do consumidor cada vez mais sensibilizada para tais temas, é importante seguir o desenvolvimento das regras referentes a estas áreas.

Outro aspecto da questão é o relativo à multiplicação de padrões nacionais e regionais, públicos ou privados, que pretendem informar os consumidores sobre aspectos específicos do produto ou sua produção, sobre a utilização de selos verdes, selos de emissão de carbono e selos com a origem de cada ingrediente. Se, por um lado, tais selos podem facilitar a venda de certos bens, por outro, a proliferação sem controle de tal etiquetagem pode se converter em importante barreira comercial.

A análise transversal da regulação de meio ambiente e mudança climática deve incluir:

- principais artigos do GATT relevantes para a área de meio ambiente e mudança climática: Artigo 1º (não discriminação entre nações), Artigo 2º (listas de compromissos), Artigo 3º (tratamento nacional), Artigo 20 (exceções gerais);
- acordo sobre medidas sanitárias e fitossanitárias da OMC e exame do princípio da precaução;
- acordo sobre barreiras técnicas da OMC e exame da questão da etiquetagem e do método de processamento do produto (PPM);
- acordos sobre o meio ambiente com cláusulas comerciais;
- acordos sobre mudança climática e suas implicações sobre o comércio (UNFCCC, Protocolo de Quioto, Protocolo de Copenhague, Acordo de Cancun);
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação na área, incluindo o caso do atum, dos camarões e dos pneus usados;
- regulação estabelecida pelos EUA e pela UE, e por parceiros de interesse do Brasil nos seus principais acordos regionais (inclusão de cláusulas específicas sobre meio ambiente e clima);
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras.

Tema 9 – Áreas que afetam o comércio internacional: padrões trabalhistas e direitos humanos e diversidade cultural

A expansão e o aprofundamento da área de direitos trabalhistas e dos direitos humanos, no cenário internacional, permitem a inferência de que estes fatores acabarão por afetar o comércio internacional proximamente. No contexto do trabalho, a regulação internacional é determinada pela Organização Internacional do Trabalho (OIT), que vem aprovando uma série de convenções referentes à discriminação entre sexos, liberdade à organização de sindicatos e direito à greve, proibição de trabalho infantil, remuneração igual para trabalho igual, entre outras. Os EUA e a UE vêm incluindo tais convenções em seus acordos preferenciais, principalmente nos destinados aos países em desenvolvimento.

O Brasil, que, até recentemente, não tinha interesse em negociar regras nessa área, atualmente se mostra mais aberto, com o avanço de importações de países que não respeitam direitos trabalhistas.

Na OMC, o Artigo 20 do GATT já determina que nada pode ser construído para impedir a adoção de medidas relativas a importação de bens produzidos por trabalho de prisioneiros. Resta saber como tal cláusula poderá ser interpretada e usada no contexto do comércio internacional. Pode-se também aventar a possibilidade da utilização do conceito de ordem pública do Artigo 20 para impedir a importação de produtos que tenham violado, em sua produção, normas trabalhistas ou de direitos humanos.

Mais recentemente, com a consolidação do Conselho de Direitos Humanos no âmbito da ONU e a reconhecida eficácia do comércio para tornar operativas regras sobre o meio ambiente, é apenas uma questão de tempo para que um país evoque alguma cláusula sobre direitos trabalhistas ou humanos para justificar medidas de restrição a importações de outro país.

Na área da cultura, a Unesco aprovou, em 2005, a Convenção sobre a Proteção e a Promoção da Diversidade Cultural. Tal Convenção afeta diretamente o comércio internacional ao estabelecer regras sobre o comércio de bens, serviços e pessoas ligadas à produção da cultura. Além de bens de artesanato, tais regras atingem diretamente a produção de filmes, CDs e DVDs, além da produção musical ao vivo (vistos especiais são concedidos para músicos e produtores). Tais áreas também devem merecer atenção, uma vez que o Brasil está se tornando produtor e exportador neste segmento.

A análise transversal da regulação dos padrões trabalhistas, direitos humanos e da diversidade cultural deve incluir:

- convenções da OIT que tenham implicações comerciais;
- convenções sobre direitos humanos que tenham implicações comerciais;

- principais artigos do GATT relevantes para a área de defesa dos direitos trabalhistas;
- principais painéis e decisões do Órgão de Apelação que possam mostrar possíveis rotas de ação para a inclusão de tais áreas na OMC;
- regulação estabelecida pelos EUA e UE nos seus principais acordos regionais (inclusão de cláusula sobre direitos trabalhistas e diversidade cultural);
- quadros regulatórios nacionais dos principais atores do comércio global, entre eles, UE, EUA, China, Índia e África do Sul; e
- análise do impacto dos quadros regulatórios internacionais e nacionais para o Brasil e a competitividade das empresas brasileiras.

4 CONCLUSÃO

O referencial teórico do multissistema do comércio global e a metodologia da análise transversal do comércio global, aqui propostos para o estudo da regulação do comércio internacional, pode ser sintetizado em alguns pontos, relacionados a seguir.

1. O objeto de análise não deve se concentrar apenas no conceito de comércio externo ou comércio internacional. Mais do que atividades diretas de exportações e importações, as atividades do comércio estão relacionadas a temas mais amplos, como propriedade intelectual, investimento e concorrência. Além disso, o comércio é afetado por regras criadas para temas diversos, como padrões trabalhistas, direitos humanos, diversidade cultural, meio ambiente e mudança climática. O tema das flutuações cambiais, até então "proibido" na área comercial, teve, a partir da crise de 2008, entrada definitiva nas discussões sobre políticas de comércio. Diante da realidade atual, o conceito de comércio internacional deve ser ampliado e passar a compreender um conceito mais amplo – o de comércio global.

2. O estudo da regulação do comércio global, para desvendar todas suas implicações, não pode ser domínio privilegiado de uma única área do conhecimento, seja de economia ou administração, seja do direito ou das relações internacionais. O entendimento real de seus detalhes exige uma nova abordagem, uma abordagem multidisciplinar, na qual economistas e administradores não se percam na linguagem hermética do direito, mas entendam a lógica jurídica e as regras de interpretação de tratados; e, por sua vez, os juristas, advogados e internacionalistas não se apavorem diante de uma equação matemática, mas entendam o significado

de elasticidades-cruzadas e os resultados das simulações dos modelos de equilíbrio geral e parcial. Não só as implicações jurídicas das regras devem ser examinadas, mas também seus impactos econômicos e o efeito sobre a competitividade dos setores produtivos.

3. A apreensão da complexidade do tema exige um novo referencial teórico, multissistêmico, em que cada um dos diferentes níveis de regulação seja explicitado e analisado em detalhes, uma vez que revela uma intensidade diferente de regras. Cada sistema de regras reflete os interesses próprios de cada um dos atores que o negociou. A verdadeira complexidade dos diferentes quadros regulatórios é revelada na medida em que o analista apreende, passo a passo e de forma incremental, a interação das regras nos seus diferentes sistemas. Tal é o embasamento teórico da metodologia aqui proposta. A regulação do comércio global é, na verdade, um multissistema de regulação, englobando os níveis multilateral, preferencial e nacional.

4. A análise da regulação do comércio global também exige que se dê um passo além, qual seja, sair do geral e entrar no específico; partir das regras dos acordos e aplicá-las a setores reais. Em outras palavras, sair dos acordos sobre agricultura e chegar às implicações das regras para os setores das carnes, da soja, da laranja e do etanol. Passar dos acordos dos têxteis às regras de origem das toalhas e camisetas, dos acordos de *dumping* à defesa comercial dos calçados, dos acordos sobre subsídios aos automóveis e às aeronaves. Mas, nestes casos, a análise de cada setor exige uma abordagem transversal, partindo do multilateral para o preferencial, e deste para o nacional, setor por setor ou produto por produto.

Em síntese, a análise da regulação do comércio global apresenta um grande desafio para sua realização. Ela exige a construção de um extenso banco de dados de regulação dos diferentes sistemas, bem como dos diversos setores de interesse. Mais ainda, exige a construção de um completo banco e dados dos fluxos de comércio internacional, país a país e de seus principais produtos, o qual permita a análise econômica das implicações das regras negociadas. Somente a partir do exame das regras e dos números é que um analista pode estar preparado para avaliar suas reais implicações para a política de comércio externo de um país e seus efeitos sobre a competitividade dos setores produtivos.

REFERÊNCIAS

BALDWIN, R.; LOW, P. **Multilateralizing Regionalism:** Challenges for the Global Trading System. Geneva: WTO, 2009.

ESTEVADEORDAL, A., SUOMINEN, K.; TEH, R. (Eds.). **Regional Rules in the Global Trading System**. Geneva: WTO, 2009.

HEYDON, K.; WOOLCOOCK, S. **The Rise of Bilateralism**: Comparing American, European and Asian approaches to preferential trade agreements. New York: United Nations University Press, 2009.

HORN, H.; MAVROIDIS, P.; SAPIR, A. Beyond the WTO? An anatomy of EU and US preferential trade agreements. **Bruegel Blueprint Series**, Brussels, v. VII, fev. 2009. Policy Paper.

WTO – World Trade Organization. **Committee on Regional Trade Agreements (CRTA)**. Available at: <http://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/regcom_e.htm>.

_____. **Dispute settlement system**. Available at: <http://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_e.htm>.

_____. **Overview of the WTO secretariat**. Available at: <http://www.wto.org/english/thewto_e/secre_e/intro_e.htm>.

_____. **Trade policy review body**: EU, US, China, India, Brazil. Available at: <http://www.wto.org/english/tratop_e/tpr_e/tpr_e.htm>.

_____. **General Agreement on Tariffs and Trade (GATT)**. 1994a. Available at: < http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/06-gatt_e.htm>.

_____. **Marrakesh agreement establishing the world trade organization**. 1994b. Available at: <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/04-wto_e.htm>

_____. Understanding on rules and procedures governing the settlement of disputes. *In*: WTO. **WTO legal texts**. Geneva: WTO, 1994c. Available at: <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/28-dsu.pdf>.

_____. **Results of the Uruguay round**. 1994d. Available at: <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/ursum_e.htm>.

_____. **Appellate body repertory of reports and awards**: 1995-2005. Geneva: WTO, 2005. Available at: <http://www.wto.org/english/tratop_e/dispu_e/repertory_e/repertory_e.htm>.

LIÇÕES DE POLÍTICA MACROECONÔMICA PARA O DESENVOLVIMENTO SOB A LUZ DA EXPERIÊNCIA DA ÚLTIMA DÉCADA*

Roberto Frenkel**

RESUMO

Durante os anos 2000, as políticas econômicas se mostraram lições importantes para os países em desenvolvimento. Seu papel crucial foi o de impulsionar o crescimento, a estabilidade financeira e um desempenho vigoroso frente aos choques externos, internos e financeiros. Esta importância foi confirmada pelos países em desenvolvimento que, nos anos 2000, se adaptaram às inovações nas políticas macroeconômicas, levando à aceleração de seu crescimento e modificando à sua situação internacional. Estes países foram menos golpeados pelos efeitos financeiros das crises e desfrutaram de um maior grau de liberdade para dispor de políticas acíclicas; em contrapartida, os países que mantiveram suas políticas como as predominantes dos anos 1990, na América Latina, sofreram graves consequências das crises, das quais não se recuperaram.

ABSTRACT

During the 2000s, economic policies proved to be important lessons for developing countries. Its role was crucial to promote growth, financial stability and strong performance in face of external, real and financial shocks. This importance was confirmed by developing countries in the 2000s, which have adapted to innovations in macroeconomic policies, leading to acceleration of its growth and hanged its international situation. These countries have been less hit by the effects of financial crisis and enjoyed greater degree of freedom to have acyclic policies, however countries that retained their prevailing policies of the 1990s in Latin America, have suffered severe consequences from crises, which did not recover.

1 INTRODUÇÃO

Podem-se obter lições importantes de política econômica contrastando-se a experiência dos países em desenvolvimento durante os anos 2000, incluindo-se seu desempenho durante a crise recente, com as três décadas prévias de globalização financeira.

---

* Este trabalho está baseado na apresentação do autor como expositor principal na XV Reunião de Pesquisadores de Bancos Centrais do Continente Americano, organizada pelo Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) e o Banco Central da Bolívia, em La Paz, entre os dias 3 e 5 de novembro de 2010. O autor agradece a colaboração de Emiliano Libman, Eleonora Tubio e Ramiro Albrieu.

** Pesquisador titular do Centro de Estudios de Estado y Sociedade (Cedes) e professor da Universidade de Buenos Aires (UBA).

A lição mais importante que pode se derivar desse contraste é o papel crucial das políticas macroeconômicas para impulsionar o crescimento, a estabilidade financeira e um desempenho robusto diante dos choques externos, reais e financeiros. Além disso, é possível revelar deste contraste um conjunto de orientações de política macroeconômica que contribuem para alcançar o cumprimento simultâneo dos três objetivos mencionados.

Este trabalho está dedicado ao desenvolvimento dessa lição e à identificação das mencionadas orientações de política. Na segunda parte, expõem-se sinteticamente tais orientações e discutem-se alguns aspectos da sua instrumentação, particularmente das políticas monetária e cambiária.

Uma síntese da primeira parte deste estudo diz que um número significativo de países em desenvolvimento adotou políticas inovadoras macroeconômicas nos anos 2000. Isto induziu a aceleração do seu crescimento e modificou sua situação internacional. Estas mudanças não somente favoreceram as economias que adotaram as novas políticas, como também o conjunto de países em desenvolvimento, por meio de dois canais. Do lado real, pelo efeito de arraste que teve a aceleração do crescimento das economias que adotaram as novas políticas sobre o resto dos países em desenvolvimento, incluindo-se neste canal a melhoria nos termos da troca experimentada por muitas destas economias. Do lado financeiro, pelo efeito benéfico que tiveram as mudanças nas políticas e seus resultados sobre as relações entre o sistema financeiro internacional e o conjunto de países em desenvolvimento.

Os efeitos benéficos globais sobre o conjunto de economias em desenvolvimento operaram nos anos 2000, no período prévio ao início da crise financeira e, também, durante sua primeira fase, em meados de 2007, com o colapso financeiro que se seguiu à falência do Lehman Brothers.

Na fase seguinte, quando a crise impactou em cheio sobre as economias em desenvolvimento, os efeitos foram díspares. Aquelas economias que adotaram as novas configurações macroeconômicas foram menos atingidas pelos efeitos financeiros e desfrutaram de maiores graus de liberdade para instrumentar políticas anticíclicas. Por sua vez, as economias em desenvolvimento que tinham conservado uma inserção financeira internacional, enquadrada por políticas macroeconômicas similares àquelas que predominaram na América Latina durante os anos 1990 – por exemplo, as economias no centro e, no leste da Europa –, sofreram as piores consequências da crise, das quais ainda não se recuperaram.

A primeira parte do trabalho se divide em duas seções, além desta introdução. Na seção 2, discorre-se sobre as três notáveis mudanças favoráveis no comportamento das economias em desenvolvimento na década de 2000, em comparação com o comportamento apresentado nas três décadas prévias. A primeira mudança é que, após 2001, não houve crises externas e financeiras nestas economias, enquanto elas tinham sido crescentemente, frequentes e intensas no

período prévio. A segunda mudança a destacar é a dissipação da segmentação em que se encontravam as economias de mercado emergente no sistema financeiro internacional constituído pela globalização. A terceira mudança refere-se à aceleração do crescimento nos anos 2000 em comparação com as três décadas precedentes e à maior resistência mostrada pelas economias em desenvolvimento diante dos choques externos originados pela crise recente.

A seção 3 procura uma explicação conjunta das mudanças mencionadas. Indica-se que estas se associam à adoção de políticas macroeconômicas inovadoras por parte de um número significativo de economias em desenvolvimento: a adoção de regimes cambiais de flutuação administrada e a prática de políticas cambiárias propensas a preservar os tipos de câmbio reais (TCRs) competitivos ou evitar grandes valorizações; a acumulação de grandes reservas internacionais e a mudança de signo dos resultados de conta-corrente de um conjunto importante destas economias, que passam de deficitárias a superavitárias, cujo efeito adicional é a inversão da direção dos fluxos de capital que conduziu as três primeiras décadas de globalização.

A segunda parte do trabalho se apresenta na seção 4. Primeiramente, nesta seção, é feita uma exposição sintética das novas orientações de política macroeconômica e, em seguida, discutem-se alguns aspectos da instrumentação das políticas cambiárias, monetárias e fiscais.

A seção 5 fecha o trabalho, com as reflexões finais.

2 AS MUDANÇAS FAVORÁVEIS NA DÉCADA DE 2000

2.1 Crise nos países em desenvolvimento[1]

Nos primeiros 30 anos do período de globalização financeira, desde os princípios dos anos 1970 até o início do século XXI, as crises financeiras e cambiárias nas economias de mercado emergente foram cada vez mais frequentes e intensas. No entanto, após 2001 não aconteceram novas crises nas economias emergentes, apesar de o período ter apresentado diversos episódios de turbulência financeira com efeitos de contágio. É interessante que a crise nos Estados Unidos não disparou uma crise financeira em nenhuma economia de mercado emergente. Esta seção busca caracterizar as crises das economias de mercado emergente nas primeiras três décadas de globalização financeira.

Desde que explodiu a crise das hipotecas *subprime* nos Estados Unidos, produziram-se algumas reações críticas no paradigma dominante e uma incipiente revalorização dos aportes teóricos dos autores que têm abordado a questão das crises financeiras como tema central. A contribuição de Minsky (1975) parece ter captado especial atenção.

1. Este ponto se baseia em Frenkel e Rapetti (2009).

O fato de que os analistas e os observadores dos mercados financeiros resgataram as ideias de Minsky (1975) do exílio intelectual a que tinham sido condenadas não deveria surpreender. As condições que provocaram e contribuíram ao desenvolvimento da crise financeira atual reproduzem muito nitidamente o modelo de crises financeiras deste autor.[2] Neste modelo, as crises estão sempre precedidas por um período de auge econômico e financeiro. Durante a fase de auge, as expectativas otimistas sobre o futuro generalizam-se, a confiança incrementa-se e a percepção de risco diminui. Neste contexto, os agentes assumem posições de risco e o sistema adquire uma crescente fragilidade. Em certo ponto, um fato pontual chama atenção dos agentes sobre o alto grau de exposição ao risco que existe no sistema. Começa com uma etapa de dificuldades. Em resposta à percepção de um risco mais alto, a maioria dos agentes modifica suas carteiras em favor de ativos líquidos e mais seguros. O excesso de demanda de liquidez e ativos de baixo risco termina por fazer explodir a bolha, o que resulta em uma perda massiva de riqueza. Nesta fase recessiva, prevalecem as expectativas pessimistas. Assim como na fase anterior predominavam os efeitos da retroalimentação positiva, nesta etapa se impõem os efeitos negativos. Os desenvolvimentos deflacionários nos mercados financeiros fazem com que a maior parte dos agentes veja restringida sua liquidez ou se localize diretamente em estado de insolvência; em qualquer um destes casos, suas decisões relativas aos gastos ficam afetadas de formas adversas. O consumo privado diminui e os investimentos colapsam. O que começou como contração do setor financeiro alcança toda a economia. Em resumo, a crise financeira conduz a uma crise sistémica.

Os fatores que desencadeiam o ciclo na crise financeira recente dos Estados Unidos – e de outros países desenvolvidos – são em essência endógenos. Trata-se de um ponto-chave na teoria dos sistemas financeiros de Minsky: as bolhas e as inovações que se desenvolvem nas etapas de auge são uma consequência natural e espontânea da evolução do sistema financeiro.

A bolha dos imóveis e as inovações financeiras que se originaram com a securitização das hipotecas – e de outras dívidas – constituem os ingredientes básicos da fase de auge do ciclo minskyano da crise recente. Tanto a bolha dos preços dos imóveis como as inovações financeiras são processos que se desenvolveram nos mercados imobiliários e financeiros e se retroalimentaram mutuamente durante um longo período. Não há dúvida que também houve elementos externos que influíram sobre ambos os processos: há discussões, que provavelmente estender-se-ão por um longo tempo, sobre o papel da desregulação financeira, a lassitude da

2. Os trabalhos de Minsky sobre as crises financeiras e sua relação com a macroeconomia são numerosos. Minsky (1975) apresenta uma análise crítica sobre a assimilação neoclássica dos aportes de Keynes e a relevância das finanças no marco de Keynes. Uma síntese do seu modelo de crises financeiras encontra-se em Minsky (1977). A mais brilhante e madura exposição do seu pensamento encontra-se em Minsky (1986). Kindleberger (1977) oferece um panorama histórico exaustivo das crises financeiras analisadas com o marco de Minsky.

política monetária e os ingressos de capital estrangeiro nos Estados Unidos como fatores que estimularam estes processos. No entanto, se algum destes fatores pode ter sido relevante, a comparação com as crises nas economias de mercado emergente põe em evidência uma diferença crucial entre as dinâmicas endógenas do ciclo nos Estados Unidos e o caráter exógeno dos elementos que disparam a fase de auge nas crises nos países emergentes.

A maioria das crises nos países emergentes teve lugar na América Latina. Em efeito, desde inícios dos anos 1970, a região começou a participar da onda de globalização financeira e, desde então, padeceu de numerosas crises. Outros países em vias de desenvolvimento se incorporaram ao processo de globalização financeira mais tarde, nos primeiros anos da década de 1990 e, com os países latino-americanos, passaram a se denominar "economias de mercado emergente". As crises em algumas destas economias, como as dos cinco países da Ásia oriental, da Rússia e da Turquia, somam-se à longa lista das crises em países em desenvolvimento.

O modelo de Minsky (1975) tem inspirado numerosos estudos sobre as crises financeiras dos países em vias de desenvolvimento.[3] Na segunda metade da década de 1970, Argentina e Chile encontraram-se imersos nos ciclos de auge e recessão minskyanos, o que gerou crises financeiras sistémicas que explodiram aproximadamente um ano antes (1980, na Argentina, e 1981, no Chile) das suas respectivas crises de balança de pagamentos e cambiárias. Também se observaram ciclos minskyanos similares nas crises do México e da Argentina em 1995; da Ásia oriental em 1997-1998; da Rússia em 1998; do Brasil em 1999; e da Argentina e da Turquia em 2001. Em todos estes episódios, as crises estiveram precedidas por períodos de auge durante os quais se criaram bolhas de preços dos ativos e da intermediação financeira em contexto de comportamentos cada vez mais arriscados. A análise do conjunto de episódios mostra que as crises não foram resultantes de políticas fiscais insustentáveis, choques externos negativos ou comportamentos que involucrem um alto risco moral devido a garantias governamentais implícitas ou explícitas. Pelo contrário, foram resultantes de uma crescente fragilidade financeira, consequência da confluência de um maior apetite de risco por parte do setor privado e uma regulamentação relapsa dos mercados financeiros durante a fase de auge (TAYLOR, 1998).

A crise financeira dos Estados Unidos e as que atingiram as economias emergentes assemelham-se em suas dinâmicas de características minskyanas. Existe, no entanto, uma diferença crucial que reside nos fatores que dão início à fase de auge do ciclo minskyano. No caso das economias de mercado emergentes, as inovações e as bolhas financeiras que se desenvolveram na fase de auge são consequência da instrumentação de novas regras de política macroeconômica,

3. Um modelo seminal das crises financeiras em países em desenvolvimento conforme a herança minskyana encontra-se em Frenkel (1983).

incluída a abertura da conta de capital, que geram um ambiente rentável para a arbitragem financeira entre os ativos externos e locais.

Essa conclusão se desprende da análise comparativa das crises nas economias emergentes (FRENKEL, 2003). A análise, em efeito, mostra uma série de características em comum. Em primeiro lugar, as condições que disparam a fase de auge são originadas por mudanças relativamente drásticas nas políticas macroeconômicas. Em geral, a liberalização do mercado financeiro local e a conta de capital se combinam com alguma regra para a predeterminação do tipo de câmbio nominal – como as paridades fixas ou as "tabelinhas" cambiárias. A implementação de novas regras macroeconômicas pode ser tomada como um choque exógeno sobre o sistema financeiro, que logo incentiva a arbitragem entre ativos externos e domésticos e induz influxos de capital que disparam o auge. Em segundo lugar, em todos os casos, as movimentações internacionais de capital desempenham um papel fundamental tanto no auge quanto na recessão. Por último, observa-se a lassitude na regulação do mercado financeiro local. Isto pode acontecer devido à recente liberalização ou a uma expansão grande demais da atividade financeira durante a fase de auge, que supera a capacidade regulatória existente. Em síntese, o desencadeamento do ciclo minskyano nas economias dos países em desenvolvimento tem um importante componente exógeno. Os ingressos e as saídas de capital desempenham aqui um papel preponderante ao multiplicar as forças financeiras que impulsionam o ciclo. As condições que deram lugar às crises nas economias de mercado emergente nas primeiras décadas da globalização financeira mudaram nos anos 2000, como explicado na seção 3.

2.2 Armadilhas financeiras e integração financeira internacional segmentada

Os países de mercado emergente integraram-se ao sistema financeiro internacional de forma segmentada, e vários deles acabaram caindo em armadilhas financeiras (FRENKEL, 2008a). O contágio internacional e os comportamentos de manada dos investidores são aspectos característicos desta segmentação. No entanto, a segmentação tendeu a se dissipar nos anos 2000.

Nas primeiras três décadas da globalização financeira, os países de mercado emergente que seguiram trajetórias conducentes à acumulação de grandes dívidas externas tenderam a cair em armadilhas financeiras que resultaram geralmente em crises. A Argentina, no período 1998-2001, é um claro exemplo desta situação. Entretanto, um país que caiu em armadilha financeira de alta dívida e alto valor de risco podia se ver estagnado nesta situação, ainda que já tivesse experimentado e superado crises externa e cambiária. O Brasil, por exemplo, depois de sofrer crises externa e cambiária em 1998, corrigiu as principais características do seu esquema prévio de política macroeconômica. Contudo, estas mudanças não alteravam a herança financeira da sua trajetória anterior, de modo que a economia brasileira

continuava fechada em armadilha financeira no início dos anos 2000. Mais adiante, o Brasil encontrou uma saída não crítica desta situação principalmente por meio da geração de superávits de conta-corrente, como comentado na seção 3.

As armadilhas financeiras resultam de dois vínculos principais entre a economia e o mercado financeiro internacional. O primeiro está determinado pelo grande volume das necessidades de financiamento. O refinanciamento dos vencimentos de dívida e o financiamento de altos déficits estruturais de conta-corrente constituem-se na questão principal da relação entre o país e o mercado financeiro internacional. Esta é uma situação muito vulnerável aos efeitos de contágio ou a qualquer outra fonte de volatilidade. Também está mais inclinada a profecias autorrealizáveis. O mercado avalia esta situação impondo altos valores de risco e o país perde, em grande medida, os graus de liberdade da sua política econômica, porque a urgência que impõe a necessidade de financiamento internacional prioriza a emissão de sinais favoráveis aos olhos do mercado.

O segundo vínculo resulta dos efeitos sobre as taxas de juros. Um alto valor de risco-país faz mais custoso o financiamento externo, adicionalmente contribuindo com a piora dos índices de endividamento. Por sua vez, a soma da taxa internacional mais o valor de risco-país determinam a base da taxa real de juros local. A integração do mercado emergente com o mercado financeiro internacional resulta, assim, em uma integração segmentada, na qual a taxa de juros internacional que confronta o país e a taxa de juros local são significativamente mais altas que as taxas nos países desenvolvidos. As altas taxas de juros têm efeitos negativos sobre o crescimento e a fragilidade financeira interna e externa.

No final dos anos 1990, o fenômeno da integração segmentada era evidente para os países altamente endividados, como a Argentina e o Brasil. Porém, outros países em desenvolvimento, cujas políticas conseguiram evitar acumular altas dívidas externas, também experimentavam uma integração segmentada. Depois de ter participado no processo de globalização financeira durante um longo período – quase três décadas, no caso da América Latina –, os ativos financeiros destas economias constituíam uma "classe" cujos rendimentos incluíam um valor de risco-país considerável. Estes valores de risco alcançaram seu mínimo em 1997, justamente antes da desvalorização tailandesa. No entanto, logo após as crises asiática e russa, os valores de risco-país subiram e permaneceram elevadas até o início dos anos 2000.

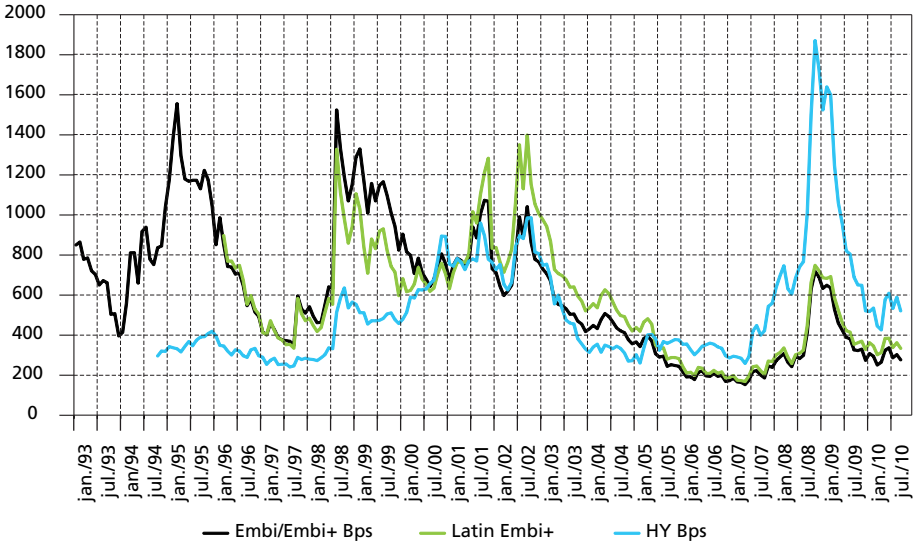
Os valores de risco-país persistentemente altos eram um resultado inesperado da globalização financeira. Desde seus primeiros passos, os defensores da globalização financeira apresentaram a integração completa entre os sistemas financeiros locais e o sistema internacional como o estado ideal em que convergiria o processo. A integração completa implica um sistema de intermediação global no qual o rendimento dos ativos do público, por um lado, e o custo do capital para os devedores, por outro, igualam-se para transações economicamente equivalentes, com independência

da localização geográfica de poupadores e investidores. A convergência do processo de globalização para a integração plena significaria a contínua redução dos valores de risco-país. Esta não tinha acontecido desta maneira até o início dos anos 2000.

No início do século XXI, parecia difícil encontrar saídas para os países que se encontravam em armadilhas de financiamento ou, mais geralmente, estabelecer um contexto internacional capaz de evitar a integração segmentada, sem nenhum esforço importante de cooperação internacional. No entanto, a segmentação das economias de mercado emergente tendeu a se dissipar logo após os anos 2000, mas isto não originou uma melhoria – inexistente – na cooperação internacional, mas, sim, as mudanças das políticas e dos balanços de pagamentos de um número significativo de economias de mercado emergente, como argumentado na seção 3.

GRÁFICO 1

Valores de risco-país dos países de mercado emergente, dos emergentes da América Latina e dos bônus de alto rendimento dos Estados Unidos



Fonte: Bônus de alto rendimento dos Estados Unidos, dados do índice de Merrill Lynch US High-Yield Master II (H0A0); bônus soberanos de países de mercado emergente e dos emergentes da América Latina, índice Embi+ de JP Morgan (Embi até novembro de 1997 e Embi+ desde dezembro de 1997).

Efetivamente, os valores de risco-país das economias em desenvolvimento seguiram uma trajetória decrescente desde o início de 2003 e, em meados de 2005, caíram abaixo do mínimo registrado no período prévio à crise asiática. No início de 2007, a média dos valores de risco alcançou seu mínimo histórico em nível que era significativamente inferior ao observado antes da crise asiática e também significativamente abaixo do *spread* dos bônus de alto rendimento de Estados Unidos. Os valores de risco-país tenderam a elevar-se desde meados de 2007, ainda

assim, antes da falência do Lehman Brothers, os valores de risco das economias de mercado emergentes eram similares aos níveis que predominavam nos melhores momentos do período prévio à crise asiática. Por sua vez, o contágio financeiro do colapso que se seguiu à falência do Lehman Brothers foi breve e, em 2009, muitos países em desenvolvimento recuperaram o acesso ao crédito internacional com taxas de juros relativamente baixas.

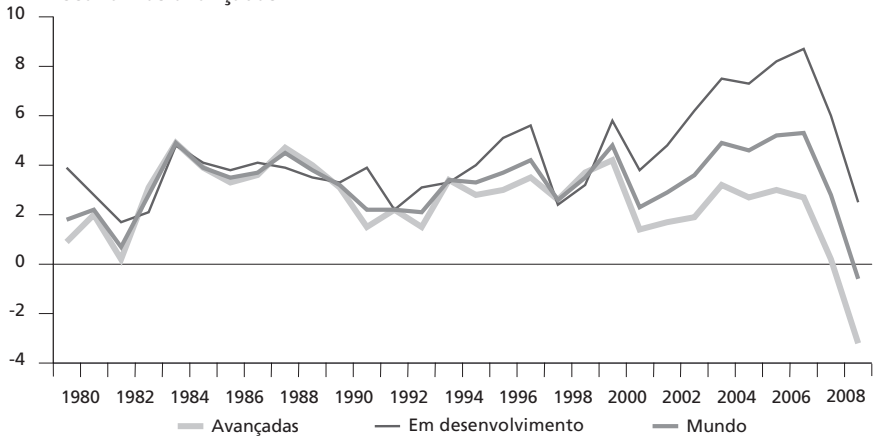
2.3 Aceleração do crescimento e resistência contra os choques externos nos anos 2000

Nos anos 2000, aconteceu uma notável aceleração do crescimento dos países em desenvolvimento. Além disso, estes países mostraram uma inovadora resistência diante dos choques externos reais e financeiros causados pela recente crise global.

Nos anos 1980 e 1990, os ciclos dos países avançados e dos países em desenvolvimento estavam altamente correlacionados e as taxas médias de crescimento de ambos os grupos eram, *grosso modo,* semelhantes. Por exemplo, no período entre 1992 a 2001, os países avançados cresceram a uma taxa anual de 2,8%, enquanto os países em desenvolvimento o fizeram com taxa anual média de 3,8%. Como observado no gráfico 2, a seguir, a diferença a favor da taxa média de crescimento dos países em desenvolvimento neste período é explicada por um crescimento relativamente mais rápido destas economias entre a crise mexicana e as crises asiáticas e russa, mas as crises de 1997 e 1998 tiveram um efeito contrativo relativamente maior sobre as economias em desenvolvimento, de modo que as taxas de ambos os grupos de países tenderam novamente a se igualar nos anos finais da década de 1990.

GRÁFICO 2

Taxas anuais de crescimento do mundo, as economias em desenvolvimento e as economias avançadas



Fonte: Dados do *IMF World Economic Outlook*, outubro de 2010.

Nos anos 2000, a correlação cíclica entre as duas agrupações de países persiste, mas, durante esse período, pela primeira vez desde o início da globalização financeira, os países em desenvolvimento – e também o subconjunto de economias da América Latina – cresceram a taxas sistematicamente mais elevadas que as economias avançadas. Entre 2002 e 2008, a taxa anual média de crescimento dos países em desenvolvimento foi de 6,7%, enquanto as economias avançadas cresceram em média 2,1% ao ano. No período, houve uma substancial aceleração do crescimento das economias em desenvolvimento em comparação com as décadas prévias, também um aumento significativo das suas taxas com relação ao ritmo de crescimento das economias avançadas.

Por sua vez, também é notável a inovadora resistência mostrada pelas economias em desenvolvimento diante dos impactos da crise global. Isto pode ser ilustrado sinteticamente observando-se os comportamentos dos níveis de atividade em 2009, o ano-calendário no qual se concentram os efeitos recessivos da crise. Nesse ano, os países avançados retrocederam 3,2%, enquanto os países em desenvolvimento cresceram a uma taxa média de 2,5%.

No entanto, o desempenho das economias em desenvolvimento, em 2009, segundo regiões, mostra grande heterogeneidade. De um lado, encontra-se o comportamento catastrófico das economias do centro e do leste da Europa, em que quase todos os países sofreram recessões e uma contração média de 3,6%. Do outro lado, somente um pequeno número de economias em desenvolvimento asiáticas experimentou recessões e a região cresceu em média 6,9%. Na África, na América Latina e no Caribe, os desempenhos nacionais foram mais heterogêneos.

Nenhum país esteve livre dos impactos externos recessivos (GRIFFITH-JONES e OCAMPO, 2009). Efetivamente, nenhum país pode se isolar dos efeitos recessivos da contração das suas exportações. Estes efeitos são específicos de cada país e dependem de sua particular inserção comercial. A queda do comércio internacional foi o principal mecanismo de transmissão dos efeitos recessivos nos países em desenvolvimento. Um canal importante para alguns dos países foi a queda das remessas de trabalhadores que emigraram para países desenvolvidos, singularmente na América Central e no México, por exemplo. Estes efeitos também são específicos de cada país e independentes das suas políticas nacionais.

O outro canal de transmissão de efeitos recessivos é o financeiro. Este teve um papel de importância secundária em muitas economias em desenvolvimento. Além do impacto relativamente breve do colapso que seguiu à falência do Lehman Brothers, em um grande número de países tem existido um desacoplamento dos efeitos de contágio financeiro na crise recente. O fenômeno contrasta vivamente com os importantes efeitos que teve o contágio financeiro das crises asiáticas e russa sobre as economias de mercado emergente.

A hipótese apresentada neste estudo é que, dados os impactos recessivos específicos por meio dos canais de transmissão reais em cada economia em desenvolvimento, a resistência à crise está diretamente vinculada às políticas macroeconômicas aplicadas nos anos prévios e a seus reflexos em uma maior ou menor fragilidade para enfrentar os choques externos. Estas políticas e resultados foram, por um lado, o fator determinante do desacoplamento do contágio financeiro e, também, por outro lado, da possibilidade de instrumentar políticas anticíclicas.

Para testar essa hipótese, foi realizado um estudo econométrico com uma amostra composta de 48 países em desenvolvimento[4] e, 30 países avançados, focado sobre o desempenho do produto em 2009. A regressão, apresentada a seguir, é um dos resultados deste estudo. Trata-se de uma regressão sobre a amostra de 48 economias em desenvolvimento cuja variável dependente é a taxa de crescimento do produto em 2009 (REALGDP2009).

As variáveis independentes são a taxa de variação das exportações em 2009 (CAIDAEXPO09); o *ratio* dívida externa a curto prazo/produto no final de 2007 (DEUDACORTOGDP2007); a média da relação conta-corrente/produto no período 2005-2007 (CTACTE20052007); o *ratio* reservas internacionais/produto no final de 2007 (RESERVASGDP2007); e a taxa média de crescimento no período prévio à crise 2005-2007 (REALGDP20052007).

Na amostra de países em desenvolvimento (48 países), o produto em 2009 diminuiu em média 1,9% e a queda média das exportações foi de 21,3%. A amostra inclui 12 países[5] que tiveram acordos de *stand-by* com o Fundo Monetário Internacional (FMI) entre julho de 2008 e novembro de 2009. Neste grupo, a contração média do produto em 2009 foi de 5,6%, enquanto as exportações diminuíram em média 24,1%. No grupo restante de 36 países que não tiveram acordo com o FMI, o produto teve uma diminuição média de 0,7% e as exportações diminuíram em média 20,4%. Na estimativa que se apresenta a seguir, o *ratio* reservas/produto iguala-se a 0 nos 12 casos de países com acordo com o FMI.

A tabela 1 apresenta os resultados. Na estimativa, a variação do produto em 2009, assim como as variáveis independentes, e expressa porcentagens, de modo que os coeficientes de regressão têm uma interpretação direta.

4. Os países incluídos são: África do Sul, Argentina, Armênia, Azerbaijão, Bangladesh, Bielorrússia, Brasil, Bulgária, Chile, China, Colômbia, Costa Rica, Croácia, Chipre, República Dominicana, Equador, Egito, El Salvador, Estônia, Geórgia, Guatemala, Honduras, Hungria, Indonésia, Jordânia, República do Quirguizistão, Letónia, Lituânia, Macedônia, Malásia, Malta, México, Moldávia, Mongólia, Marrocos, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Romênia, Rússia, Tanzânia, Tailândia, Tunísia, Turquia, Ucrânia, Uruguai e Vietnã.

5. Os países da amostra com acordo de *stand-by* são: Arménia, Bielorrússia, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Geórgia, Guatemala, Hungria, Letónia, Mongólia, Romênia e Ucrânia.

TABELA 1
PIB real de 2009
Método: M. C. O.

Variável	Coeficiente	Erro padrão	*T-statistic*	Probabilidade
CAIDAEXPOS09	0.230666	0.070028	3.293899	0.0020
DEUDACORTOGDP2007	-0.180065	0.075302	-2.391245	0.0213
CTACTE20052007	0.227194	0.104493	2.174249	0.0354
RESERVASGDP2007*(1-DUMIMF)	0.101975	0.045814	2.225826	0.0314
REALGDP20052007	0.527259	0.211063	2.498112	0.0165
C	-0.276486	1.997482	-0.138417	0.8906
R-quadrado	0.479726	Média var. dependen.		-1.910417
R-quadrado ajustado	0.417788	E. S. var. dependen.		6.159519
E. S. de regressão	4.699886	*F-statistic*		7.745329
Som resid quadrado	927.7349	Prob. (F-statistic)		0.000031

Como pode se observar, todos os coeficientes resultam altamente significativos (abaixo de 4%) e a constante não é distinguível de 0. As variáveis independentes explicam 48% da variância das taxas do produto em 2009.

Como era de se esperar, o coeficiente da taxa das exportações em 2009 é positivo. O coeficiente indica um efeito contrativo de 0,23% por cada ponto percentual (p.p.) de queda das exportações. Com uma redução média de 21,3% na amostra, a queda das exportações implicaria uma queda média do produto de 4,9%.

O coeficiente do *ratio* dívida externa a curto prazo/produto é negativo (-0,18) e de magnitude importante. O coeficiente da relação média conta-corrente/produto no triênio 2005-2007 é positivo (0,23) e a sua magnitude é similar ao coeficiente que mede o impacto da queda das exportações em 2009. Estes resultados serão interpretados mais adiante.

O coeficiente da tendência do crescimento no período prévio no início da crise (0,53) é positivo e de magnitude significativa.

Por último, o coeficiente do *ratio* reservas internacionais/produto no final de 2007 é positivo (0,10). Como indicado anteriormente, na estimativa apresentada, o *ratio* reservas internacionais/produto dos países que assinaram acordos de *stand-by* com o FMI igualou-se a zero, sob a hipótese de que estes países deveram requerer estes programas por insuficiência de liquidez internacional. Como dito anteriormente, o conjunto de países que assinou os acordos de *Stand-by* experimentou, em 2009, uma contração média do produto muito superior aos demais países da amostra. Assim, a significação do coeficiente do *ratio* de reservas na estimativa exposta pode resultar da maior contração do produto, por fatores diferentes à disponibilidade de reservas, das economias que assinaram acordos com o FMI. Efetivamente,

o coeficiente do *ratio* de reservas perde significado se não se considerar os acordos com o FMI e, também, não tem resultado significativo se a estimativa se realiza sobre a subamostra de países que não assinaram acordos. Por sua vez, se na estimativa da equação se exclui a variável de reservas e inclui-se uma variável *dummy* para os países que assinaram acordos com o FMI, o coeficiente de *dummy* terá resultado significativo de 8% e de valor -3. Isto é, controla pelo resto das variáveis, excluídas as reservas, os países com acordo com o FMI diminuíram em média 3 p.p. mais do que o resto da amostra. Este ponto será comentado mais adiante.

Quando se realiza a regressão sobre o conjunto de países avançados e em desenvolvimento considerados no estudo, a queda de exportações, em 2009, é a única variável que tem resultado significativo. Ao contrário, na amostra de economias em desenvolvimento, as variáveis incluídas na regressão incidiram significativamente, junto à queda das exportações, sobre o impacto diferencial dos choques externos sobre o nível de atividade em 2009. Os resultados da regressão indicam que, controlado pelas respectivas quedas das exportações, em 2009, os países que mais cresceram – ou caíram menos – foram os em desenvolvimento, que vinham experimentando maiores taxas de crescimento antes da crise; os que tinham menores dívidas a curto prazo, antes da crise; os que mostravam maiores resultados de conta-corrente no período prévio à crise, e os que tinham maior disponibilidade de reservas – ou não tiveram de solicitar apoio ao FMI.

É presumível, *a priori,* que os efeitos diferenciais dos choques externos financeiros gerados pela crise[6] estejam correlacionados com o grau de dependência do funcionamento prévio da economia aos ingressos de capital. Indicadores somados desta dependência são a situação da conta-corrente, a magnitude das necessidades de financiamento dos setores público e privado, a proporção de capital exterior no financiamento de bancos, empresas e governos e a magnitude das reservas internacionais disponíveis. Entretanto, estes dados não somente dão conta da sensibilidade do funcionamento da economia a um *sudden stop*, mas também dos graus de liberdade das políticas econômicas para levar adiante ações compensatórias.[7]

Sob a luz do critério de dependência dos ingressos de capital, o coeficiente do *ratio* dívida externa a curto prazo/produto tem uma interpretação direta. Menor dívida externa a curto prazo implica menor capacidade do *sudden stop*

6. A magnitude do choque externo financeiro sobre as economias em desenvolvimento, medida realizada por meio de vários indicadores, foi similar à do choque causado pelas crises asiáticas. No entanto, sua duração foi mais breve nesta oportunidade.

7. Por exemplo, esse critério separa bem as economias de mercado emergente da Ásia e da América Latina, das economias do centro da Europa, da Turquia e de outras de inserção financeira internacional recente, cuja dependência dos ingressos de capital se assemelhava à que tinha a América Latina nos anos 1990 (OCAMPO, 2009).

para gerar situações de iliquidez com impacto recessivo. É importante mencionar que o *ratio*/dívida externa total/produto resulta menos significativo do que o da dívida a curto prazo.

Além de haver nitidamente uma maior recessão nos países que assinaram acordos com o FMI, deve-se mencionar que não foram identificados claramente os efeitos diferenciais da maior ou da menor disponibilidade de reservas sobre o nível de atividade, em presença das outras variáveis independentes. Uma possível causa é que muitos países da amostra têm reservas volumosas, de modo que suas diferentes magnitudes não têm incidido diferencialmente sobre os níveis de atividade por meio das diversas funções que cumprem a disponibilidade de reservas. De fato, uma função das reservas diante de um *sudden stop* é evitar o *default,* o que não tem acontecido em nenhum dos casos – conjectura-se que os eventos ocorreram em razão de *default* em algumas das economias que assinaram acordos com o FMI se não tivessem recebido estes apoios. A disponibilidade de reservas permite fornecer liquidez em moeda internacional a devedores privados ou públicos que se encontram forçados a quitar seus créditos internacionais em *sudden stop*, mas não evita os efeitos recessivos destas quitações se estes créditos externos não são totalmente refinanciados em moeda doméstica pelo sistema financeiro local ou o governo. Isto explica a significação do coeficiente de endividamento externo a curto prazo, apesar da existência de reservas abundantes. Por sua vez, uma parte dos países da amostra tem regime de câmbio flexível e deu lugar à desvalorização de suas moedas diante do choque externo. Uma função das reservas, nestes casos, é permitir a intervenção oficial no mercado cambial para controlar a magnitude da desvalorização. Esta função também não depende das magnitudes diferenciais de reservas disponíveis, quando existirem em geral reservas suficientes para intervir.

Para interpretar o coeficiente do *ratio* médio conta-corrente/produto no período 2005-2007, é útil expressar o resultado da conta-corrente com a seguinte fórmula:

$$(AP - IP) + (AG - IG) = CC$$

Na fórmula, *AP* e *IP* indicam a poupança e o investimento privado e *AG* e *IG* indicam a poupança e o investimento do governo. A duas primeiras incógnitas do primeiro membro da fórmula são, respectivamente, o superávit financeiro do setor privado e o superávit financeiro do governo. Um resultado positivo da conta-corrente significa que o conjunto da economia está incrementando sua posse líquida de ativos externos – ou reduzindo sua dívida externa líquida. Consequentemente, indica uma relativa redução na dependência do financiamento externo para fornecer os recursos em moeda internacional necessários para o movimento normal da economia. Todavia, expressado como se expõe aqui, um resultado de conta-corrente positivo é um indicador indireto de situações superavitárias do setor privado, do governo ou de ambos os setores e,

por conseguinte, de uma menor potência de um *sudden stop* para induzir situações de iliquidez com efeitos recessivos. Por isto, o resultado da conta-corrente no balanço de pagamentos também é um indicador indireto da folga financeira local para financiar políticas expansivas diante dos choques externos negativos.

O papel que os resultados da conta-corrente, no período 2005-2007, apresentar na resistência diante dos impactos da crise recente é consistente com diversos estudos e dados de períodos anteriores sobre a relação entre os resultados de conta-corrente e o crescimento, como se indica na seção 3.

3 AS NOVAS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS E SEUS RESULTADOS

3.1 Fatores da não ocorrência de crises nas economias em desenvolvimento e da dissipação da segmentação financeira

Após as crises asiáticas, registraram-se duas inovações importantes em um grande número de economias em desenvolvimento. A primeira é a modificação dos regimes cambiais.[8] No novo contexto, a flexibilidade é a característica partilhada pelos regimes cambiais da maior parte destas economias.

Tem-se entendido tradicionalmente por flexibilidade que o tipo de câmbio se determina no mercado de moeda internacional sem intervenção da autoridade monetária. No entanto, no atual contexto dos países em desenvolvimento, a flexibilidade também conota que a autoridade monetária se reserva a faculdade de intervir nesse marco. É comum o entendimento de que um regime cambial flutuante puro é aquele de compromisso mínimo da autoridade monetária no que diz respeito ao tipo de câmbio. Contudo, o regime flutuante puro não é aquele de compromisso mínimo, pois nele a autoridade monetária assume o compromisso de não intervir. De modo diverso, no regime vigente em muitos países em desenvolvimento, não há um compromisso de não intervenção e a autoridade monetária intervém de forma discricionária.

Uma vantagem desse regime é seu papel preventivo, pois não pode ser vítima de ataques especulativos. O regime combina as vantagens do tipo de câmbio flutuante com os graus de liberdade da autoridade monetária para reagir perante mudanças nos contextos local e internacional e ajustar o comportamento do tipo de câmbio e a política monetária às necessidades da política econômica. Na prática, se não *de jure*, na experiência recente da maior parte das economias de mercado emergente, utiliza-se o regime cambial mencionado, que é geralmente denominado flutuação administrada (WILLIAMSON, 2000; BOFINGER e WOLLMERHÄUSER, 2003).

8. Em Frenkel e Rapetti (2010b), apresenta-se uma análise da evolução dos regimes cambiais na América Latina.

Com o deslocamento dos regimes cambiais para uma maior flexibilidade, outra inovação de grande importância no processo de globalização financeira tem sido a reversão da direção dos fluxos líquidos de capitais, que começaram a se movimentar dos países em desenvolvimento para as economias avançadas.[9]

Muitas das economias do mercado emergente, que tinham se integrado ao sistema internacional como receptoras de ingressos de capitais os quais financiavam déficits de conta-corrente, nos anos 2000, começaram a gerar superávit de conta-corrente – ou reduzir significativamente os déficits anteriores – e acumular persistentemente reservas internacionais.

Efetivamente, em um conjunto de 29 economias do mercado emergente,[10] somente quatro ostentavam superávit de conta-corrente em 1997. Neste conjunto, o número de países com superávit de conta-corrente era de 14 em 2001, 18 em 2004 e 14 em 2006. Neste conjunto de países, o quociente entre o montante dos superávits e o valor absoluto do montante dos déficits era de 0,35 em 1997, 1,40 em 2001, 3,93 em 2004 e 4,64 em 2006. Excluindo-se a China, cujo quociente mencionado era de 0,04 em 1997, 1,13 em 2001, 2,73 em 2004 e 2,15 em 2006.

Houve um movimento, uma volta completa, nas condições sob as quais estes países se integram ao sistema financeiro internacional. Passaram de receptores de poupança externa para se constituírem exportadores de poupança e intermediários dos fluxos internacionais de capital. Isto modificou sua posição no sistema financeiro internacional.

Superávits de conta-corrente e a disponibilidade de volumosas reservas internacionais são indicadores de robustez externa, pois indicam uma baixa probabilidade de o país encontrar dificuldades para cumprir seus compromissos externos. Além disso, como indicado anteriormente, os superávits de conta-corrente são também indicadores de robustez financeira dos agentes domésticos. Estes indicadores são utilizados pelos investidores internacionais nas suas decisões de carteira. Por sua vez, a investigação empírica mostrou também que resultam boas predições da probabilidade de crises de balanço de pagamentos – por exemplo, Kaminsky, Lizondo e Reinhart (1998). Consequentemente, não é difícil explicar por que o risco percebido e os valores de risco-país declinaram nos casos nacionais nos quais a conta-corrente se tornou superavitária.

---

9. Nos anos 1980, também houve um período no qual os movimentos líquidos de capital foram dos países de baixo ingresso para os países de alto ingresso. Entretanto, isto foi uma consequência transitória do ajuste externo dos países da América Latina depois da crise da dívida. No curso das renegociações da dívida em *default*, que se estendeu entre 1982 e 1990, não existia praticamente financiamento externo privado voluntário e muitos países geraram contas correntes superavitárias para servir alguma proporção dos juros.

10. O conjunto compreende 24 dos 25 países incluídos no Emerging Markets Index elaborado pelo *Morgan Stanley Capital International* (MSCI Barra) (África do Sul, Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru, Filipinas, Polônia, Rússia, Tailândia e Turquia), aos que se juntaram Bulgária, Equador, Panamá, Ucrânia e Venezuela.

Porém, o surgimento de um grande número de países superavitários teve efeitos benéficos também sobre os países nos quais persistiram os déficits de conta-corrente e sobre a relação entre o conjunto de países em desenvolvimento e o sistema financeiro internacional. Um número menor de países deficitários, em contexto em que muitas economias do mercado emergente apresentam superávit, reduz os riscos de contágio e comportamentos de manada e, por conseguinte, também o risco percebido dos países deficitários. A "classe" de ativos de mercados emergentes é mais heterogênea, e muitos destes ativos correspondem a economias robustas. Esta configuração beneficia a percepção de risco dos países deficitários e de toda a classe de ativos.

Para fechar esse ponto, uma breve discussão sobre dois casos latino-americanos que podem ilustrar as diferentes maneiras em que as mencionadas mudanças, nas condições internacionais, contribuíram para que os países em desenvolvimento encontrassem saídas às duras restrições vigentes no início da década de 2000. Nesse momento, como mencionamos na seção 2, a Argentina e o Brasil encontravam-se encerrados em armadilhas financeiras de alta dívida externa e altos valores de risco-país.

No caso do Brasil, a forte melhoria da conta-corrente foi o fator-chave que permitiu ao país sair da armadilha financeira, na qual se encontrava encerrado desde o último terço da década de 1990. Esta melhoria reduziu a fragilidade financeira externa e contribuiu para a redução do valor de risco-país, operando conjuntamente com a redução do valor médio dos emergentes que foram verificados simultaneamente. A conseguinte queda da taxa de juros internacional confrontada pelo país permitiu a desaceleração do crescimento das dívidas externa e pública e a melhoria das suas perspectivas de sustentabilidade. Em síntese, a transição de déficit na conta-corrente para superávit conduziu o comportamento financeiro da economia a um círculo virtuoso, em vez do círculo vicioso configurado pela armadilha financeira.

A reestruturação da dívida argentina representa o caso de um país que se beneficiou do surgimento de um conjunto de economias de mercado emergente com superávit de conta-corrente. O *default* da dívida externa aconteceu em dezembro de 2001, antes das mudanças nas condições do mercado financeiro internacional. No início de 2003, o governo argentino lançou a iniciativa de troca de dívida que implicou um desconto de 75% sobre o valor nominal da dívida original. A troca efetivou-se em 2005 com uma adesão de 76%. O sucesso da reestruturação foi surpreendente, considerando-se o volume da dívida em *default* e a magnitude do desconto, valores máximos históricos nos dois casos. É claro que as novas condições financeiras internacionais contribuíram ao resultado. Esta troca se deu quando os valores de risco-país dos emergentes estavam caindo, proporcionando uma oferta financeiramente atrativa, enquanto alguns meses antes, com os valores de risco mais altos nos países emergentes, teria sido considerada inaceitável.

3.2 A aceleração do crescimento

Até aqui se argumentou que as inovações nos regimes cambiais, o surgimento de superávits de conta-corrente – ou a redução dos déficits – e a acumulação de reservas afetaram positivamente o comportamento das economias em desenvolvimento. O que gerou um contexto no qual não surgiram novas crises e os riscos percebidos e os valores de risco-país diminuíram. No que concerne a esta argumentação, ela está focada na aceleração do crescimento experimentada nos anos 2000.

O papel desempenhado pelos resultados positivos da conta-corrente e a acumulação de reservas não se limitam ao plano financeiro. Uma série de estudos comparativos internacionais sugere que estas variáveis são fatores-chave na explicação da aceleração do crescimento nas economias em desenvolvimento. Estes trabalhos empíricos mostram que a conta-corrente e as reservas internacionais estão positivamente correlacionadas com o crescimento. Por exemplo, o influente trabalho de Prasad, Rajan e Subramanian (2007) mostrou a correlação positiva entre os resultados da conta-corrente e o crescimento em países não industrializados no período 1970-2004. Resultados similares foram obtidos por Bosworth e Collins (1999) e pela Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) (2008). Por sua vez, a correlação positiva entre reservas acumuladas e crescimento foi documentada por Polterovich e Popov (2002) e Levy-Yeyati e Sturzenegger (2007), entre outros autores.

Ainda quando a correlação positiva entre essas variáveis parece um fato empírico bem documentado, não é óbvio por qual mecanismo os superávits de conta-corrente e a acumulação de reservas favorecem o crescimento. Um mecanismo possível está relacionado com os canais financeiros discutidos no parágrafo anterior. O financiamento internacional das economias em desenvolvimento era volátil e estava sujeito a *sudden stops*. Estas características podem afetar negativamente o crescimento por meio de pelo menos duas vias. As saídas massivas de capital podem gerar crises externas com efeitos persistentes sobre a estrutura econômica e reduzir consequentemente a taxa de crescimento de longo prazo (STIGLITZ, 2000). Por sua vez, embora as crises fossem evitadas, a volatilidade dos fluxos de capital pode afetar negativamente as decisões de investimento e o crescimento. Consequentemente, os superávits de conta-corrente – ou os menores déficits – e a acumulação de reservas podem ter contribuído no crescimento por intermédio da redução da volatilidade e da probabilidade de crises. São argumentos plausíveis. De fato, o citado trabalho de Prasad, Rajan and Subramanian (2007) mostra que uma das razões pelas quais houve um crescimento maior nos países que utilizaram menos poupança externa reside em que eles não experimentaram crises. No entanto, este estudo também indica que a associação entre as contas-correntes e o crescimento não se deriva exclusivamente da inexistência de crises

nas economias superavitárias, porque a correlação também se verifica sobre subperíodos do passado nos quais não houve crises em nenhuma economia em desenvolvimento. Este último resultado sugere que os efeitos da conta-corrente e a acumulação de reservas sobre o crescimento não operam exclusivamente por meio da redução da volatilidade e da probabilidade de crises. Uma hipótese que ganhou um crescente número de adeptos nos últimos tempos é que os superávits de conta-corrente e a acumulação de reservas incidem no crescimento porque estão associados com TCR competitivos. Esta questão é discutida a seguir, mas, antes, é possível extrair uma conclusão do exposto.

Sob a luz da evidência empírica comentada, o período 2002-2008 – com numerosos países em desenvolvimento que exibem superávits de conta-corrente, robustez financeira e crescimento acelerado – pode ser visto como a amplificação de um padrão histórico. Nos anos 2000, um número de países em desenvolvimento maior que no passado seguiu trajetórias com contas-correntes superavitárias e taxas de crescimento mais altas. Em alguns casos, estes resultados foram induzidos por políticas dirigidas explicitamente para estimular o crescimento por meio da preservação de TCRs competitivos, que geram ao mesmo tempo maiores taxas de crescimento, superávits de conta-corrente e acumulação de reservas. Em outros casos, os resultados foram principalmente consequência de fatores internacionais exógenos às políticas econômicas destes países – por exemplo, o arrastre pela via comercial de outras economias em desenvolvimento com crescimento acelerado, as baixas taxas internacionais de juros a expansão rápida dos Estados Unidos e os altos preços das *commodities*. No entanto, ainda nos casos em que os resultados não são atribuíveis principalmente às políticas nacionais, as autoridades apontaram o fortalecimento, a robustez externa e a moderação das valorizações das moedas por meio da acumulação de reservas. Em consequência, as trajetórias seguidas por numerosos países em desenvolvimento nos anos 2000 podem ser vistas como uma confirmação *a posteriori* das lições de política implícitas nos estudos empíricos anteriormente citados.

Agora se avoca atenção ao papel dos TCRs competitivos. Existe um consenso bastante amplo no qual a principal motivação das contas-correntes superavitárias e a acumulação de reservas são a vontade dos países de preservar TCRs competitivos ou, pelo menos, evitar valorizações. Resultados dos estudos empíricos aqui citados corroboram que os superávits de conta-corrente e a acumulação de reservas estão altamente correlacionados com TCRs competitivos (depreciados).[11] Consensual também é a hipótese de que os superávits de conta-corrente e a acumulação de reservas incidem no crescimento porque estão associados com TCRs competitivos. Diversos estudos empíricos fornecem suporte substancial a esta hipótese.

11. Ver, por exemplo, Prasad, Rajan and Subramanian (2007).

Razin e Collins (1999) mostraram cedo que TCRs competitivos (depreciados) apareciam associados com taxas mais altas de crescimento com uma amostra de 93 países no período 1975-1992. O trabalho de Aguirre e Calderón (2006) revelou que TCRs moderadamente depreciados incidem positivamente no crescimento. Um recente trabalho de Rodrik (2008) usa dados de painel de 184 países no período 1950-2004 e, também, envidencia que as duas variáveis estão correlacionadas positivamente. Rodrik também acha que o TCR competitivo está associado com o crescimento das atividades industriais e que a expansão deste setor se correlaciona significativamente com a atividade econômica conjunta. Este resultado sugere que os efeitos do TCR operam – pelo menos parcialmente – por intermédio da expansão das atividades industriais (comerciais). O resultado é importante também porque está livre do problema de causalidade inversa, porque, no nível da empresa, o TCR pode ser considerado exógeno, o que não pode ser assumido nos estudos adicionais de corte transversal. Com similar objetivo, um estudo de Eichengreen (2007), com uma amostra de 28 indústrias, sobre 40 economias de mercado emergente, no período 1985-2003, compreende que TCRs depreciados estão correlacionados positivamente com o crescimento do emprego industrial. Outros estudos empíricos que obtêm resultados similares sobre a relação entre TCR competitivo (depreciado) e crescimento são os Bhalla (2008), Gala (2008), Hausman, Pritchett e Rodrik (2005) e Prasad, Rajan e Subramanian (2007).

Os trabalhos citados até aqui sugerem que a inovadora inserção internacional de numerosas economias em desenvolvimento, com superávit de conta-corrente e acumulação de reservas, acelera o crescimento não só por meio da redução da volatilidade e dos riscos de crises, mas principalmente por intermédio da sua incidência sobre o TCR. Esta parece ser uma ideia amplamente partilhada. Ao contrário, é motivo de maior disputa dos canais por meio dos quais o TCR afeta o crescimento. No nível macroeconômico, o debate acadêmico se articula ao redor de duas visões: a que concebe que as restrições ao crescimento se encontram do lado da oferta e a que localiza as restrições do lado da demanda.[12]

Quem concebe que o crescimento das economias em desenvolvimento está principalmente restringido pela demanda, se inspira na visão keynesiana. Nela, a demanda efetiva é o principal motor do crescimento em economias com trabalhadores desempregados ou subempregados. Com esta perspectiva, uma explicação estilizada dos canais de operação da relação TCR – crescimento é a explicada a seguir.

Em uma economia aberta, um TCR competitivo induz o incremento na demanda e na produção de exportações e substitutos das importações. Os aumentos

12. Não há lugar aqui para uma apresentação mais detalhada desse debate. Uma revisão do debate sobre os canais de transmissão do TCR ao crescimento encontra-se em Frenkel e Rapetti (2010a).

de produção resultantes geram incrementos adicionais da demanda, a produção, o emprego e o ingresso. Maiores níveis de produção, por meio do acelerador, induzem maiores investimento e crescimento. Adicionalmente, a aceleração do crescimento da demanda adicional e da produção tem um efeito de retroalimentação positivo sobre o crescimento da produtividade do trabalho (denominado em ocasiões como lei de Kaldor-Verdoorn) (FRENKEL e TAYLOR, 2007). Por último, em um marco keynesiano, não é difícil mostrar que um TCR mais depreciado conduz a maiores taxas de investimento e poupança, com a melhoria da conta-corrente.[13]

A interpretação keynesiana da relação TCR – crescimento pode se complementar com um elemento de fonte estruturalista. Em uma economia fechada, a fonte do incremento na demanda adicional não é tão importante quanto em uma economia aberta. A distinção é bem conhecida nas economias em desenvolvimento, nas quais o crescimento tem se visto reiteradamente restringido pela insuficiente disponibilidade de recursos externos. Este é um aspecto crucial da política de TCR competitivo: o incremento na demanda adicional obtém-se simultaneamente com o relaxamento da restrição externa. Os promotores do crescimento liderado por exportações, com Williamson (2003; 2008) como exemplo notável, têm assinalado por longo tempo a importância de um TCR competitivo, como ingrediente essencial de uma estratégia de desenvolvimento que procura eludir a restrição externa – como se costuma denominar – sobre o crescimento.

O marco keynesiano – estruturalista fornece uma explicação que se ajusta bem às características estilizadas as quais mostram as economias que praticam a política de TCR competitivo, mas, entre os que reconhecem a associação positiva entre TCR e crescimento, há diferentes visões, pois o debate sobre os canais de transmissão está aberto.

Pode-se concluir indicando a existência de evidência robusta que sugere que a preservação de um TCR competitivo é o mecanismo-chave por meio do qual as contas-correntes superavitárias e a acumulação de reservas impulsionam o crescimento. Entretanto, os canais de operação da relação TCR – crescimento não estão claramente identificados e é provável que resultem de maneiras diferentes em diversos países. Esta questão demanda mais investigação, bem como também requer mais investigação a instrumentação de políticas de TCR competitivo que é discutida na seção 4.

13. Em um marco neoclássico, o superávit de conta-corrente é uma consequência da taxa de poupança que supera a taxa de investimento. Em um marco keynesiano, um TCR competitivo que induz um maior investimento pelos mecanismos mencionados causa um aumento da taxa de poupança que financia o investimento e o superávit da conta-corrente.

4 AS NOVAS ORIENTAÇÕES DE POLÍTICAS MACROECONÔMICAS E SUA INSTRUMENTAÇÃO

Como introdução a esta seção, apresenta-se uma lista dos componentes das novas configurações macroeconômicas.[14] Elas são definidas ao se observar a instrumentação das novas políticas em número importante de economias em desenvolvimento. São formulações estilizadas, que tentam colher as melhores práticas – na opinião do autor deste artigo de cada uma das orientações expostas. No conjunto de países em que se encontram as novas configurações, há bastante diversidade, não só porque há diferenças entre as práticas, mas também porque as economias em desenvolvimento são heterogêneas em múltiplas dimensões. As orientações são listadas a seguir.

1) Um regime cambial flutuante administrado, que combina a flexibilidade do tipo de câmbio com intervenções discricionais da autoridade monetária no mercado cambial.

2) Preservar de uma tendência competitiva do TCR e evitar fortes valorizações no curto prazo.

3) Superávit como tendência e déficits transitórios moderados na conta-corrente do balanço de pagamentos.

4) Acumulação de consideráveis reservas internacionais.

5) Uma política monetária ativa, facilitada pela esterilização das intervenções oficiais no mercado cambial e pela inexistência de dominância fiscal e exercitada em coordenação com a política fiscal. Eventualmente, a instrumentação de controles de capital é necessária para conseguir simultaneamente o subconjunto de orientações 1 e 5.

6) Tendência equilibrada das contas fiscais e déficits fiscais moderados.

O subconjunto de orientações de 1 a 4 concentra-se na promoção do crescimento e do emprego, na robustez das contas externas e na prevenção diante de choques externos reais e financeiros. As duas orientações seguintes têm mais tradição, embora também haja aspectos novos na formulação das políticas monetárias e fiscais. O foco do componente 5 é o controle da demanda adicional e da inflação e como indicado, a política monetária deve se coordenar com as políticas fiscais de curto prazo. O componente 6 é a orientação da política fiscal em longo prazo. Esta orientação concentra-se em permitir políticas fiscais anticíclicas em curto prazo (controle da demanda adicional e da inflação nas fases de auge e estímulos fiscais nas fases contrativas) e em prevenir a acumulação de dívidas públicas importantes.

14. Amar Bhattacharya sugeriu denominar esse conjunto de orientações de *"the new fundamentals for macroeconomic policy in developing countries"*.

A seguir, diferentes aspectos e problemas da instrumentação das orientações de política aqui listadas são discutidos.

4.1 O exercício da política cambiária

Em contexto de mercado de câmbios livre, o Banco Central (BC) intervém com discrição no propósito de preservar uma tendência competitiva e estável do TCR. O atributo de estabilidade da meta não se refere aos resultados em curto prazo, mas assinala prazos mais extensos. Seu objetivo é induzir expectativas privadas de estabilidade do TCR competitivo e reduzir sua incerteza nos prazos relevantes para as decisões de emprego e investimento em atividades comerciais existentes ou novas. Em particular, deve-se evitar que tendências persistentes no mercado de câmbios induzam expectativas de valorização em prazo mais longo. Isto é importante por duas razões. Em primeiro lugar, para evitar a formação de bolhas autoconfirmadas que sejam mais custosas – em termos de expansão monetária – às intervenções compradoras do BC. Em segundo lugar, porque os efeitos reais de tendências esperadas do TCR não são simétricos. O investimento em atividades comerciais é de grande modo irreversível, pois neste setor há motivações para outorgar grande ponderação ao risco de valorização. Por este motivo, além dos sinais fornecidos pelas intervenções no mercado, o BC e o governo deveriam se esforçar, sem comprometer metas quantitativas ou regulações, em assinalar a estabilidade da tendência do TCR como objetivo estratégico da política econômica.

Por sua vez, o tipo de câmbio nominal deve flutuar no curto prazo. A incerteza do tipo de câmbio nominal futuro desencoraja os movimentos especulativos de capital. Esta é uma das vantagens da flutuação, junto à propriedade de preservar as reservas do ataque especulativo.

Em consequência, as intervenções do BC estão enquadradas pelas duas demandas conflitivas mencionadas. A autoridade monetária deve evitar que se formem expectativas sejam positivas ou negativas no TCR e deve permitir que o câmbio flutue. O intervalo de flutuação deve ser amplo o suficiente para desencorajar os movimentos de capital de curto prazo e estreito o bastante para induzir expectativas de estabilidade do TCR real.

O mercado de câmbios é um mercado de ativos. As decisões de compra e venda são, em boa medida, determinadas pela expectativa de preço futuro. Se as intervenções do BC e os sinais conseguem estabilizar estas expectativas em torno do TCR meta da política – dadas as políticas fiscais e monetárias consistentes com esta estabilidade –, as próprias forças do mercado tendem a estabilizar a trajetória do preço, são necessárias menos intervenções e elas resultam em menos custos. Por este motivo, as intervenções do BC devem ser contundentes, a fim de proporcionar um sinal claro da vontade da autoridade monetária.

4.2 A coordenação das políticas macroeconômicas

A adoção de uma meta de TCR deve ser parte de um esquema mais amplo, que inclua as políticas fiscais e monetárias consistentes com esta orientação. As políticas cambiária, monetária e fiscal estão interligadas e devem ser coerentemente projetadas e instrumentadas. Por este motivo, a adoção do objetivo cambial deve ser concebida como componente de um regime de política macroeconômica, capacitada para obter objetivos múltiplos e conflitivos de maneira coerente. Este regime procura simultaneamente objetivos de crescimento, emprego, nível de atividade e inflação. O TCR competitivo e estável é uma meta intermediária do regime, como pode ser certa taxa de juros para a política monetária ou determinado resultado para a política fiscal.

As mencionadas características do regime fazem necessário coordenar as políticas macroeconômicas em uma instância governamental com alto poder de análise e decisão. Poder-se-ia afirmar que a coordenação na condução das políticas é vantajosa sob qualquer regime.[15] No entanto, neste regime, a coordenação é imprescindível, porque as três políticas macroeconômicas (cambiária, monetária e fiscal) são ativas e concorrem de forma complementar à consecução dos objetivos. Como há conflito entre os objetivos, a complementariedade das políticas deve ser garantida pela coordenação estabelecida por fonte única de condução.

4.3 O TCR competitivo e a pressão inflacionária

Uma característica singular do regime macroeconômico de TCR competitivo e estável é que ele mantém ligado um poderoso motor de expansão da demanda adicional e do emprego. É precisamente por intermédio destes efeitos sobre a demanda de bens comerciais de produção local que a demanda de investimento e a demanda de trabalho efetivam os estímulos ao crescimento da produção e do emprego que induzem o regime. Por este motivo, ele estabelece um elemento permanente de pressão inflacionária inexistente em outros regimes de política.

O impulso expansivo sobre a demanda adicional que estabelece o tipo de câmbio competitivo é difícil de precisar e quantificar. Como indicado na seção 3, os canais de transmissão não estão claramente identificados e podem diferir entre países. Além disso, os efeitos de um TCR competitivo em um país podem mudar ao longo do tempo segundo sua situação cíclica. Como consequência o TCR competitivo é um instrumento em certa maneira rústico, não apto para ser manejado com *fine-tuning*.

15. Embora haja quem argumente que é melhor segmentar os objetivos e atribuir responsabilidade exclusiva por um deles a determinada instituição. Por exemplo, um BC independente que se responsabilize exclusivamente pela inflação. Obviamente, o autor deste trabalho não concorda com esta ideia.

Além disso, assinalar a estabilidade da tendência do TCR é o objetivo crucial da política cambiária, de modo que, embora contasse com os conhecimentos necessários para utilizar o TCR como instrumento de controle da demanda adicional, isto estaria em conflito com o objetivo principal da política.

O regime de TCR competitivo e estável difere-se de outros contextos da política neste aspecto crucial: neste regime, o TCR estabelece um impulso expansivo permanente sobre a demanda. Esta característica especial do regime também impõe recursos particulares às políticas que acompanham a política cambiária: a presença de um impulso expansivo permanente enfatiza os papéis de freios que devem desempenhar em determinados momentos as políticas fiscal e monetária. Em geral, as políticas macroeconômicas fiscais e monetárias concentram-se no controle da demanda adicional e podem desempenhar papéis expansivos ou contrativos. Isto é valido em contexto de TCR competitivo. No entanto, neste regime, o TCR põe uma pressão permanente sobre o acelerador do veículo. Como há uma pressão permanente sobre o acelerador, o freio da pressão inflacionária descansa exclusivamente no papel regulador da demanda adicional exercido pelas políticas fiscal e monetária.

Essas considerações levam os macroeconomistas a um território pouco explorado. Certamente, há pouca discussão e experiência no que diz respeito ao papel da política fiscal como instrumento de freio da expansão da demanda adicional. O regime de TCR competitivo é relativamente novo, e a política macroeconômica fica obrigada a fazer o caminho ao andar. Sua condução precisa de criatividade e permanente fiscalização dos dados da economia e da consistência das políticas cambiária, monetária e fiscal.

4.4 O exercício de uma política monetária ativa

Neste ponto, analisa-se a questão da autonomia monetária – isto é, questiona-se se, em um regime de TCR competitivo – ou, mais geralmente, em contexto onde o BC procure evitar a valorização e, para isto, realize intervenções compradoras no mercado de câmbios – a economia conta com suficiente autonomia para exercitar a política monetária. A conclusão é que a esterilização permite contar geralmente com suficiente autonomia monetária para praticar uma política monetária ativa.

A principal objeção teórica que foi feita à política de intervir no mercado de câmbios diz que ela leva à perda da autonomia monetária. A crítica está baseada no difundido dilema da economia aberta à movimentação de capitais. O dilema postula que o BC não pode controlar simultaneamente o tipo de câmbio e a taxa de juros em contexto de livre mobilidade. O dilema é falso em determinadas circunstâncias e, consequentemente, é falso como caracterização geral das economias abertas.

A condição que possibilita o controle do tipo de câmbio e a simultânea preservação da autonomia monetária é a existência de um excesso de oferta de moeda internacional ao tipo de câmbio meta do BC. Neste contexto, a autoridade monetária pode determinar o tipo de câmbio, comprando o excesso de oferta no mercado cambial, e pode controlar a taxa de juros, esterilizando o efeito monetário desta intervenção por meio da colocação de títulos do Tesouro ou do próprio BC no mercado monetário. O BC tem dois instrumentos disponíveis para cumprir seus dois objetivos: a intervenção no mercado de câmbios, para fixar o tipo de câmbio, e a intervenção no mercado monetário, para determinar a taxa de juros.

Uma explicação simples do exposto é a seguinte. O excesso de oferta de moeda internacional, ao tipo de câmbio meta do BC e à taxa de juros vigente, implica um excesso de demanda de ativos domésticos. A intervenção completamente esterilizada pode se imaginar como uma política instrumentalizada em dois passos. No primeiro passo, a intervenção do BC no mercado cambial gera uma expansão da base monetária. A situação resultante mostraria um estoque maior de base monetária, o estoque inalterado de ativos domésticos e uma taxa de juros menor que a inicial. No segundo passo, a esterilização completa compensa totalmente a mudança na carteira privada que teve lugar no primeiro passo. O BC absorve o incremento da base monetária e coloca um montante de ativos domésticos equivalente ao excesso inicial de demanda de ativos domésticos (o excesso de oferta de moeda internacional), repondo a taxa de juros doméstica ao seu nível prévio (BOFINGER e WOLLMERSHÄUSER, 2003).

Destaca-se que a condição que invalida o dilema e faculta ao BC determinar simultaneamente o tipo de câmbio e a taxa de juros é uma situação de excesso de oferta de moeda internacional ao tipo de câmbio meta do BC. Esta ideia está pouco difundida porque a literatura, que discute a autonomia monetária e os regimes e as políticas cambiárias, raramente trata das condições de excesso de oferta e se concentra em esmagadora maioria sobre situações de déficit de balanço de pagamentos. No entanto, a preservação de um TCR competitivo (depreciado), pelos seus efeitos sobre a conta-corrente e a conta de capital, tende geralmente a produzir as condições que invalidam o dilema e possibilitam certo grau de autonomia monetária.

Na explicação da operação de esterilização exposta aqui, foi feita uma suposição de uma estrutura financeira muito simplificada. A carteira dos agentes inclui somente base monetária, ativos domésticos e ativos externos. Existem, somente, duas taxas de juros: a taxa local e a taxa internacional. A explicação apresentada tem por trás um raciocínio como o seguinte: dadas certa configuração das carteiras e certa estrutura de taxas, há o aumento da

preferência por ativos domésticos, por qualquer razão, – por exemplo, uma redução da taxa de juros internacional ou uma queda do risco local percebido pelos investidores. Esta mudança nas preferências às taxas de juros vigentes determina um excesso de demanda de ativos domésticos e o correspondente excesso de oferta de ativos externos. Como o BC emite o mesmo ativo local que é demandado (o único ativo doméstico remunerado do modelo), uma política monetária de preservação da taxa de juros local implica a esterilização completa da emissão de base resultante da intervenção compradora no mercado cambial. Com este modelo simplificado, a preservação da taxa de juros equivale à esterilização completa, ou, o que é igual, a manter inalterado o estoque de base monetária.

Como afeta a análise a existência de um cardápio mais amplo de ativos domésticos? Para discutir esta questão, considera-se a continuação de um modelo um pouco mais complexo, com dois ativos locais remunerados. Coloca-se, então, que o cardápio de ativos locais compõe-se de base monetária e dois ativos que rendem juros (ativos de curto prazo e ativos de longo prazo – bônus, por exemplo). Supondo-se, ainda, que o BC opera somente no mercado de ativos de curto prazo. Imagina-se agora que o excesso de demanda de ativos domésticos resultante da mudança de preferências do raciocínio precedente distribui-se de alguma forma entre ativos locais de curto e longo prazo. O primeiro passo da operação do BC (a compra do excesso de moeda estrangeira para preservar o tipo de câmbio) resultaria em taxas de juros locais, de curto e de longo prazo, ambas mais baixas que as iniciais. Neste caso, se o BC esteriliza completamente a emissão de base por meio da colocação de ativos de curto prazo, a taxa de juros de curto prazo resultante seria maior que a inicial. Isto é assim porque a taxa de longo prazo seria menor que a inicial e, se a elasticidade de substituição entre base monetária e ativos de longo prazo é significativa, a demanda de base seria maior que a inicial. Para manter o estoque de base igual ao inicial, seria necessária uma taxa de juros de curto prazo mais alta que a inicial, para compensar o efeito de uma taxa de juros de longo prazo mais baixa.

O aumento da taxa de juros de curto prazo do exercício precedente se dá porque o BC, que opera exclusivamente em ativos de curto prazo, realiza uma esterilização completa da sua intervenção no mercado de câmbios para manter inalterado o estoque de base. No entanto, se o BC procura manter a taxa de juros de curto prazo no seu nível inicial – por exemplo, porque este é seu instrumento de política monetária – pode fazê-lo, desde que, para isto, não realize uma esterilização completa, mas uma esterilização parcial, permitindo que a oferta de base monetária se acomode a uma maior demanda pela influência de uma taxa de longo prazo inferior à inicial.

O exemplo com três ativos locais ilustra o caso mais geral, no qual existe uma grande quantidade de ativos locais, incluindo, terras e imóveis, que são demandados como contrapartida da oferta excedente de ativos externos. Claro está que o BC não pode controlar toda a estrutura de taxas de juros, tanto em uma economia aberta quanto em uma fechada. A autonomia monetária exercida por meio da política de esterilização deve ser entendida como a capacidade da autoridade monetária de controlar a taxa de juros instrumental da sua política monetária. A meta da política de esterilização deve ser a taxa de juros dos ativos com que opera o BC, e não uma meta quantitativa de base – ou outra variável monetária.

Tem acontecido na prática das políticas de esterilização, e menciona-se frequentemente, que tais políticas induzem ao aumento da taxa de juros doméstica. A discussão precedente sugere uma explicação possível destes casos e menções. Se o BC procura metas monetárias quantitativas (de base ou de outras variáveis monetárias) e, para preservá-las, realiza a esterilização completa das suas intervenções compradoras no mercado cambial, é provável que se eleve a taxa de juros da classe de ativos com que opera o BC. Entretanto, neste caso, o problema não está na natureza da política de esterilização, mas na meta que ela procura.

4.5 A sustentabilidade da política de esterilização

No ponto anterior, concluiu-se que, em condições de excesso de oferta de moeda internacional no mercado de câmbios, a intervenção compradora esterilizada é possível a qualquer momento. Este ponto se concentra na sustentabilidade desta política: é possível realizá-la continuamente? A resposta é: não em qualquer circunstância.

A sustentabilidade da política de esterilização depende da taxa de juros que se obtém pelas reservas internacionais e da taxa de juros local, da trajetória do tipo de câmbio e da evolução das variáveis que determinam a demanda e a oferta de base monetária. A conclusão a chegar (FRENKEL, 2007; 2008a) é que existe uma taxa de juros local máxima que permite a sustentabilidade da política de esterilização. O BC tem liberdade para fixar sustentavelmente uma taxa de juros local igual ou inferior à taxa máxima. Mais formalmente, em cada momento do tempo, o custo unitário de esterilização é representado a seguir pela fórmula.

$$s = i - r - e$$

Em que: s é o custo de esterilização, i é a taxa de juros local, r é a taxa de juros internacional, $e = dE/E$ é a taxa de aumento do preço da moeda internacional (E = \$/US\$ é o tipo de câmbio).

O custo de esterilização s é nulo se $i = r + e$ – isto é, se a taxa de juros local é igual à soma da taxa de juros internacional mais a taxa de aumento do tipo de

câmbio. Ou, o que é igual, se é verificado estritamente a condição de paridade descoberta das taxas de juros (UIP).

A política de esterilização é obviamente sustentável se o custo de esterilização é nulo ou negativo. Se ela fosse condição de sustentabilidade, a política de esterilização só seria sustentável se $i \leq r + e$. Isto é, $r + e$ seria o valor máximo da taxa de juros que faria sustentável a política de esterilização. Taxas maiores que esta tornariam a política insustentável.

Frenkel (2007) demonstra que a mencionada condição não é necessária para a sustentabilidade. Mostra que a política pode ser sustentável com taxas de juros locais maiores que $r + e$, calculando-se a taxa máxima que permite a sustentabilidade da esterilização. A conclusão resulta simplesmente em considerar a senhoriagem percebida pelo BC. No trabalho citado, formulou-se um modelo que leva em conta que, além de ativos financeiros remunerados, o público demanda e o BC emite base monetária que não rende juros.

No citado trabalho, definiu-se o grau de autonomia monetária como a diferença entre a taxa de juros local máxima que permite a sustentabilidade da esterilização e $r + e$.

$$g = i_{max} - (r + e)$$

Em que i_{max} é a mencionada taxa máxima e g é o grau de autonomia monetária.

Dadas a taxa de juros internacional e a taxa (tendência) de aumento do tipo de câmbio nominal, o grau de autonomia é maior quanto maior for a taxa de juros local que pode se determinar sem fazer insustentável a política de esterilização.

O critério de sustentabilidade que se utiliza é o de que os passivos totais do BC (base monetária mais passivos remunerados) não se incrementam mais do que as reservas internacionais avaliadas em moeda doméstica, de modo que, com o passar do tempo, eles se mantenham constante ou diminuam a relação entre os passivos totais do BC e seus ativos de reserva.

Desse critério, deriva-se uma simples condição sobre a taxa de juros máxima que pode pagar os títulos de esterilização do BC. A política de esterilização é sustentável para taxas de juros iguais ou inferiores a esta taxa. Tal taxa máxima sustentável resulta do quociente entre duas variáveis. O numerador é a soma da taxa de juros percebida pelas reservas mais a taxa de aumento do tipo de câmbio. O denominador é o *ratio* entre o montante de passivos remunerados do BC e o valor das reservas internacionais em moeda doméstica. A intuição da expressão é clara. O numerador é o rendimento, em pesos das reservas, à taxa internacional mais a taxa de aumento do tipo de câmbio. O denominador é um número menor que um, de modo que a taxa sustentável máxima é maior que o numerador. Quanto menor for o

denominador –, isto é, quanto menor for a proporção entre o estoque de passivos remunerados do BC e as reservas avaliadas em moeda local –, menor será a proporção de passivos pelos quais o BC paga juros e maior será, então, a taxa de juros sustentável máxima. Mais formalmente, define-se a condição de sustentabilidade da política de esterilização como:

$$dP \leq d(R\,E)$$

Em que *P* é o passivo do BC. A condição significa que a política de esterilização é sustentável se a relação entre passivos totais do BC e o valor em moeda local das reservas internacionais $P/(R\,E)$ não se incrementa. Frenkel (2007) revela que a condição de sustentabilidade resulta em:

$$i \leq (e + r) / l_R$$

Em que $l_R = L/R\,E$ é o quociente entre o estoque de passivos remunerados do BC e o valor em moeda doméstica das reservas internacionais.

Se $l_R < 1$, as taxas de juros locais que preservam a sustentabilidade da política de esterilização podem ser superiores a $e + r$ e tanto mais altas quanto menor for o *ratio* l_R. Como foi expressado antes, as operações do BC determinam a cada momento a taxa de juros local e o tipo de câmbio. A sustentabilidade destas operações depende das taxas local e internacional, da trajetória temporal do tipo de câmbio e também de l_R.

A taxa de juros local máxima que mantem a sustentabilidade da política de esterilização é:

$$i_{max} = (r + e) / l_R$$

Consequentemente, o grau de autonomia monetária é:

$$g = i_{max} - (r + e) = (r + e)\,(1 - l_R) / l_R$$

O grau de autonomia monetária, – isto é, a diferença entre a taxa local máxima sustentável e $r + e$, – é maior quanto menor for l_R.

Fica claro que a relação l_R muda ao longo do tempo, modificando o intervalo de taxas de juros sustentáveis e o grau de autonomia monetária. Se l_R aumenta com o passar do tempo, o grau de autonomia tende a se reduzir e vice-versa. Esta consideração sugere analisar a tendência da condição de sustentabilidade para estabelecer se a taxa de juros máxima que permite a sustentabilidade da política de esterilização tende a se incrementar ou a diminuir com o passar do tempo. Ou, o que é igual, se a evolução das variáveis monetárias e do mercado de câmbios determina que o grau de autonomia monetária tende a aumentar ou a diminuir.

A condição de permanência é óbvia: a relação entre os passivos remunerados do BC e as suas reservas avaliadas em pesos não aumenta. Isto é, o estoque de

passivos remunerados do BC cresce a um ritmo igual ou inferior ao valor das reservas avaliadas em moeda doméstica. Mais formalmente, define-se a condição de permanência do grau de autonomia como:

$$d(L/R\ E) = dl_R \leq 0$$

Se as variáveis monetárias *e* do mercado de câmbios satisfazem essa condição, isto implica que a taxa de juros máxima sustentável e o grau de autonomia tendem a permanecer estáveis ou aumentar. Se a condição não se verifica, o grau de autonomia tende a diminuir, embora isto não signifique que uma política de esterilização que é sustentável em um momento fique rapidamente insustentável. Significa que as taxas máximas sustentáveis tendem a diminuir com o passar do tempo e que, com a manutenção desta circunstância-se perder á a possibilidade de exercitar uma política monetária ativa.

Demonstra-se que a condição de permanência do grau de autonomia pode se expressar como outra restrição sobre a taxa de juros local:

$$i \leq (e + r) + (B/L)\ \beta\ (p + e) - (C/R)(1 - lR)/ lR$$

Em que *B* é o estoque de base monetária; β é a elasticidade da demanda de base ao ingresso nominal; *p* é a taxa de inflação; *e* é a taxa de crescimento do produto e *C* é o fluxo de compras do BC no mercado cambial.

Taxas locais iguais ou inferiores ao segundo membro da expressão preservam a permanência do grau de autonomia. Taxas maiores, embora sustentáveis, implicam que o grau de autonomia tende a diminuir, porque a relação entre o estoque de passivos remunerados do BC e as reservas tende a aumentar. A restrição depende da relação entre a base monetária e o estoque de passivos remunerados do BC *(B/L)* e da taxa de crescimento da demanda de base $\beta\ (p + e)$. Também, como se vê no último termo da expressão, a restrição depende negativamente da relação entre o fluxo de compras do BC no mercado cambial e o estoque de reservas *(C/R)* – equivalente à taxa líquida de crescimento das reservas internacionais de juros que elas rendem. A lógica é clara: quanto maiores as compras do BC no mercado cambial, mais rápido cresce o estoque de passivos de esterilização e seu custo, e mais rápido as taxas de juros máximas sustentáveis tendem a diminuir.

A análise precedente supõe livre mobilidade de capitais. No entanto, além do propósito de mostrar as condições que geram a sustentabilidade da esterilização neste contexto, é oportuno se servir da última inequação apresentada para ressaltar as funções que podem desempenhar o controle dos ingressos de capital e as compras de moeda estrangeira por parte do governo.

Efetivamente, a inequação indica que regulações dos ingressos de capital que moderam a magnitude das compras do BC (reduzindo *C/R*) contribuem para

preservar a permanência do grau de autonomia do qual desfruta a economia em determinado momento. Portanto, a política fiscal também pode contribuir para a preservação do grau de autonomia. Em condições de superávit fiscal, o governo pode investir parte deste fluxo em ativos externos, reduzindo, deste modo, as compras do BC necessárias para sustentar o tipo de câmbio meta.

Em Frenkel (2007), apresentam-se diversos exercícios numéricos, em diferentes cenários de inflação e crescimento, com dados e parâmetros plausíveis, que sugerem que as políticas de esterilização são sustentáveis e existem graus consideráveis de autonomia monetária permanente em contextos que não são nada extraordinários em muitas economias em desenvolvimento. Conclui-se que a política cambiária de um regime de TCR competitivo geralmente não inibe o exercício da política monetária. A crítica ortodoxa a respeito não é válida. Ainda com livre mobilidade de capitais – com suposição óbvia que os ativos domésticos e externos não são substitutos perfeitos –, o regime não é incompatível com um considerável grau de autonomia monetária que pode ser explorado para exercitar uma política monetária ativa.

A conclusão não implica, porém, que, em regime de TCR competitivo, ou, mais geralmente, em contexto no qual se quer evitar a valorização, o controle da dinâmica da demanda adicional e a pressão inflacionária possam confiar exclusivamente na política monetária. Se o limite superior da taxa de juros que permite a sustentabilidade da política de esterilização conjuga-se com uma baixa elasticidade da demanda adicional para a taxa de juros, estas circunstâncias podem inibir significativamente a capacidade regulatória da política monetária. As taxas de juros necessárias para afetar sensivelmente a demanda adicional poderiam ser superiores ao teto de sustentabilidade da esterilização (FRENKEL, 2008b). Uma baixa elasticidade da demanda adicional para a taxa de juros observa-se, ainda, em economias em desenvolvimento com relativamente alto grau de intermediação financeira. É presumível esta característica se encontrar em grande número destas economias.

Nossa conclusão a respeito é que em regime de TCR competitivo, a política monetária ativa pode e deve se exercitar, porque é imprescindível utilizar todos os instrumentos disponíveis para controlar a dinâmica da demanda adicional e a pressão inflacionária. No entanto, a responsabilidade por este controle não pode se confiar exclusiva ou principalmente à política monetária. Esta conclusão ressalta o grande papel que devem desempenhar a política fiscal, como instrumento regulador da demanda adicional, e a pressão inflacionária.

5 REFLEXÕES FINAIS

É interessante que a evidência apresentada neste trabalho tenha pouco reconhecimento por parte das instituições financeiras multilaterais. Embora não se reconheça

o papel desempenhado pelas novas configurações macroeconômicas na aceleração do crescimento das economias em desenvolvimento, não é possível ignorar os efeitos que as mudanças tiveram sobre as relações entre estes países e o mercado financeiro internacional. Deveria aceitar-se, pelo menos, que o novo contexto aliviou, em grande medida, as características mais negativas que mostravam a globalização financeira até o início dos anos 2000. No entanto, a doutrina oficial das instituições financeiras internacionais não o registra.

O FMI, por exemplo, continua promovendo oficialmente políticas macroeconômicas baseadas na flutuação pura e a política monetária de *inflation targeting*. Entre outras características negativas – por exemplo, a volatilidade do tipo de câmbio –, a flutuação pura pode conduzir a uma grande valorização dos tipos de câmbio, especialmente nas atuais condições financeiras internacionais, e debilitar, consequentemente, os balanços externos robustos e o crescimento.[16]

Por sua vez, desde que o G-20 resolveu triplicar a capacidade de empréstimo do FMI, em abril de 2009, a instituição tem promovido a ideia de que pode substituir o papel desempenhado pelas reservas acumuladas individualmente pelos países, para cumprir a função de prestamista de última instância em moeda internacional das economias em desenvolvimento. A iniciativa foi sobreposta com opiniões críticas com relação à manutenção de reservas de grande magnitude, vindas do próprio FMI e também de fontes acadêmicas – por exemplo, Rodrik (2006). Fortalecer o papel de prestamista de última instância do FMI é bom para a estabilidade do sistema financeiro internacional, mas a iniciativa aponta de maneira inocultável aos bancos centrais para que não intervenham no mercado cambial e deixem às suas forças a determinação do tipo de câmbio. É claro, no entanto, que, depois da experiência da década recente, especialmente a da crise global, parece difícil convencer os bancos centrais dos países em desenvolvimento que acumular reservas é ineficiente.

Em princípio, é duvidosa a efetividade que poderia ter a iniciativa mencionada para realizar um papel similar ao que desempenha a disponibilidade de reservas volumosas. A eventual assistência do FMI para cobrir deficiências de liquidez internacional dos países estaria sujeita à condicionalidade – ainda quando fosse uma condicionalidade *exante* – , diferentemente da utilização de reservas internacionais

16. No entanto, no FMI expressaram-se discrepâncias depois da crise. Por exemplo, Blanchard, Dell'Ariccia e Mauro (2010) publicaram um *Staff Position Note* que reflete a intenção de reorganizar as políticas macroeconômicas recomendadas. No item C do trabalho, intitulado *Inflation targeting and foreign exchange intervention*, que se concentra nas políticas dos países em desenvolvimento, os autores recomendam intervenções no mercado de câmbios para evitar fortes valorizações, acumulação de reservas e políticas de esterilização. Em um outro *Staff Position Note*, publicado pouco depois do citado, Ostry *et al.* (2010) aceitam a instrumentação de controles para as entradas de capital em certas circunstâncias. As políticas sugeridas em ambos os documentos colidem com a orientação oficial do FMI.

próprias.[17] Por conseguinte, a efetiva disponibilidade desta liquidez seria incerta e sobreviria um risco de *default* por este motivo. Esta consideração mostra que as reservas internacionais e o prestamista de última instância supranacional não são equivalentes.

Com relação a essa questão, o comportamento por parte da União Europeia (UE) e do FMI nos problemas enfrentados no financiamento das dívidas públicas europeias no primeiro semestre do atual ano adiciona novos elementos de juízo.

Em primeiro lugar, a experiência europeia recente fornece evidência que permite conjecturar os efeitos prováveis da iniciativa mencionada. Embora a função de prestamista de última instância do FMI fosse plasmada em nova linha de financiamento da instituição, com as mínimas restrições imagináveis para seu acesso por parte dos países em desenvolvimento, parece difícil que seus efeitos sobre os valores de risco destes países resultassem maiores do que os efeitos, no caso da zona do euro, mostrados recentemente no pacote de resgate UE – FMI, somado ao potencial de assistência do BC europeu. E estes efeitos são evidentemente inferiores aos que fornece a disponibilidade de reservas, no caso dos países de mercado emergente. Em outras palavras, parece improvável que um acordo internacional no seio do FMI, que constituísse a instituição como prestamista de última instância das economias em desenvolvimento, oferecesse aos investidores garantias melhores que as estabelecidas recentemente na zona do euro para os países integrantes. E que, por sua vez, se mostram claramente inferiores às garantias fornecidas pela disponibilidade de reservas nos países de mercado emergente.

Em segundo lugar, a recente experiência europeia serve de ilustração das enormes dificuldades de coordenação que enfrentaria a iniciativa de constituir um prestamista de última instância internacional. A UE é, sem dúvida, o âmbito mais propício imaginável para um acordo internacional que dissipe o risco de *default* soberano dos países que a integram. Se o acordo resulta tão difícil neste âmbito, quais seriam as possibilidades de um acordo global? As dificuldades seriam, com certeza, maiores que no caso da UE.

Uma objeção frequente às propostas de políticas de TCR competitivo, superávit de conta-corrente e acumulação de reservas é que implicam uma falácia de composição. Certamente, nem todos os países do mundo podem aplicar simultaneamente estas políticas. No entanto, não é em princípio inconsistente recomendar estas orientações ao conjunto de economias em desenvolvimento. É claro que a generalização destas políticas no conjunto de economias em

17. De fato, duas linhas foram criadas pelo FMI com esse propósito no passado (a *contingent credit line*, na segunda metade dos anos 1990, e a *short term liquidity facility*, em outubro de 2008), elas não foram requeridas por nenhum país e deveram desativar-se. A recentemente criada *flexible credit line* foi requerida por três países, mas não a utilizaram.

desenvolvimento implica necessariamente que o adicional das contas correntes dos países avançados deve ser deficitário. Dessa forma, o debate sobre as novas configurações macroeconômicas dos países em desenvolvimento se sobrepõe com o debate do "problema" dos desequilíbrios globais.

É um fato que os países em desenvolvimento não aplicaram as políticas que tendem a gerar superávit de conta-corrente simultaneamente e não parece que isto ocorrerá no futuro próximo. Uma vez que as mencionadas recomendações de política em cada um dos países em desenvolvimento não podem ser acusadas de inconsistência global, embora se perceba os desequilíbrios globais como um problema. Em outro contexto, um país pequeno em termos internacionais não tem razão para se preocupar pelas repercussões internacionais das suas políticas. No entanto, ao avaliar o debate internacional e as possibilidades de melhorar as instituições internacionais para fazê-las mais favoráveis ao desenvolvimento, deve-se atender à questão da consistência global das políticas de desenvolvimento e lidar com esta perspectiva no tema dos desequilíbrios globais.

O debate sobre os desequilíbrios globais involucra essencialmente o juízo sobre a sustentabilidade por um período mais ou menos prolongado do déficit de conta-corrente dos Estados Unidos, e de outras economias avançadas. Obviamente, não há lugar neste trabalho para discutir o tema, mas existe um aspecto do debate que merece ser indicado: o papel atribuído aos desequilíbrios globais na gestação da crise recente.

Na metade da década dos anos 2000, alguns analistas prediziam que os desequilíbrios globais iam se ajustar abruptamente, provocando uma crise internacional. Quem imaginou uma crise originada no déficit de conta-corrente, dos Estados Unidos pensou por analogia nas crises das economias de mercado emergente deficitárias. Diante à tendência crescente do déficit de conta-corrente, foi previsto uma brusca redução da confiança nos ativos norte-americanos, que incluiria os títulos da dívida pública e a conseguinte liquidação rápida de dólares e ativos denominados, em dólares. Isto provocaria uma abrupta depreciação do dólar, cujos efeitos inflacionários induziriam a Reserva Federal norte-americana a elevar significativamente as taxas de juros, o que aproximaria os Estados Unidos e o resto do mundo à recessão.

Com efeito, aconteceu uma crise, mas não foi como a prevista pelos que focavam os desequilíbrios globais. De fato, aconteceu o oposto ao que era previsto: a crise financeira gerou uma "fuga da qualidade" que produziu uma valorização do dólar e dos bônus do Tesouro dos Estados Unidos.

De qualquer maneira, entre os que reclamam soluções urgentes do "problema", há muitos que afirmam que os desequilíbrios globais desempenharam um papel principal na gestação da crise recente. Sem entrar em detalhes de seus argumentos, pode-se dizer que estes não são muito convincentes no plano acadêmico. O consenso neste

plano coloca como principal fator da crise a grande fragilidade financeira alcançada pelo sistema globalizado, com centro nos Estados Unidos, facilitada pela frágil regulação exercida pelos governos dos países desenvolvidos, em conjunção com o colapso da bolha imobiliária a partir de 2006. De fato, a crise financeira afetou mais os países desenvolvidos com alto superávit, mas com grande exposição a ativos nos Estados Unidos, como Alemanha, que a outros países desenvolvidos com déficit de conta-corrente; porém, com menor exposição ao risco norte-americano. No que diz respeito à relação entre a crise e os desequilíbrios globais, o consenso acadêmico reconhece que ambos podem ter uma raiz comum na baixíssima taxa de poupança que exibia a economia norte-americana antes da crise, mas descarta o alto déficit de conta-corrente como causa principal.

Além do debate sobre a sustentabilidade dos desequilíbrios globais, intensificou-se recentemente a pressão dos países avançados sobre as economias em desenvolvimento, especialmente sobre a China, para que valorizem seus tipos de câmbio e enfraqueçam suas contas-correntes. A acentuação da pressão não aparece, agora, principalmente motivada pelas tendências dos balanços externos, mas por uma urgência em incrementar as vendas ao exterior. Efetivamente, a recuperação da demanda doméstica é pobre nos Estados Unidos e em outras economias desenvolvidas, as políticas fiscais enfrentam crescentes dificuldades nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos, e os efeitos das políticas monetárias são fracos. O aumento das exportações líquidas aparece assim como o único caminho viável para estimular a reativação. Neste caminho, os Estados Unidos e outros países desenvolvidos colocaram os tipos de câmbio e os balanços comerciais como temas prioritários no FMI e no G-20. Além da pressão internacional, diversos países desenvolvidos adotaram medidas para conduzir à desvalorização de suas moedas; incluindo o Japão, cuja localização nos desequilíbrios globais deveria nortear sua política cambiária na direção oposta. Está acontecendo uma "guerra cambiária", como denominou o ministro da Fazenda do Brasil, na qual todos estão chamados a perder, tanto os países em desenvolvimento quanto os avançados.

Os países em desenvolvimento deveriam participar nesse debate, levando a discussão além do curto prazo e colocando a questão do desenvolvimento em primeiro plano. Com esta perspectiva, deveriam propor uma reforma profunda do sistema monetário internacional, que, entre seus objetivos, inclua a consolidação das melhores características da configuração internacional dos anos 2000. Por exemplo, deveriam promover um acordo internacional de regimes cambiais e TCRs reais, que permita às economias em desenvolvimento seguir trajetórias de altas taxas de crescimento com exportações.[18]

---

18. Orientações para a instrumentação de um acordo internacional de TCRs foram apresentadas já faz um tempo por Williamson (2006).

Pelas atuais circunstâncias que os países avançados atravessam, as condições para o sucesso de uma proposta desse tipo parecem nestes momentos as piores. Entretanto, alguns aspectos da situação são vantajosos, pelo menos, para iniciar esta discussão. Por exemplo, a situação tem a virtude de mostrar claramente o papel dos regimes cambiais e os TCRs, despojados da parafernália que rodea estes assuntos à economia neoclássica. Em segundo lugar, o tema foi colocado no primeiro plano de atenção internacional pelos países desenvolvidos e está aberta a possibilidade de negociações.

Ganhar apoio para a reforma sugerida requereria reviver o espírito de Bretton Woods em contexto de grande escassez de iniciativas de coordenação internacional.

É difícil, mas não impossível. Duas condições parecem necessárias para avançar nesse caminho. A primeira é que exista um reconhecimento amplo das lições fornecidas pela história da globalização financeira. A segunda é que se reconheçam os efeitos benéficos que um acordo internacional teria sobre tipos de câmbio para os países em desenvolvimento e os avançados. A guerra cambial não é conveniente para ninguém.

REFERÊNCIAS

AGUIRRE, A.; CALDERÓN, C. **The effects of real exchange rate misalignments on economic growth**. Banco Central do Chile, 2006. (Mimeografado).

BHALLA, S. Economic development and the role of currency undervaluation. **The Cato Journal**, v. 28, n. 2, Spring/Summer 2008.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking macroeconomic policy**. 12 Feb. 2010. (IMF Staff Position Note SPN/10/03).

BOFINGER, P.; WOLLMERSHÄUSER, T. Managed floating as a monetary policy strategy. **Economics of Planning**, n. 2, v. 36, p. 81-109, 2003.

BOSWORTH, B.; COLLINS, S. Capital flows to developing economies: Implications for saving and investment. **Brookings Papers on Economic Activity**, n. 1, p. 143-69, 1999.

EICHENGREEN, B. **The real exchange rate and economic growth paper prepared for the growth commission**. 2007. (Working Paper, n. 4).

FRENKEL, R. Mercado financeiro, expectativas cambiarias y movimientos de capital. **El Trimestre Económico**, v. 50, n. 200, 1983.

_____. Globalização e crises financeiras na América Latina. **Revista da Cepal**, Santiago de Chile, n. 80, 2003.

_____. A sustentabilidade da política de esterilização monetária. **Revista da Cepal**, Santiago de Chile, n. 93, 2007.

_____. From the boom in capital inflows to financial traps. *In*: OCAMPO, J. A.; STIGLITZ, J. (Ed.). **Capital markets liberalization and development**. Oxford University Press, 2008a. (IPD Book Series).

_____. Tipo de câmbio real competitivo, inflação e política monetária. **Revista da Cepal**, Santiago de Chile, n. 96, 2008b.

FRENKEL R.; RAPETTI, M. A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done. **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 4, July 2009. Edição especial.

FRENKEL, R.; RAPETTI, M. Economic development and the international financial system. *In*: GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A.; STIGLITZ, J. (Ed.). **Time for a visible hand**: lessons from the 2008 world financial crisis. Oxford University Press, 2010a.

_____. A concise history of exchange rate regimes in Latin America. **Novos Documentos Cedes**, Buenos Aires, n. 67, 2010b.

FRENKEL, R.; TAYLOR, L. Real exchange rate, monetary policy, and employment. *In*: OCAMPO, J. A.; JOMO, K. S.; KHAN, S. (Ed.). **Policy matters**: economic and social policies to sustain equitable development. London: Zed Books, 2007.

GALA, P. Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and empirical evidence. 2007. **Cambridge Journal of Economics**, v. 32, p. 273-288, Mar. 2008.

GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. **The financial crisis and Its impact on developing countries**. Brasília: International Policy Centre for Inclusive Growth, 2009. (Working Paper, n. 53).

HAUSMAN, R.; PRITCHETT, L.; RODRIK, D. Growth accelerations. **Journal of Economic Growth**, v. 10, n. 4, p. 303-329, 2005.

KAMINSKY, G.; LIZONDO, S.; REINHART, C. **Leading indicators of currency crisis**. 1998. (IMF Staff Papers, n. 45).

LEVY-YEYATI, E.; STURZENEGGER, F. **Fear of floating in reverse**: exchange rate policy in the 2000s. 2007. (Mimeografado).

MINSKY, H. **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University Press, 1975.

_____. A theory of systemic fragility. *In*: ALTMAN, E.; SAMETZ, A. W. (Ed.). **Financial crises**: institutions and markets in a fragile environment. New York, 1977.

_____. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

OCAMPO, J. A. Latin America and the global financial crisis. **Cambridge Journal of Economics**, v. 33, n. 4, jul. 2009. Edição especial.

OSTRY, J. D. *et al*. **Capital inflows**: the role of controls. 19 Feb. 2010. (IMF Staff Position Note SPN/10/04).

POLTEROVICH, V.; POPOV, V. **Accumulation of foreign exchange reserves and long term growth**. Moscou: New Economic School, 2002. (Working Paper).

PRASAD, E.; RAJAN, R.; SUBRAMANIAN, A. Foreign capital and economic growth. **Brooking Papers on Economic Activity**, v. 1, p. 153-209, 2007.

RAZIN, O.; COLLINS, S. M. Real exchange-rate misalignments and growth. *In*: RAZIN, A.; SADKA, E. (Ed.). **The economics of globalization**: policy perspectives from public economics. Cambridge: Cambridge University Press, 1999.

RODRIK, D. The social cost of foreign exchange reserves. **International Economic Journal**, v. 2, n. 3, p. 253-266, 2006.

RODRIK, D. **The real exchange rate and economic growth**: theory and evidence. Harvard University, July 2008.

STIGLITZ, J. Capital market liberalization, economic growth, and instability. **World Development**, v. 28, n. 6, p. 1.075-1.086, 2000.

TAYLOR, L. Capital market crises: liberalisation, fixed exchange rates and market-driven destabilization. **Cambridge Journal of Economics**, v. 22, p. 663-676, 1998.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Trade and development report 2008**. 2008.

WILLIAMSON, J. **Exchange rate regimes for emerging markets**: reviving the intermediate option. Washington: Institute for International Economics, 2000.

_____. **Exchange rate policy and development**. *In*: INTERNATIONAL POLICY DIALOGUE (IPD) CAPITAL MARKET LIBERALIZATION TASK FORCE, Columbia University, Barcelona, Spain, July 2003.

_____. **A worldwide system of reference rates**. Bank of Greece, Aug. 2006. (Working Paper, n. 45).

_____. **Exchange rate economics**. Peterson Institute for International Economics, Feb. 2008. (Working Paper Series, n. 08-3).

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

DOOLEY, M. P.; FOLKERTS-LANDAU, D.; GARBER, P. M. **Bretton Woods II still defines the international monetary system**. Cambridge, 2009. (NBER Working Paper, n. 14.731).

FRENKEL, R. Tipo de câmbio real competitivo, inflação e política monetária. **Revista da Cepal**, Santiago de Chile, n. 96, 2008b.

_____. A theory of systemic fragility. *In*: ALTMAN, E.; SAMETZ, A. W. (Ed.). **Financial crises**: institutions and markets in a fragile environment. New York, 1977.

_____. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

DESAJUSTES GLOBAIS E INSERÇÃO DA PERIFERIA (1990-2010)*

Giuliano Contento de Oliveira**

RESUMO

A discussão a respeito dos desajustes globais passou a ganhar espaço no debate acadêmico a partir de meados da década de 1990, acentuando-se a partir dos anos 2000, ante o agravamento do déficit em transações correntes americano. A contrapartida do aumento da posição devedora líquida dos Estados Unidos foi a geração de excepcionais superávits em transações correntes em algumas economias, como Alemanha, Japão e, sobretudo, China. Não obstante, em muitas economias periféricas, o aumento das reservas internacionais decorreu preponderantemente do ingresso de fluxos de capitais estrangeiros. Ou seja, muitas delas constituíram reservas vulneráveis. Neste sentido, este artigo tem o propósito de discutir a inserção das economias da periferia no ambiente de crescentes desajustes globais. Argumenta-se que esta inserção é diferenciada e que os países da periferia deveriam aproveitar os contextos favoráveis no ambiente internacional para constituir reservas internacionais a partir da geração de superávits em conta-corrente.

ABSTRACT

The discussion about the global imbalances began to gain more space in academic debate since the mid-1990s. In the 2000s this discussion was intensified because of the worsening U.S. current account deficit. The counterpart of the United States as a net debtor nation was the excessive current account surplus in some economies like Germany, Japan and especially China. Nevertheless, in many peripheral economies the increase of the international reserves resulted principally of capital inflows. That is, many peripheral economies constituted vulnerable reserves. In this sense, the paper has the purpose of discuss the peripheral economies' insertion in the global imbalances environment. I argue that this insertion is differentiated and that the peripheral countries should use the favorable international environment to constitute international reserves by current account surplus.

1 INTRODUÇÃO

A condição de "desajuste global" compreende a prevalência de superávits expressivos e duradouros em transações correntes do balanço de pagamentos em algumas economias e de déficits em outras.

A discussão a respeito dos desajustes globais passou a ganhar espaço no debate acadêmico a partir de meados da década de 1990, acentuando-se a partir dos anos 2000, ante o agravamento do déficit em transações correntes americano.

---

* O autor agradece os comentários e as sugestões de Marcos Antonio Macedo Cintra. Eventuais erros e omissões, evidentemente, são de inteira responsabilidade do autor.

** Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP) e pesquisador do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (Ceri), do IE/UNICAMP. Contato: giulianoliveira@gmail.com

A despeito de os Estados Unidos terem registrado déficits sucessivos em transações correntes do balanço de pagamentos durante os anos 1980, mais precisamente a partir de 1982, esta discussão passou a despertar mais acentuadamente a atenção de analistas e acadêmicos a partir do momento em que tais déficits passaram a assumir um comportamento ascendente e duradouro, em meados da segunda metade da década de 1990. Foi, contudo, nos anos 2000 que o déficit em transações correntes do balanço de pagamentos da economia americana assumiu uma dimensão considerada altamente preocupante por muitos analistas e estudiosos do tema, tendo atingido 6% do produto interno bruto (PIB) em 2006, US$ 803 bilhões.

A contrapartida do acúmulo de expressivos déficits da economia americana foi a obtenção de excepcionais superávits em transações correntes do balanço de pagamentos em economias como Alemanha, Japão e, sobretudo, China, além dos países exportadores de petróleo e de algumas outras economias da Ásia em desenvolvimento e da periferia do sistema. Portanto, ao aumento da posição devedora líquida dos Estados Unidos correspondeu uma ampliação da posição credora de outras economias ou, ao menos, uma redução ou reversão da posição devedora líquida.

No período de bonança internacional que prevaleceu entre 2002 e 2007, tanto no âmbito do comércio como no das finanças, muitas economias da periferia acumularam reservas internacionais em magnitudes expressivas. Não obstante, nem todas elas conseguiram constituir "blindagem externa" –, ou seja, constituir um nível elevado de reservas internacionais a partir da obtenção de saldos positivos, continuados e expressivos em transações correntes do balanço de pagamentos, capaz de melhorar os indicadores de endividamento externo e permitir maior raio de manobra da política econômica, sobretudo em contextos de crise.

Nesse sentido, este artigo tem o propósito de discutir a inserção diferenciada das economias da periferia no ambiente de crescentes desajustes globais, parcialmente atenuados no momento imediatamente posterior à crise global recente. Argumenta-se que esta inserção é diferenciada e que os países da periferia deveriam aproveitar os contextos favoráveis no ambiente internacional para constituir reservas internacionais a partir da geração de superávits em conta-corrente, em vez de aumentar tais reservas mediante saldos positivos na conta capital e financeira do balanço de pagamentos. Denomina-se, pois, de "blindagem externa vulnerável" o aumento das reservas internacionais a partir do ingresso de fluxos líquidos de capitais privados, notadamente os destinados à compra de ativos financeiros.

Este artigo está dividido em duas seções, além desta introdução e da conclusão. Na primeira, realiza-se uma breve revisão de literatura sobre os desajustes globais, destacando-se seus principais condicionantes e efeitos sistêmicos. São analisadas criticamente, ainda, as hipóteses de Bretton Woods II, de Dooley,

Folkers-Landau e Garber (2003) e de Bretton Woods III, de Bibow (2010a; 2010b). Em seguida, discute-se o processo de inserção das economias da periferia do sistema neste processo, chamando-se atenção para a forma pela qual muitas economias têm ampliado as reservas internacionais.

2 DESAJUSTES GLOBAIS

A discussão criteriosa sobre os "desajustes globais" não deve deixar de considerar a condição dos Estados Unidos como país hegemônico e, subsequentemente, do dólar como moeda internacional, de denominação contratual no plano das transações globais, e tampouco a posição ocupada pela China na nova ordem econômica internacional. Não se pode tratar da mesma maneira a situação das contas externas de uma economia que dispõe do poder de emitir a moeda internacional *vis-à-vis* economias que possuem moedas inconversíveis ou com menores graus de conversibilidade. A capacidade de emissão da moeda que serve de denominação dos contratos no plano global confere aos Estados Unidos uma posição privilegiada na hierarquia do sistema monetário e financeiro internacional, incluindo, vale salientar, a elevada capacidade de endividamento. Embora óbvia, esta ponderação infelizmente não tem sido considerada com frequência no debate sobre os "desajustes globais".

O poder de emissão da moeda internacional delega aos Estados Unidos um amplo conjunto de privilégios, como a assunção de déficits expressivos em transações correntes do balanço de pagamentos. Sob a égide do padrão dólar-flexível, fiduciário e financeiro, os Estados Unidos podem se dar ao luxo de, no limite, liquidar sua posição devedora líquida em sua própria moeda, passível de emissão pelo Banco Central americano (Federal Reserve – Fed). A taxa de juros americana, ao corresponder ao preço pela abstinência da liquidez global, representa a taxa de referência de todo o sistema capitalista, funcionando como uma espécie de instrumento de regulação da liquidez mundial. Ademais, a denominação dos contratos na moeda americana permite aos detentores de ativos o acesso ao mercado de capitais mais líquido e profundo do mundo. Consequentemente, a assunção da posição devedora líquida no plano internacional por parte dos Estados Unidos, vale dizer, por parte do país hegemônico do sistema capitalista mundial, sob a égide do padrão aludido, não deve ser entendida como uma anomalia, mas como um privilégio decorrente de um sistema monetário e financeiro internacional hierarquizado, organizado e baseado no dólar norte-americano. Por isso, assinala Metri:

> O atual poder financeiro dos Estados Unidos é absolutamente original. Ele se manifesta através desta sua enorme capacidade de endividamento, isto é, de sua gigantesca capacidade de sucção da riqueza financeira mundial, e isso sem contrapartidas de qualquer natureza sobre sua política econômica. Os EUA podem,

> portanto, implementar e seguir adiante com seus projetos imperiais, pois o mundo financia-os, e com suas políticas de enquadramento de seus principais rivais do sistema capitalista, já que seus desajustes econômicos são absorvidos por estes (METRI, 2004, p. 18).

A assunção de déficits expressivos em transações correntes do balanço de pagamentos não coloca em risco a conversibilidade da moeda-chave do sistema, pois não se trata mais de um padrão assentado na prerrogativa da conversibilidade. O dólar americano é aceito como moeda global porque permite o acesso aos mercados mais líquidos e profundos do planeta, graças à sua condição de moeda financeira (denominação contratual), tendo como alicerces o sistema financeiro e a dívida pública dos Estados Unidos (METRI, 2004).

Isso, contudo, não significa considerar desimportantes os saldos negativos expressivos e continuados em transações correntes do balanço de pagamentos da economia americana, sobretudo a partir da década de 2000. Mas a importância não reside no fato de tal condição, *per se*, significar o questionamento do dólar como moeda global, ante as razões anteriormente indicadas, mas no sentido de esta condição indicar, em verdade, um desajuste dinâmico entre os níveis de consumo e poupança da economia americana, do qual resultaram níveis excepcionalmente elevados de endividamento privado.

De fato, inexistem limites ao comportamento das contas externas dos Estados Unidos, conforme sustenta Metri (2004), mas desde que, evidentemente, as condições que sustentam o padrão dólar-flexível, fiduciário e financeiro permaneçam em vigor. Com efeito, as teses que advogam a derrocada do dólar como moeda internacional deveriam pautar a argumentação na fragilização do sistema financeiro americano, bem como nas contrapartidas domésticas dos desajustes globais, em lugar dos desajustes em conta-corrente do balanço de pagamentos dos Estados Unidos *per se*. Mesmo neste caso, contudo, podem ser feitos diversos questionamentos acerca da hipótese da derrocada do dólar no curto prazo, em vista da excepcional capacidade demonstrada pelo sistema financeiro americano, ao longo de sua história, de reinventar-se e revigorar-se. A própria condição de denominador dos contratos em âmbito global, saliente-se, implica um sistema induzido de cooperação internacional em prol da manutenção da moeda americana como moeda internacional, uma vez que sua desvalorização abrupta imporia uma incrível evaporação da massa da riqueza financeira global.[1]

Retomando a discussão específica dos desajustes globais, Macedo e Silva (2006) lembra que a implosão da bolha "*dot-com*" em 2000-2001 ensejou a possibilidade de deflagração de uma crise sistêmica, ante a substancial

1. Segundo Belluzzo (2005, p. 230): "(...) as estratégias mercantilistas dos países asiáticos – concebidas para a geração de superávits comerciais e acumulação de reservas – implicam necessariamente a demanda de ativos denominados em dólar".

desvalorização dos preços das ações relacionadas às empresas da "nova economia" e a subsequente redução do patrimônio das famílias e das empresas – diminuição que, por sua vez, ensejou movimentos orientados para a recomposição da poupança por parte dos atores econômicos direta e indiretamente envolvidos nos mercados bursáteis. O índice National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) depois de ter dobrado de 500 para mil pontos entre o início de 1991 e meados de 1995, atingiu 5.132 pontos em março de 2000. Em outubro de 2002, contudo, o referido índice encontrava-se flutuando em torno de 1 mil pontos.

De modo a evitar a eclosão de uma crise sistêmica, o Fed reduziu substancialmente a taxa de juros de curto prazo, a *Fed funds rate*, em curto espaço de tempo, de 6% para 1% ao ano entre janeiro de 2001 e junho de 2003. A taxa de juros real recuou de 2,25% para 0,89% a.a. no interregno aludido. O Fed voltou a elevar a taxa básica de juros apenas em junho de 2004.

Mas, se, de um lado, a lassidão da política monetária norte-americana evitou a transformação da crise da "nova economia" em uma crise sistêmica, de outro, potenciou o endividamento de famílias e empresas. A elevação do endividamento do setor privado e a expressiva dinamização do consumo ampliaram ainda mais o déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos americano, ante o desajuste dinâmico entre os níveis internos de consumo e poupança. Além de ter resultado em uma forte expansão dos déficits privados interno e externo, a frouxidão da política monetária implicou um expressivo aumento da liquidez global e lançou as bases para a formação da bolha imobiliária (MACEDO e SILVA, 2006). Em meados de 2004, a razão entre a dívida familiar (hipotecas mais crédito ao consumidor) e a renda pessoal disponível ultrapassou 100%, frente a pouco mais de 80% em 2000. Entre 2000 e 2005, o déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos americano aumentou de US$ 416 bilhões para US$ 748 bilhões, de 4,2% para 5,9% do PIB.

A constituição de uma enorme massa de riqueza financeira tem alterado substancialmente as decisões de gasto dos atores econômicos, diante da influência cada vez maior exercida pelas oscilações dos preços dos ativos. O substancial aumento da importância dos haveres financeiros na composição da riqueza privada, conforme argumentam Coutinho e Belluzzo (1998), Braga (1998) e Aglietta (2004), implicou uma crescente financeirização das economias. Sob a égide do *finance-led capitalism*, a política monetária passou a lidar com novas condições e novos constrangimentos, operarando no "fio da navalha", em face das imposições colocadas pela forma de atuação dos atores que ditam o compasso dos mercados globalizados, assim como dos efeitos paradoxais ensejados pelo manejo dos diferentes instrumentos de política monetária (CINTRA, 2000; BELLUZZO, 1997).

Nesse sistema comandado pelas finanças, a lassidão da política monetária necessária para evitar a eclosão de crises sistêmicas enseja a recuperação dos preços dos ativos, mas, ao mesmo tempo, lança as bases para a constituição de novas bolhas. A recuperação da economia americana depois de 1993 foi liderada pela elevação substancial dos preços dos ativos financeiros, notadamente pelas ações ligadas à "nova economia", movimento que suscitou elevações da taxa básica de juros pelo Fed e, mais adiante, a implosão da bolha "*dot-com*". Para lidar com esta, o Banco Central americano novamente se viu obrigado a reduzir substancialmente a taxa de juros de curto prazo. Mais uma vez, a recuperação econômica foi liderada pela valorização dos preços dos ativos, mobiliários e imobiliários, bem como pela assunção de graus crescentes de endividamento por parte de famílias e empresas. Desse modo, tem-se que a mesma política monetária que serve para evitar que a implosão da bolha de ativos se transforme em uma crise sistêmica – e, ademais, para viabilizar a recuperação – lança as bases para a formação de novas bolhas de ativos adiante.

A economia americana recuperou-se rapidamente dos efeitos adversos ensejados pelo estouro da bolha da "nova economia", diante da execução de políticas monetária e fiscal anticíclicas.[2] Tais medidas, adicionalmente, suscitaram a elevação do grau de endividamento de famílias e empresas – consequência tanto do "dinheiro barato" como do "estado de ânimo" que passou a se tornar prevalecente. A economia americana, enfim, saiu da crise. Mas, ao longo dos anos 2000, observou-se a prevalência dos déficits, agora, "trigêmeos": público, privado (famílias e empresas) e externo (conta-corrente do balanço de pagamentos). Este, vale salientar, adveio tanto das políticas orientadas para a recuperação econômica e, assim, da ampliação dos níveis de endividamento do setor privado, como da expressiva intensificação das relações econômicas entre os Estados Unidos e a China. O déficit público e, sobretudo, o privado concorreram para potenciar o déficit em conta-corrente do balanço de pagamentos dos Estados Unidos decorrente do desajuste dinâmico entre a oferta e a demanda internas.

Ademais, a consolidação da China como duplo polo da economia mundial,[3] bem como o expressivo movimento de transnacionalização das empresas americanas para este país, também contribuiu para aumentar substancialmente o déficit em conta-corrente dos Estados Unidos, atribuindo-lhe um componente estrutural não desprezível. O desajuste das contas externas deste país, desse modo, exige considerar o processo de transbordamento das atividades produtivas

2. Além de proceder à redução indicada da taxa de juros de curto prazo, entre 2000 e 2001 a economia americana passou de um superávit de 1,1% do PIB para um déficit de 4,5%. Em razão destas iniciativas, a recessão econômica foi curta e moderada.

3. Ou seja, como exportadora líquida de manufaturas intensivas em mão de obra e importadora líquida de máquinas e equipamentos, tecnologia e matérias-primas – com impactos regionais altamente dinâmicos (Medeiros, 2006).

americanas para o mundo mediante a constituição de cadeias produtivas globais e a subsequente redefinição da divisão internacional do trabalho. Ou seja, a ampliação do déficit em conta-corrente dos EUA também decorre dos fluxos comerciais internacionais inter e intrafirma, bem como da importância dos crescentes intercâmbios internacionais de bens semimanufaturados e dos fluxos de capitais autônomos privados e seus subsequentes impactos sobre as remunerações de serviços de fatores.

No interior dos desajustes globais contemporâneos, portanto, existe uma dimensão estrutural, pois tais desajustes decorrem, também, de um sistema de produção integrado mundialmente, ante a crescente segmentação da produção realizada pelas corporações multinacionais, delegando-se aos países da periferia as etapas que exigem, sobretudo, mão de obra intensiva e recursos naturais (KREGEL, 2008; TAVARES, 1997).

2.1 Bretton Woods I, II, III, IV...

Conforme salientado, a intensificação do déficit externo americano e a subsequente e crescente acumulação de reservas por parte de economias da periferia, destacadamente as asiáticas – entre as quais, em particular, a China –, suscitaram um amplo debate acerca da natureza e da sustentabilidade dos desajustes globais. Uma hipótese de grande repercussão no meio acadêmico foi a elaborada por Dooley, Folkers-Landau e Garber (2003; 2004). De acordo com os autores, a estrutura do sistema financeiro internacional contemporâneo guarda acentuadas similaridades com o de Bretton Woods, apenas contemplando novos atores. Nas palavras de Dooley, Folkers-Landau e Garber (2003, p. 2, tradução nossa): " o sistema global que evoluiu e cresceu desde o advento de Bretton Woods tem mantido uma única estrutura dinâmica ".

Nessa abordagem, o sistema financeiro internacional atual envolve uma relação revigorada entre o centro e as economias da periferia. O centro do sistema emite a moeda de reserva internacional e não impõe controles sobre os mercados de bens, serviços e capital, diferentemente dos países da periferia. No contexto de Bretton Woods, o centro se fazia representar pelos EUA e a periferia, pela Europa e pelo Japão; atualmente, a periferia se acha representada pela Ásia, com a manutenção dos EUA como centro do sistema capitalista mundial (DOOLEY, FOLKERS-LANDAU e GARBER, 2003).

Conforme sustentam os autores mencionados, enquanto a periferia continuar financiando os déficits em conta-corrente americanos e acumulando ativos financeiros denominados em dólar, os desajustes globais não irão constituir um problema, mas uma solução, uma vez que o déficit externo americano estimula a demanda mundial e, assim, contribui para a geração de emprego e renda no

resto do mundo. Ou seja, enquanto os EUA conseguirem gerar um saldo líquido em sua conta capital e financeira do balanço de pagamentos em montante igual ou superior ao déficit em conta-corrente, não se deve esperar qualquer tipo de problema para a continuidade desta relação centro – periferia.

As economias da periferia, particularmente as do tipo *trade-account*, fazem uso de políticas de câmbio depreciado para expandir suas exportações e, assim, crescer aceleradamente, além de aceitarem o dólar como moeda internacional. Tais países acumulam reservas internacionais, cuja parcela preponderante se acha denominada na moeda americana, aplicando tais recursos em ativos denominados na moeda global do sistema. Logo, a periferia em ascensão garante o financiamento do déficit em transações correntes da economia central, emissora da moeda-chave. Como resultado, tem-se, na periferia, uma estratégia de crescimento via expansão das exportações, enquanto no centro verifica-se uma estratégia de crescimento via endividamento.

O país central, nesse sistema, cumpre a função de banco comercial mundial, emprestando a longo prazo e captando no curto prazo. Dooley, Folkers-Landau e Garber (2003; 2004) sustentam que, como resultado do ressurgimento do sistema Bretton Woods e da incorporação da nova periferia, a asiática, atualmente existem três zonas econômicas e monetárias principais, a saber: uma região *trade-account*, a Ásia; um país central, os EUA; e uma região de *capital-account*, representada pela Europa, pelo Canadá e pela América Latina. Para a região *trade-account*, a estratégia de crescimento consiste na exportação de bens e serviços para os EUA. Os superávits em conta-corrente são aplicados em títulos do Tesouro americano, de modo a viabilizar a manutenção da taxa de câmbio – frente à moeda central – em nível depreciado. A região *capital-account*, por sua vez, deixa flutuar suas moedas frente ao dólar, com os governos preferindo não interferir na formação da taxa de câmbio. O país central, dessa forma, atua como emissor da moeda internacional e intermediário do sistema, a partir de seu sistema financeiro. Ao destinarem as reservas internacionais acumuladas para o país central, os países da periferia do tipo *trade-account* garantem a manutenção da paridade cambial desejada e contribuem para a manutenção da taxa de juros baixa no centro. Este, dessa forma, consegue viabilizar uma estratégia de crescimento com endividamento a um custo muito baixo (DOOLEY, FOLKERS-LANDAU e GARBER, 2003; OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008).

Os trabalhos de Dooley, Folkers-Landau e Garber (2003; 2004) suscitaram amplas críticas e discussões na academia. A tese de Bretton Woods II, conforme indicado, consiste na ideia de um núcleo do sistema com privilégio exorbitante e de uma periferia *export led growth* baseada em câmbio subvalorizado. De acordo com Eichengreen (2004), esta visão sugere que: *i*) o padrão monetário internacional pode ser mantido indefinidamente; *ii*) inexiste razão para a derrocada do dólar

como moeda principal do sistema, graças à desnecessidade de ajustamento das contas externas dos EUA; *iii*) os mesmos sistemas de incentivos prevalecentes no contexto – e para a manutenção do sistema – de Bretton Woods estariam em vigor atualmente; e *iv*) os países da periferia compõem um bloco coesivo de economias prontas e hábeis para atuar em prol do interesse coletivo.

Dessa maneira, Eichengreen (2004) entende que a tese de Bretton Woods II parte de suposições altamente questionáveis, entre as quais: *i*) supõe que a Ásia subordina seus interesses individuais aos coletivos; *ii*) desconsidera as mudanças na economia mundial a partir de 1960; *iii*) trabalha com a hipótese da existência de um bloco coesivo de países atuando em prol da manutenção deste arranjo;[4] e *iv*) sugere, conforme indicado, que o atual padrão monetário pode ser mantido *ad eternum*.

Segundo Eichengreen (2004), contudo, atualmente os países da periferia são mais numerosos e heterogêneos comparativamente ao período em que vigorou o sistema de Bretton Woods. Diferentemente da Europa na década de 1960, as prioridades políticas da Ásia são menos homogêneas, tornando a subordinação do interesse individual ao coletivo mais dificultoso. Além disso, a cooperação regional é atualmente, na Ásia, mais debilmente institucionalizada, comparativamente ao arranjo prevalecente na Europa na década aludida. Mas as diferenças não se encerram por aí. Segundo o autor, atualmente existe moeda alternativa ao dólar, diferentemente do interregno de Bretton Woods, quando a libra dificilmente constituía uma alternativa atrativa à moeda americana. Os déficits externos dos EUA, além do mais, resultam de baixa taxa de poupança, diferentemente do contexto de Bretton Woods, quando prevalecia alta taxa de poupança – condição que tendia a tornar mais favorável o financiamento dos déficits. Para ele, no arranjo atual ,existe maior dificuldade para se manter o *status quo*, devido ao ambiente de maior liberdade dos fluxos de capitais decorrente da remoção dos controles. Afirma, ainda, que com a liberalização dos mercados financeiros domésticos, mesmo a prevalência de câmbio subvalorizado e poupança interna alta não garante a realização de investimentos adicionais no setor de bens comercializáveis, em virtude das condições de crédito favoráveis para os setores não comercializáveis. Isto significa que a estratégia corrente de crescimento dos países asiáticos pode mudar mais cedo do que se pensa, o que problematizaria o financiamento dos déficits americanos.

Desse modo, Eichengreen (2004) acredita que nada garante a perpetuação da estratégia do tipo *export led growth* por parte dos países asiáticos, inclusive por-

4. Tal como o *gold pool,* instituído no final de 1961 pela Grã-Bretanha, pela Suíça e pelos membros da Comunidade Econômica Europeia, voltado a defender a conversibilidade do dólar em ouro ao preço então fixado – ou seja, a defender o padrão monetário internacional em vigor, dólar-ouro (Eichengreen, 2000).

que ela envolve custos, e não apenas benefícios. Segundo o autor (2004, p. 27), os governos da periferia estão atentos à necessidade de constituir economias diversificadas capazes de crescer não apenas pela via das exportações, mas também mediante a demanda interna. A própria China, segundo ele, corresponde a um caso em que o consumo, em vez das exportações, tem constituído o componente mais dinâmico da demanda agregada. Por estas razões, Eichengreen é taxativo ao afirmar, logo na introdução de seu artigo, que:

> O ponto final é que os executores de política asiáticos não são ignorantes nessa história. Eles compreendem que o mundo tem mudado, de modo que diminui a atratividade da prática de sistemática subvalorização [da taxa de câmbio] orientada para promover o crescimento a partir das exportações. Isso torna menos provável que eles repitam cegamente as políticas do passado (EICHENGREEN, 2004, p. 6, tradução nossa).

A esse respeito, particularmente, convém chamar atenção para o artigo publicado por Feldstein (2011). De acordo com o professor de economia em Harvard, em breve, a China encerrará o período de obtenção de expressivos superávits em conta-corrente do balanço de pagamentos propiciados pelos gigantescos superávits comerciais, bem como pelas enormes rendas decorrentes de seus ativos estrangeiros. Feldstein (2011) observa que o novo plano quinquenal elaborado pelo governo chinês prevê a redução do elevado índice de poupança doméstica do país, atualmente em cerca de 45% do PIB, de modo a melhorar o padrão de vida de sua população.[5] O plano prevê aumento dos salários reais, elevação dos lucros distribuídos pelas empresas estatais e ampliação dos gastos públicos em serviços diversos, com destaque à assistência médica, à educação e habitação. Partindo da identidade contábil de que o balanço de transações correntes corresponde à diferença entre a poupança doméstica e o investimento interno em fábricas, residências e estoques, Feldstein (2011) sustenta que uma redução da poupança interna chinesa para 39% do PIB vai transformar o superávit em conta-corrente – atualmente em torno de 6% do PIB – em déficit. Neste caso, a China deixaria de ser compradora líquida de bônus americanos e de outros países desenvolvidos, pressionando as taxas de juros destas economias para cima. Não menos importante, a redução da poupança interna chinesa tende a fazer com que o governo permita uma maior valorização da taxa de câmbio, de sorte a evitar pressões inflacionárias provenientes da ampliação do consumo doméstico, além de reorientar a produção para o mercado interno. Em vista desta nova estratégia de crescimento, Feldstein encerra o artigo da seguinte forma:

5. Medeiros (2010, p. 9-10), contudo, a partir de trabalho de Lai (2008), ressalva que o investimento na China tem sido superestimado em razão do aumento substancial dos preços dos imóveis e da terra no país. Estima-se que, juntos, os investimentos em infraestrutura e imobiliários respondam por 25% do PIB chinês.

> Os americanos estão ansiosos para que a China reduza seu superávit e permita uma maior valorização do yuan. Mas deveriam ter cuidado com o que desejam, porque um superávit menor e um yuan mais forte sugerem que, algum dia, a China não será mais compradora líquida de bônus do governo americano. Os EUA deveriam começar a planejar-se para esse dia (FELDSTEIN, 2011).

Nessa linha de argumentação, Fan Gang, professor da Universidade de Pequim e da Academia Chinesa de Ciências Sociais, sustenta que as críticas realizadas pelo Congresso dos Estados Unidos em relação à manipulação da taxa de câmbio pelo governo chinês e, por extensão, ao "desequilíbrio mundial" carecem de fundamento. A despeito de não ter ocorrido uma apreciação significativa da moeda chinesa nos últimos anos, diz o autor, o superávit chinês em conta-corrente diminuiu de 11,3% – em 2007 – para 4,6% do PIB – em 2010. Esta redução decorreu, basicamente, do aumento da demanda interna.

Segundo Gang (2011), a execução do novo plano quinquenal (2011-2015) pelo governo chinês tende a implicar uma redução ainda maior do saldo comercial chinês ao longo dos próximos anos, depois da redução de 30%, entre 2007 e 2008, e de 6,4%, entre 2009 e 2010. Com efeito, a redução da poupança nacional chinesa, decorrente da intencionada universalização do sistema de proteção social, do aumento dos gastos com saúde e educação, da ampliação dos serviços públicos aos migrantes rurais em regiões de industrialização recente, dos gastos em infraestrutura etc., tende a tornar mais equilibrada a relação da China com o mundo. O autor defende, adicionalmente, que a resolução do "desequilíbrio mundial" requer o ajustamento não apenas da economia chinesa, mas também da americana, sobretudo em termos de aumento da poupança doméstica.

Não obstante, como advertido, sob o padrão dólar-flexível, fiduciário e financeiro, os Estados Unidos podem, no limite, fechar suas contas externas autonomamente, independentemente do financiamento chinês. As pressões de alta sobre a taxa de juros decorrentes de uma possível redução da demanda chinesa por bônus americanos tendem a deslocar parte da liquidez mundial para os Estados Unidos, pois a taxa de juros de curto prazo do centro hegemônico, conforme destacado, constitui o instrumento por excelência de regulação da liquidez mundial. O inconveniente disto e do subsequente aumento da *Fed funds rate*, contudo, não se aplicaria em termos de restrição de financiamento à economia americana, senão ao impacto potencialmente negativo sobre a demanda doméstica nos EUA e no resto do mundo. Entretanto, o próprio aumento do nível de consumo doméstico na China, bem como uma eventual valorização do yuan, tenderia a reduzir o déficit em conta-corrente americano, mas não o eliminaria, devido ao seu componente estrutural. Deve-se destacar, uma vez mais, que o endividamento por parte do centro significa, em vez de uma condição de fragilidade, a objetivação de seu poder e de sua força no plano da moeda e das

finanças em âmbito mundial. Os Estados Unidos, nesse sentido, devem porque podem. E o resto do mundo os financia porque lhe convém.

Tem-se, pois, que a discussão sobre os desajustes globais envolve uma gama complexa e peculiarmente inter-relacionada de fenômenos. Não se trata, apenas, de uma consequência do baixo nível de poupança nos Estados Unidos ou do elevado nível de investimento dos países asiáticos, sobretudo da China. Também não decorre, somente, da intensificação e da proliferação de um sistema de produção global cada vez mais fragmentado, a partir da instituição de cadeias produtivas globais. Tampouco se trata, isoladamente, das políticas de subvalorização cambial e acumulação de divisas realizadas notadamente pelos países asiáticos, mas destacadamente pela China, ou do excesso de dólares no mundo proveniente da prevalência de baixas taxas de juros nos países desenvolvidos, notadamente nos Estados Unidos – fruto, em grande medida, da própria estratégia de defesa e/ou de crescimento baseada na constituição de elevados níveis de reservas internacionais, realizada por parte da periferia e, também, por alguns países desenvolvidos. Trata-se, em verdade, de uma decorrência de todos estes fatores inter-relacionados, cujos efeitos são autocumulativos.

Para Iley e Lewis (2007, p. 4, tradução nossa), "por conta da discordância dos analistas sobre quais fatores têm produzido o déficit, existe pouco consenso sobre quais ações são necessárias para realizar o ajustamento e quando ele irá ocorrer". Há os que sugerem um ajustamento na poupança pública e privada nos EUA. Outros, o aumento das vendas externas dos EUA, bem como a necessidade de pressionar os demais países a instituir uma estratégia de crescimento baseada na demanda interna. Há, ainda, os que sugerem a necessidade de se viabilizar um arranjo internacional coordenado, como um novo acordo de Plaza. Finalmente, há aqueles, como o ex-presidente do Fed, Alan Greenspan, que entendem que o ajustamento tende a se dar via mercado (ILEY e LEWIS, 2007).

De acordo com os formuladores da hipótese de Bretton Woods II, a crise do dólar pode ser evitada enquanto os demais países continuarem dispostos a financiar os déficits em transações correntes dos Estados Unidos. Como registrado, Dooley, Folkers-Landau e Garber (2003; 2004) acreditam que os déficits externos americanos são positivos, pois contribuem para a aceleração do crescimento na periferia. No interior desta hipótese, evidentemente, encontra-se a ideia de que os déficits quase permanentes em conta-corrente dos EUA podem ser sustentáveis ao longo do tempo, em dissonância com as teses catastrofistas surgidas na esteira da intensificação dos déficits externos negativos registrados pela economia americana, sobretudo depois da crise "*dot-com*", que previam o fim do dólar como moeda central do sistema e dos EUA como centro.

Além das ressalvas realizadas por Eichengreen (2004) à hipótese aludida, outras questões estruturais, como relembram Cunha, Prates e Biancareli (2007) e Oliveira, Maia e Mariano (2008), devem ser consideradas. Um primeiro aspecto, já mencionado, diz respeito à natureza fiduciária da moeda internacional atual, diferentemente da moeda lastreada prevalecente no sistema de Bretton Woods. Esta condição agudiza as assimetrias decorrentes de um sistema monetário e financeiro internacional hierarquizado, no qual a não aceitação da moeda emitida pelo centro do sistema significa a perda do mercado de capitais mais profundo e dinâmico do planeta. A substituição do sistema de Bretton Woods por um sistema internacional *laissez-faire*, portanto, amplificou a assimetria e a hierarquia do sistema monetário internacional, estabelecendo um padrão sistêmico de riqueza subjugado ao plano das finanças. Ademais, uma vez que boa parte do déficit em conta-corrente americano provém de exportação de filias de empresas americanas, como sustentar, no arranjo atual, a não aceitação do dólar? O próprio padrão monetário contemporâneo, adicionalmente, impõe um sistema induzido de cooperação internacional, conforme mencionado. Nesta perspectiva, mesmo que se admita a hipótese de uma fuga contra a moeda americana, condicionada pelos déficits externos dos EUA, esta estratégia implicaria perdas para as demais economias, seja em termos de competitividade – em vista da valorização cambial –, seja em termos patrimoniais – devido à desvalorização da riqueza induzida pela queda do dólar.

Para os adeptos da hipótese de Bretton Woods II, no entanto, a passagem do padrão dólar-ouro para o padrão dólar-flexível, fiduciário e financeiro não implicou qualquer mudança fundamental no mecanismo de funcionamento do sistema de Bretton Woods. Não são admitidas, ademais, todas as transformações ocorridas na economia mundial desde o término do sistema de Bretton Woods. Como recapitulam Cunha, Prates e Biancareli (2007), sob a égide das finanças desregulamentadas e liberalizadas, a capacidade de influência dos bancos centrais sobre a taxa de câmbio se torna muito limitada em contextos de incerteza radical. Sustentam, ainda, que a tipologia *trade-account* e *capital-account* não se mostra capaz de contemplar a realidade de todos os países da periferia, mesmo quando se consideram apenas os países asiáticos. Finalmente, registram que, a despeito da elevada simplificação, a hipótese em tela admite que a funcionalidade da periferia à operação do sistema tem requerido a aplicação de restrições à livre mobilidade internacional de capitais.

A hipótese de Bretton Woods II se mostra capaz de acomodar algumas das resultantes principais que podem decorrer de um entendimento crítico da economia internacional contemporânea, entendimento este que considera, ao menos, a prevalência de uma ordem monetária e financeira centrada no dólar. Mas, na estrutura analítica de Bretton Woods II, a continuidade do dólar como

moeda central do sistema, mesmo diante da existência de déficits renitentes em transações correntes dos EUA, decorre da existência de uma periferia funcional, conforme discutido anteriormente, em vez dos privilégios que a capacidade de emissão da moeda internacional confere ao país hegemônico. Por isso, pode-se sustentar que a hipótese de Bretton Woods II se mostra incapaz de apreender dinamicamente as relações internacionais contemporâneas, pois constitui uma estrutura analítica que desconsidera as amplas e profundas transformações ocorridas na economia mundial depois dos anos 1960. Mostra-se, por isso, insuficiente para captar sistemicamente a natureza e a dinâmica de um sistema monetário internacional organizado a partir de uma moeda fiduciária e cada vez mais desregulado, centrado no dólar (OLIVEIRA, MAIA e MARIANO, 2008, p. 217).

Mais recentemente, no contexto dos impactos da crise global, Bibow (2010a; 2010b) passou a sustentar a hipótese de um sistema de Bretton Woods III. Segundo este autor (2010a; 2010b), em lugar do regime de Bretton Woods II, sustentável a despeito dos déficits persistentes do balanço de pagamentos americano, conforme descrito por Dooley, Folkers-Landau e Garber (2003), faz-se necessário o surgimento de um Bretton Woods III, no qual a política fiscal e a dívida pública dos EUA passariam a assumir a locomotiva do crescimento da economia americana e mundial. O endividamento público, mais que o privado, assim, propiciaria um crescimento mais sustentável da economia global. Para ele, a hipótese de Bretton Woods II, baseada na sustentabilidade dos déficits em conta-corrente dos EUA a partir de relação de mútuo interesse entre os países superavitários e deficitários, omite que a contrapartida do déficit externo americano não foi condicionada pela geração de dívida segura, mas por ativos de alto risco (*toxic debts*).

Mas Bibow (2010a, p. 5) não rompe inteiramente com a hipótese de Bretton Woods II, mesmo partindo de um entendimento de uma ordem monetária e financeira internacional centrada no dólar, concordando com os pontos gerais da perspectiva de Bretton Woods II. Seu ponto de discordância maior em relação à hipótese de Bretton Woods II diz respeito ao fato de esta ignorar que a contrapartida do déficit em conta-corrente dos EUA não foi baseada em dívida pública (de boa qualidade), mas, sobretudo, em *toxic debts* (BIBOW, 2010a, p. 6). Logo, a continuidade do crescimento da economia americana e mundial requer a ampliação dos gastos públicos nos EUA, tendo em vista a incapacidade de o setor privado continuar se endividando.

Bibow (2010a), então, adaptou a hipótese de Bretton Woods II à nova conjuntura internacional e recolocou a necessidade de uma política fiscal ativa nos EUA para viabilizar a recuperação da economia global, além de ter chamado a atenção para uma questão pouco abordada nas discussões sobre os

desequilíbrios globais, a saber, os desajustes internos oriundos dos desajustes globais. Mesmo tendo, num artigo subsequente, assumido uma postura mais crítica em relação à hipótese de Bretton Woods II, registrando que ela desconsidera as mudanças pelas quais o sistema monetário internacional tem passado desde os anos 1970, Bibow (2010a; 2010b) poderia ter chegado às mesmas conclusões rejeitando os pressupostos estáticos e restritivos incorporados, explícita e implicitamente, à hipótese de Bretton Woods II.

Sua crítica em relação à hipótese de Bretton Woods II, dessa maneira, restringe-se, essencialmente, à omissão da contrapartida do déficit externo americano, ou seja, em lugar da dívida privada, a dívida pública. Ao ignorar as contrapartidas internas dos desajustes globais, esta hipótese pressupôs, equivocadamente, que os desajustes em transações correntes do balanço de pagamentos dos EUA poderiam ser sustentáveis ao longo do tempo. A crise global revelou a impossibilidade de manutenção desta tendência (dos desajustes em transações correntes), sepultando a hipótese de Bretton Woods II (Bibow, 2010b). A expansão do gasto público, nesse sentido, é concebida não apenas como um meio de propiciar a recuperação da demanda interna da economia americana, mas de reinstituir uma arquitetura global nos moldes de Bretton Woods II, agora sob a contrapartida dos gastos públicos.

Não obstante, na estrutura de análise de Bretton Woods III, tal como na de Bretton Woods II, a continuidade do dólar como moeda central, num contexto de déficits em conta-corrente nos EUA, requer a existência de uma periferia funcional, do tipo *export-led growth*, para viabilizar o financiamento dos EUA. Não seria preciso mencionar a concepção etapista do processo de desenvolvimento capitalista implícita a este *constructo* analítico, incompatível com o entendimento do subdesenvolvimento como um tipo peculiar de desenvolvimento capitalista.

Vale registrar, ainda, que Bibow (2010a; 2010b) também faz menção à hipótese de Bretton Woods IV, que também poderia ser chamada, segundo o autor, de Bretton Woods 0, uma vez que se refere ao sistema originalmente proposto por Keynes no início da década de 1940 para reorganizar o sistema monetário internacional posterior à Segunda Guerra Mundial. Para Bibow (2010a), Bretton Woods III pode propiciar um sistema mais estável e sustentável para que se possa transitar para o desejado regime de Bretton Woods 0.

3 INSERÇÃO DA PERIFERIA

Nos anos 1990, diante do aprofundamento desse arranjo monetário internacional pautado pela lógica da liberdade dos fluxos internacionais de capitais, os ajustamentos globais foram processados por súbitas reversões de fluxos de capitais e crises financeiras, dada a crescente incapacidade do Fundo Monetário

Internacional (FMI) em liderar o processo de ajuste entre os países superavitários e deficitários. Isto impôs aos países da periferia a necessidade de constituir elevados níveis de reservas internacionais mediante a geração de expressivos superávits em conta-corrente do balanço de pagamentos, um mecanismo de proteção contra as reversões dos fluxos internacionais de capitais e, assim, as crises financeiras. Esta estratégia, contudo, concorreu para intensificar os desajustes globais (KREGEL, 2008).

Passou-se, com efeito, a se observar uma inversão da lógica predominante nos manuais convencionais de economia internacional, uma vez que os "países em desenvolvimento" se transformam em exportadores líquidos de capital.

A emergência da Ásia como polo dinâmico internacional, cujo crescimento da demanda se mostra relevantemente estimulado pelas exportações, tem operado no sentido de ameaçar a correlação de forças envolvida no processo de ajustamento dos desajustes globais. No período mais recente, são os "países em desenvolvimento", destacadamente as economias asiáticas –, em especial, a China –, que têm tomado a dianteira do circuito de financiamento de tais desajustes: os elevados superávits em transações correntes são utilizados para financiar parte da demanda das maiores economias do mundo. O recebimento de juros pelos novos credores líquidos internacionais, por sua vez, contribui para consolidar o saldo em conta-corrente do balanço de pagamentos.

No caso das economias asiáticas os Tigres Asiáticos,[6] a Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean-4)[7] e a China, essa estratégia tem viabilizado a conformação de uma blindagem – externa – que os protege de reversões abruptas dos fluxos globais de capital e amplia o raio de manobra para a realização de políticas autônomas de desenvolvimento econômico e social. E isto, vale salientar, a um custo fiscal desprezível, em virtude do baixo diferencial entre as taxas de juros internas (que incidem sobre o déficit *quase fiscal* decorrente das políticas de esterilização monetária) e externas (que remuneram as reservas internacionais aplicadas em títulos dos países desenvolvidos) (CINTRA, 2005, p. 19).

No caso da América Latina, o aumento das reservas internacionais por boa parte dessas economias constituiu um fator distintivo em relação aos períodos anteriores de bonança internacional. Mas as condições atuais não permitem afirmar a existência de um novo padrão de inserção destas economias no processo de globalização. Enquanto, no caso das economias asiáticas, o crescimento das reservas internacionais ocorreu sob influência preponderante dos superávits em transações correntes, no caso dos países latino-americanos, a

6. Constituídos por Hong Kong, Coreia do Sul, Cingapura e Taiwan.
7. Constituídos por Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.

expansão das reservas internacionais foi muito superior aos superávits obtidos em conta-corrente, o que indica a relevância dos fluxos de capitais privados para a constituição da "blindagem externa". Nas Europas Central e do Leste, o aumento das reservas decorreu do ingresso de fluxos líquidos de capitais privados, que mais que compensou os recorrentes e expressivos déficits em transações correntes do balanço de pagamentos. Ou seja, não obstante a recente expansão das reservas internacionais em todos os grupos de economias emergentes e em desenvolvimento, o padrão asiático de inserção na economia global continuou sendo, essencialmente, restrito.

Essa distinção dos condicionantes da expansão das reservas internacionais verificada nas economias emergentes e em desenvolvimento no movimento de expansão da liquidez internacional ocorrido entre 2002 e 2007, bem como as subsequentes e diferenciadas reações destas economias à crise global recente, resultou, em verdade, de estratégias de inserção no processo de globalização bastante distintas entre os países, envolvendo arranjos cambiais, graus de abertura financeira e institucionalidade dos sistemas financeiros domésticos e estruturas de comércio exterior diferenciadas (PRATES, BICHARA e CUNHA, 2009).

No período de bonança internacional verificado no interregno mencionado, as vendas externas de algumas regiões da periferia foram expressivamente beneficiadas pelo aumento do volume e, sobretudo, dos preços dos produtos com peso relevante na pauta de exportações. Na América Latina, a elevação dos preços das *commodities* representou um papel decisivo neste sentido, mesmo nas economias que permitiram maior apreciação cambial. Em contrapartida, a expansão substancial dos preços das *commodities* potenciou os sucessivos déficits em transações correntes do balanço de pagamentos das economias das Europas Central e do Leste, importadoras líquidas de produtos básicos. Tais déficits, vale salientar, foram mais que financiados pelo ingresso de fluxos de capitais privados, em contexto de crescente abertura financeira e de elevado diferencial entre as taxas de juros internas e externas. Na Ásia, a forte demanda externa propiciou o aumento das vendas de produtos manufaturados, o que contribuiu sobremaneira para a geração de expressivos superávits em transações correntes, como explicam Prates, Bichara e Cunha (2009).

A inserção das economias da periferia no ambiente de desajustes globais, portanto, continuou sendo desigual, não obstante a prevalência de algumas resultantes similares, em grande medida decorrentes de um ambiente internacional altamente favorável que prevaleceu, entre 2002 e 2007, nos planos do comércio e das finanças, entre as quais: *i*) ampliação das reservas internacionais; *ii*) controle da inflação doméstica; e *iii*) aceleração do crescimento econômico. Como demonstrado, mais uma vez, em momentos de crise a diferença aqui destacada se faz sentir de forma importante em termos de minimização dos impactos adversos que decorrem

de reversões abruptas do estado geral de expectativas por parte dos maestros da orquestra do capitalismo global financeirizado, a saber: os investidores institucionais, os grandes bancos e as tesourarias das grandes empresas.

No caso das economias cuja expansão das reservas internacionais se originou basicamente do ingresso líquido de fluxos de capitais privados, tais como as economias das Europas Central e do Leste, a reversão abrupta das expectativas nos mercados financeiros globais e a subsequente reversão dos fluxos de capitais exerceram efeitos altamente deletérios, bem maiores que os verificados nas demais economias, destacadamente as asiáticas. Em verdade, tais economias constituíram, ao longo do período em que prevaleceu a bonança dos mercados globais, uma "blindagem externa vulnerável". Ficaram, dessa forma, expostas às reveses de humor dos mercados financeiros voláteis e globalizados.

Entre 2008 e 2009, por exemplo, enquanto o PIB do grupo das economias das Europas Central e do Leste caiu de 3% para -3%, o das economias asiáticas em desenvolvimento desacelerou de 7,7% para 6,9%. No caso do grupo das economias latino-americanas, o PIB recuou de 4,3% para -1,7%. Neste interregno, vale salientar, a razão investimento/PIB diminuiu de 24,8% para 18,8%, no primeiro grupo; aumentou de 38,2% para 40,8%, no segundo; e caiu de 23,6% para 19,8%, no terceiro.

Na discussão acerca do efeito contágio da crise sobre as moedas emergentes, Prates, Bichara e Cunha (2009) mostram que, embora a depreciação cambial ocorrida na quase totalidade das economias em desenvolvimento e emergentes em seguida à crise (último quadrimestre de 2008) não tenha guardado relação somente com os respectivos resultados em transações correntes, nos países em que a magnitude do déficit em conta-corrente e a subsequente necessidade de financiamento externo eram maiores, as desvalorizações cambiais foram mais pronunciadas em comparação às economias dessa região menos vulneráveis em suas contas externas. Em relação aos impactos da crise global sobre as economias emergentes e em desenvolvimento de diferentes regiões, particularmente no que tange aos efeitos sobre o crescimento econômico, os autores sustentam que: "No âmbito dos países do Centro e do Leste da Europa, foram exatamente as economias com maior vulnerabilidade externa (elevados déficits em transações correntes e dívidas em moeda estrangeira) que apresentaram pior desempenho" (PRATES, BICHARA e CUNHA, 2009).

A "blindagem externa", tal como definida na introdução deste artigo, embora não seja capaz de evitar o "efeito contágio", por não atacar a *causa causans* da instabilidade renitente dos fluxos internacionais de capitais privados, de natureza estrutural e intrínseca ao atual sistema monetário e financeiro internacional contemporâneo, constitui um expediente muito importante para que as economias periféricas possam reagir ativamente aos impactos adversos

causados pela abrupta reversão destes fluxos, bem como implementar estratégias nacionais de desenvolvimento. Assim, um processo de inserção minimamente soberano na globalização – produtiva e financeira –, considerando-se o atual arranjo monetário e financeiro internacional – hierarquizado e assimétrico –, requer a execução de políticas econômicas orientadas para o fortalecimento das contas externas e a redução da dependência – o que envolve o controle – dos fluxos internacionais de capitais de risco.

Não obstante, a estratégia de acumulação de divisas por parte dos países da periferia tende a perpetuar os desajustes globais prevalecentes no capitalismo contemporâneo. Surge, pois, a questão de como compatibilizar esta estratégia com uma situação de redução substancial dos desajustes globais. Esta indagação, conjugada às lições que podem ser obtidas pelas diversas experiências históricas de desenvolvimento capitalista tardio, suscita a recomendação de que os países da periferia devem aproveitar as poucas oportunidades que surgem quando o centro, seja de forma intencionada ou não intencionada, executa uma estratégia de crescimento que potencializa, mesmo que de forma não sustentada, a condição de comprador e devedor de última instância. Sob a égide dos mercados financeiros liberalizados e desregulamentados, os desajustes globais têm sido funcionais às economias capazes de executar uma estratégia de desenvolvimento que tem na constituição de "blindagem externa" uma de suas principais características.

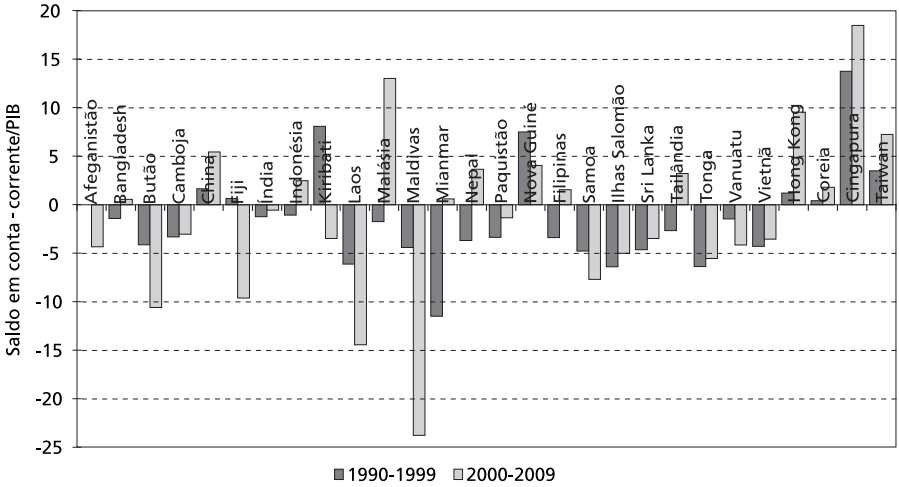
Embora durante o ambiente de farta liquidez internacional, verificado entre 2002 e 2007, tenha sido observada alguma aproximação entre o "padrão latino-americano" e o "padrão asiático" (Tigres Asiáticos, Asean-4 e China), tanto no que diz respeito à acumulação de reservas internacionais, como no que tange à composição dos fluxos líquidos de capitais – com a maior presença dos investimentos diretos estrangeiros –, as evidências mais recentes indicam que esta aproximação foi apenas circunstancial, particularmente no que se refere ao resultado da conta-corrente do balanço de pagamentos.[8]

Considerando-se o grupo América Latina e Caribe, segundo os dados disponibilizados pelo FMI no *World Economic Outlook Database*, apenas Argentina, Bolívia, Chile, Peru, Trindade e Tobago, Uruguai e Venezuela apresentaram superávit em conta-corrente em 2009. Apenas para efeito de comparação, no caso dos Tigres Asiáticos – economias consideradas desenvolvidas pelo FMI –, foram verificados superávits expressivos em transações correntes em porcentagem do PIB em 2009. Em Hong Kong, esta razão atingiu 8,7%; na Coreia do Sul, 5,1%; em Cingapura, 17,8%; e em Taiwan, 11,3%. No caso dos países da Asean-4 e da China, o indicador atingiu 2% na Indonésia, 16,5% na Malásia, 5,3% em Filipinas, 7,7% na Tailândia e 6% na China.

8. Sobre os antecedentes da inserção diferenciada da Ásia e da América Latina na globalização, ver Medeiros (1997).

O "padrão asiático" de inserção na globalização, especificamente em relação à geração de superávits persistentes em transações correntes, refere-se basicamente aos Tigres Asiáticos e à Asean-4 mais China. Desconsiderando-se o subgrupo Asean-4 e China, poucas economias asiáticas consideradas "em desenvolvimento" apresentaram superávits significativos e persistentes em conta-corrente. O gráfico 1 apresenta a média do saldo em conta-corrente em porcentagem, do PIB entre 1990-1999 e 2000-2009, para as economias em desenvolvimento da Ásia – afora Timor Leste e Brunei – e para os Tigres Asiáticos, ratificando esta afirmação.

GRÁFICO 1
Economias asiáticas em desenvolvimento e novos países industrializados (NPIs): saldo em conta-corrente/PIB (1990-2009, médias decenais)



Fonte: IMF (2010).
Elaboração do autor.

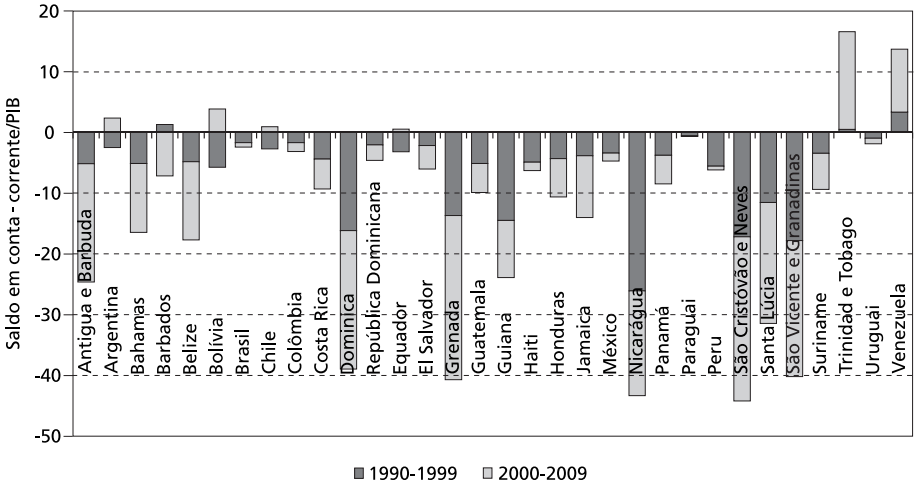
Quanto às economias da Asean-4, inclusive no caso de Indonésia, Malásia e Tailândia, a obtenção de saldos positivos, expressivos e persistentes em conta-corrente passou a ser verificada apenas depois da crise asiática, a partir de 1998. No caso de Filipinas, depois do superávit de 2,3% em 1998, foram verificados déficits entre 1999 e 2002, com os saldos positivos em conta-corrente voltando a ser verificados apenas a partir de 2003.

Como pode ser verificado no gráfico 2, que apresenta esse indicador para as economias latino-americanas e caribenhas, diferentemente dos Tigres Asiáticos e da China durante as décadas de 1990 e 2000, bem como dos países da Asean-4 nos anos 2000, praticamente todos os países registraram déficits em conta-corrente nas décadas de 1990 e 2000, considerando-se as respectivas médias aritméticas.

Os gráficos 3 e 4 mostram que, enquanto para o conjunto das economias da Ásia em desenvolvimento – que inclui a China e a Asean-4 – o resultado em conta-corrente responde por parcela representativa da variação das reservas internacionais deste grupo de países, no conjunto de economias das Europas Central e do Leste observou-se o aumento das reservas a despeito de sucessivos déficits em transações correntes do balanço de pagamentos, especialmente no período mais recente.

Em relação ao conjunto das economias latino-americanas, verifica-se que, embora, entre 2003 e 2006, a variação das reservas tenha ocorrido em compasso com os superávits em conta-corrente do balanço de pagamentos, a partir de 2007, teve início um progressivo descolamento entre o resultado das contas externas (conta-corrente) e o aumento das reservas internacionais. Situação similar ocorreu no caso do grupo de economias da África Subsaariana, enquanto os conjuntos de economias da Comunidade dos Estados Independentes (CEI) e do Oriente Médio mais África do Norte também apresentaram uma razão entre as reservas internacionais e o saldo em conta-corrente elevada, ainda que em diferentes níveis, durante o movimento de expansão da liquidez internacional da década de 2000.

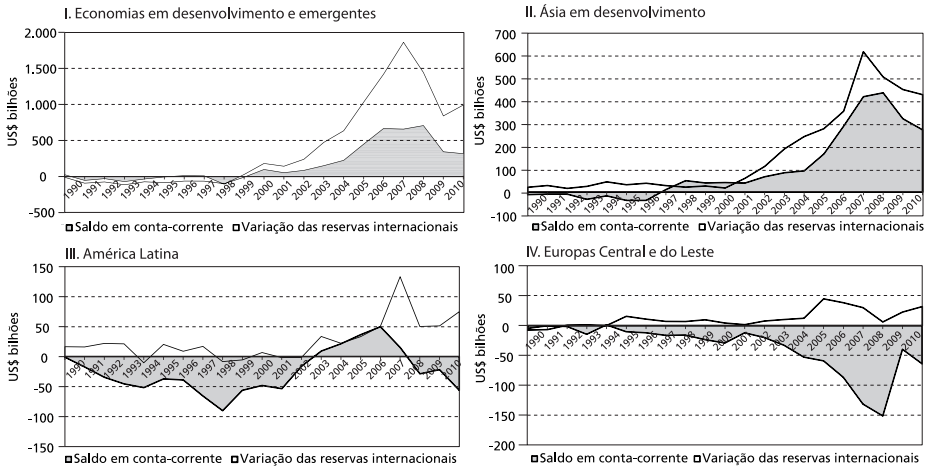
GRÁFICO 2
América Latina: saldo em conta-corrente/PIB (1990-2009, médias decenais)



Fonte: IMF (2010).
Elaboração do autor.

GRÁFICO 3

Saldo em transações correntes e variação das reservas internacionais: grupos selecionados – parte 1 (1990-2010)

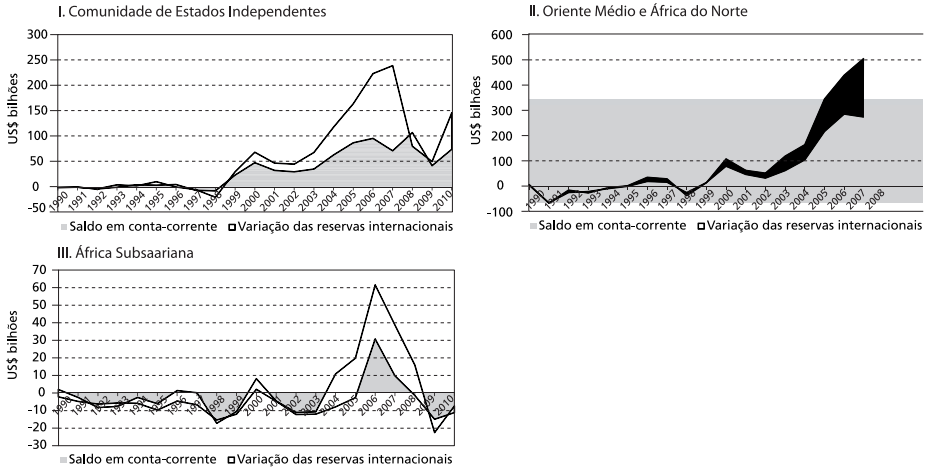


Fonte: IMF (2010).

Elaboração do autor.

GRÁFICO 4

Saldo em transações correntes e variação das reservas internacionais: grupos selecionados – parte 2 (1990-2010)



Fonte: IMF (2010).

Elaboração do autor.

Evidentemente, a análise do conjunto agregado de economias regionais, a despeito de permitir a captura de algumas similaridades e diferenças entre as distintas regiões do mundo, implica desconsiderar características intrarregionais não desprezíveis. Neste sentido, as tabelas 1 e 2 mostram o saldo acumulado em transações correntes do balanço de pagamentos entre 2000 e 2009 para as economias asiáticas em desenvolvimento mais os novos países industrializados (NPIs) e para as economias latino-americanas, respectivamente, bem como a variação das reservas internacionais de cada país contemplado nesse interregno – obtida pela subtração entre a posição das reservas em 2009 e 2000. As tabelas apresentam, ainda, a relação entre o saldo acumulado em transações correntes entre 2000 e 2009 e a variação das reservas internacionais – em termos absolutos – nas respectivas economias.

No caso asiático, considerando-se as maiores economias da região, apenas a Índia registrou déficit em transações correntes no acumulado desse intervalo e, ao mesmo tempo, apresentou expansão relevante das reservas internacionais, da ordem de US$ 227,8 bilhões. Na China, em contrapartida, as reservas aumentaram US$ 2,3 trilhões, entre 2000 e 2009, contra um superávit acumulado em conta- corrente de US$ 1,7 trilhão. Na Indonésia, na Malásia, nas Filipinas e na Tailândia, a geração de superávits em conta-corrente cumpriu papel relevante, ainda que em diferentes intensidades, para o aumento das reservas. Esta dinâmica não necessariamente foi verificada em diversas das menores economias da região, como se pode verificar na tabela 1. No caso dos Tigres Asiáticos, na Coreia do Sul o saldo acumulado em transações correntes correspondeu à parcela preponderante do aumento das reservas, enquanto nas demais economias o referido saldo superou, em diferentes magnitudes, a expansão das reservas entre 2000 e 2009.

Em relação à América Latina e Caribe, das 30 economias consideradas na tabela 2, em apenas seis o aumento das reservas internacionais entre 2000 e 2009 foi acompanhado pela geração de saldo acumulado positivo em transações correntes, em maior ou menor magnitude que a elevação das reservas. Foram os casos de Argentina, Bolívia, Chile, Equador, Trinidad e Tobago e Venezuela. Nas demais economias, o aumento das reservas internacionais ocorreu sem a obtenção de resultado positivo em transações correntes no acumulado do interregno 2000-2009. No Brasil, as reservas internacionais aumentaram US$ 205 bilhões no intervalo considerado, contra um saldo deficitário acumulado em conta-corrente de US$ 62,5 bilhões. No México e no Peru, as reservas subiram US$ 64 bilhões e US$ 23,6 bilhões, respectivamente, ante o saldo deficitário acumulado em conta-corrente de US$ 101,5 bilhões e US$ 3,7 bilhões.

TABELA 1
Saldo acumulado em conta-corrente e variação das reservas internacionais nas economias asiáticas em desenvolvimento e nos NPIs (2000-2009)
(Em US$ bilhões)

País	Saldo acumulado em conta-corrente – US$ bi (A)	Variação das reservas internacionais – US$ bi (B)	(A)/(B)
Afeganistão	-1,98	8,73	-0,23
Butão[1]	-0,58	0,45	-1,29
Brunei	46,18	0,95	48,66
Camboja	-2,30	2,35	-0,98
China	1.707,01	2.264,08	0,75
Fiji	-2,88	0,15	-18,59
Índia	-75,39	227,74	-0,33
Indonésia	64,73	35,05	1,85
República de Laos	-4,77	0,56	-8,45
Malásia	199,06	67,11	2,97
Maldivas	-2,37	0,14	-17,18
Myanmar[2]	1,41	1,01	1,39
Nepal[3]	1,72	0,55	3,11
Paquistão	-27,72	9,82	-2,82
Papua Nova Guiné	1,92	2,27	0,84
Filipinas	24,30	25,64	0,95
Samoa	-0,31	0,10	-3,04
Ilhas Salomão	-0,32	0,11	-2,79
Siri Lanka	-9,81	3,60	-2,73
Tailândia	58,96	103,51	0,57
Timor-Leste	5,29	0,21	25,63
Tonga	-0,16	0,07	-2,31
Vanuatu	-0,19	0,11	-1,72
Hong Kong	177,61	148,23	1,20
Coreia	128,94	173,81	0,74
Cingapura	251,44	107,63	2,34
Taiwan	253,88	241,59	1,05

Fonte: IMF (2010; [s.d.]).

Elaboração do autor.

Notas: [1] Butão: variação das reservas entre 2000 e 2008.

[2] Myanmar: variação das reservas entre 2000 e 2006.

[3] Nepal: variação das reservas entre 2000 e 2005.

Obs.: O valor das reservas internacionais foi convertido de *special drawing rigths* para dólares a partir da taxa de câmbio de final de período.

Dessa forma, enquanto os Tigres Asiáticos, a China e, depois da crise asiática, as economias da Asean-4 financiaram os déficits dos demais países, principalmente dos Estados Unidos, sobretudo a partir de reservas obtidas via superávit em conta-corrente do balanço de pagamentos, outras economias, como as das Europas Central e do Leste e muitas da América Latina, cumpriram a simples função de entreposto financeiro do capital global, cuja funcionalidade se acha subjugada à valorização do capital bursátil, volátil e fictício: tais economias obtêm recursos emprestados mediante o pagamento de taxas de juros altas para financiar, a taxas de juros baixas, os déficits americanos, cumprindo papel passivo na dinâmica dos desajustes globais e beneficiando-se apenas circunstancialmente das fases de bonança dos mercados financeiros internacionais. Não conseguem, desse modo, constituir um estoque de reservas internacionais a partir de superávits expressivos e continuados em conta-corrente, menos sensível às variações abruptas e renitentes de humor dos mercados financeiros globais especulativos, diferentemente da estratégia de acumulação de divisas a partir do ingresso de fluxos de capitais privados de risco.

TABELA 2
Saldo acumulado em conta-corrente e variação das reservas internacionais nas economias da América Latina e Caribe (2000-2009)
(Em US$ bilhões)

País	Saldo acumulado em conta-corrente – US$ bi (A)	Variação das reservas internacionais – US$ bi (B)	(A)/(B)
Antigua e Barbuda	-1,92	0,06	-29,87
Argentina	35,22	21,04	1,67
Bahamas	-7,57	0,66	-11,47
Barbados	-2,37	0,40	-5,95
Belize	-1,31	0,09	-14,46
Bolívia	5,71	6,66	0,86
Brasil	-62,54	204,89	-0,31
Chile	16,48	10,25	1,61
Colômbia	-26,44	15,83	-1,67
Costa Rica	-10,79	2,75	-3,92
República Dominicana	-11,09	2,26	-4,91
Equador	2,71	1,93	1,40
El Salvador	-6,97	1,09	-6,40
Guatemala	-12,25	3,22	-3,80
Guyana	-1,39	0,33	-4,26
Haiti	-0,72	0,61	-1,19
Honduras[1]	-6,56	1,16	-5,65

(Continua)

(Continuação)

País	Saldo acumulado em conta-corrente – US$ bi (A)	Variação das reservas internacionais – US$ bi (B)	(A)/(B)
Jamaica	-11,67	1,02	-11,42
México	-101,48	64,08	-1,58
Nicarágua	-8,42	1,08	-7,77
Panamá	-8,02	2,31	-3,48
Paraguai	-0,26	3,08	-0,08
Peru	-3,75	23,65	-0,16
São Cristovão e Nevis	-1,17	0,09	-12,79
Santa Lúcia	-1,74	0,10	-18,12
São Vicente e Granadinas	-1,09	0,03	-33,49
Suriname	-0,55	0,59	-0,94
Trinidad e Tobago	30,20	7,79	3,88
Uruguai	-2,61	5,50	-0,47
Venezuela	167,41	8,78	19,06

Fonte: IMF (2010; [s.d.]).

Elaboração do autor.

Notas: [1] Honduras: variação das reservas entre 2000 e 2008.

Obs.: O valor das reservas internacionais foi convertido de SDR para dólares a partir da taxa de câmbio de final de período.

Em muitas economias da periferia, especialmente naquelas com maiores graus de abertura financeira, vale salientar, o ingresso de fluxos líquidos de capital implicou valorizações expressivas da taxa de câmbio no interregno que antecedeu a crise global e desvalorizações pronunciadas quando da crise internacional, na esteira do efeito contágio. Mais recentemente, com a política monetária ultraexpansionista realizada pelo Fed (*quantitative easing*) para enfrentar a crise e a subsequente expansão da liquidez em dólar no mundo, muitas economias emergentes têm sofrido, novamente, fortes pressões de apreciação sobre suas taxas de câmbio. Para enfrentar a sobreapreciação cambial, muitos governos têm realizado políticas cambiais altamente ativas.

No caso das economias com déficits em transações correntes e taxas de juros elevadas, as recorrentes e volumosas intervenções no mercado de câmbio realizadas pelos bancos centrais têm implicado o aumento das reservas internacionais e a expansão da dívida pública, em face da subsequente política de esterilização monetária. Para os países exportadores de *commodities*, como o Brasil, as intervenções cambiais evitam uma apreciação ainda maior da taxa de câmbio. Mas, em contrapartida, esta iniciativa concorre para não permitir que o efeito câmbio (apreciação) decorrente do ingresso de recursos externos – seja via conta capital e financeira, seja via conta-corrente – contrapese os efeitos inflacionários oriundos da expansão dos preços das *commodities* e/ou da expansão monetária interna.

Nos países que acumulam reservas a partir da obtenção de superávits em conta-corrente e buscam manter a taxa de câmbio em nível competitivo, as intervenções cambiais também resultam em efeitos indesejados, evidentemente. Na China, como mostram Brender e Pisani (2010, p. 73-75), o Banco Central aplica uma série de iniciativas para conter os impactos inflacionários provenientes da maciça compra de divisas, como a imposição de restrições diretas e indiretas sobre os empréstimos bancários, a emissão de títulos voltados à esterilização monetária e os ajustamentos da taxa de recolhimento compulsório dos bancos, bem como da taxa de juros de curto prazo (interbancário). Mas, nas economias asiáticas, além de o diferencial entre as taxas de juros internas e externas ser menor, o aumento das reservas mediante a obtenção de superávits em conta-corrente permite a constituição de "blindagem externa" mais sólida, uma vez que não direta e extremamente dependente das oscilações abruptas de expectativas dos mercados financeiros internacionais.

A elevação das reservas internacionais em contexto de déficits persistentes e expressivos em transações correntes, neste sentido, gera potenciais constrangimentos internos relevantes de política econômica (aumento da dívida pública, expansão monetária interna, inflação de ativos, entre outros) e, ao mesmo tempo, uma "blindagem externa" apenas circunstancial, quando não fictícia. Diferentemente da geração de divisas a partir da exportação de bens e serviços, cuja gestão pelo banco central se dá de maneira mais autônoma, as reservas internacionais obtidas a partir do ingresso de capital estrangeiro, notadamente o destinado à compra de ações e títulos, podem rapidamente deixar de existir, ante as frequentes modulações das expectativas que ocorrem no âmbito dos mercados financeiros – a despeito de a entrada de capital externo por esta via poder dinamizar, também circunstancialmente, os mercados de capitais domésticos e propiciar maior fôlego às contas externas.

4 À GUISA DE CONCLUSÃO

Sob efeito da grande recessão, o déficit em transações correntes dos EUA recuou de 6% do PIB, em 2006, para menos de 3%, em 2009. Segundo as projeções de FMI (2010) realizadas no *World Economic Outlook Database*, entre 2011 e 2015, a economia americana deve atingir um déficit médio em transações correntes equivalente a pouco menos de 3% do PIB. Se trata de uma situação apenas temporária ou a recuperação da economia dos EUA, sob o acicate dos expressivos estímulos fiscais e monetários, tende a recolocar os déficits externos em patamares mais elevados em futuro próximo?

Para Bibow (2010b, p. 10), o ajuste externo dos EUA apenas se mostraria possível se o país assumisse a estratégia *export-led growth*, de um lado, e as grandes economias superavitárias adotassem uma estratégia de crescimento baseada na

demanda interna, de outro. Mas a despeito dos estímulos fiscais realizados pelos países superavitários no momento imediatamente posterior à crise global, para Bibow (2010b), há poucas evidências de que tais economias estejam dispostas a abandonar a estratégia de *export-led growth*. Neste caso, o crescimento dos EUA e da economia mundial depende da continuidade da realização da política fiscal expansionista nos EUA. Por isso, sob o desejado regime que o autor denomina de Bretton Woods III, *"fiscal policy is back!"* (BIBOW, 2010b, p. 10).

Mesmo nesse caso, contudo, as evidências recentes demonstram as imensas dificuldades por que diversos países, incluindo os EUA, têm passado para dar prosseguimento às políticas fiscais expansionistas. Muitos países da Europa, e mesmo os EUA, têm sido duramente pressionados para reduzir os gastos públicos. Sob a vigilância dos mercados financeiros globalizados, diversos países têm sido forçados a calibrar mais "prudentemente" a política fiscal, de sorte a garantir boas classificações de risco junto às agências de *rating*, foram estas que fizeram vista grossa em relação aos ativos tóxicos. O Congresso americano, por sua vez, tem recorrentemente sinalizado o descontentamento em relação aos pacotes fiscais expressivos e frequentemente requeridos pelo presidente Barack Obama, e esta postura tende a ser intensificada a partir de 2011, depois da *midterm election*. Isto ocorre, vale salientar, mesmo com a prevalência de uma taxa de juros real excepcionalmente baixa nos EUA, condição que reduz abruptamente os encargos sobre a dívida pública.

A execução do novo plano quinquenal na China entre 2011 e 2015, contudo, pode realmente alterar a dinâmica de um condicionante central dos desajustes globais contemporâneos, uma vez que tende a aumentar o nível de consumo interno e reduzir o superávit comercial chinês. Mas apenas em um futuro breve será possível saber se o novo plano irá representar uma mudança nas contas externas da segunda maior economia do planeta ou se irá constituir apenas mais uma sinalização de longo prazo do governo chinês, tal como procedido no âmbito da política cambial.

Depois da discussão teórica sobre os desajustes globais, este artigo mostrou que esse contexto abriu a possibilidade de acumulação de reservas internacionais para as economias da periferia, sobretudo as asiáticas, a partir da geração de superávits em conta-corrente do balanço de pagamentos. Não obstante, em diversas economias "emergentes e em desenvolvimento", seguindo a classificação do FMI, o aumento das reservas foi acompanhado de sucessivos e expressivos déficits em conta-corrente, tendo decorrido, básica ou preponderantemente, do ingresso de fluxos líquidos de capital privado. Decorre, pois, que a inserção da periferia na economia mundial continuou sendo altamente diferenciada, de modo que não se pode sustentar a ideia de um "novo padrão de inserção" do conjunto de economias periféricas no processo de globalização, tendo em vista as diferenças qualitativas importantes relacionadas ao aumento das reservas internacionais destas economias.

As economias da periferia vulneravelmente blindadas estariam, por conseguinte, fadadas à necessidade de diminuir o ritmo de crescimento econômico para aumentar o nível de poupança interna e, assim, viabilizar a obtenção de superávits em conta-corrente do balanço de pagamentos? Pode-se afirmar que parte do déficit em conta-corrente de muitas destas economias se origina do elevado nível de consumo de bens e serviços que podem ser considerados conspícuos. No entanto, as aquisições externas de bens de capital, tecnologia e serviços especializados de alta qualificação podem contribuir para o desenvolvimento econômico e social em horizonte de médio e longo prazo. Não menos importante é a existência de canais internos de financiamento dinâmicos e efetivos, que pode igualmente contribuir para a melhor; do saldo em transações correntes, ao viabilizar a expansão da capacidade produtiva em ritmo acelerado, sem que isto implique a necessidade de complementação substancial das importações sobre a oferta agregada, tampouco tensões inflacionárias. Este representa apenas um dos diversos questionamentos que gravitam em torno do objeto discutido neste artigo, suscitando a realização de estudos adicionais sobre o tema.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. **Macroeconomia financeira**. São Paulo: Loyola, 2004.

BELLUZZO, L. G. M. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 151-193.

_____. O dólar e os desequilíbrios globais. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 25, n. 3, p. 224-232, jul./set. 2005.

BIBOW, J. **The global crisis and the future of the dollar**: toward Bretton Woods III? New York: Levy Economics Institute, Feb. 2010a. (Working Paper, n. 584). Disponível em: <http://www.levyinstitute.org>. Acesso em: 10 dez. 2010.

_____. **Bretton Woods 2 is dead, long live Bretton Woods 3**? New York: Levy Economics Institute, May 2010b. (Working Paper, n. 597). Disponível em: <http://www.levyinstitute.org>. Acesso em: 10 dez. 2010.

BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. 6. ed. Petrópolis: Vozes, 1998. p. 195-242.

BRENDER, A.; PISANI, F. **Global imbalances and the collapse of globalised finance**. Brussels: Centre for European Policy Studies, 2010. p. 65-83.

CINTRA, M. A. M. A dinâmica do novo regime monetário-financeiro americano: uma hipótese de interpretação. **Revista Estudos Avançados**, São Paulo, n. 39, p. 103-141, 2000.

_____. A exuberante liquidez global. **Economia Política Internacional**, Campinas, p. 17-26, abr./jun. 2005.

COUTINHO, L.; BELLUZZO L. G. 'Financeirização' da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 7, n. 2, p. 137-150, jan. 1998.

CUNHA, A. M.; PRATES, D. M.; BIANCARELI, A. M. Os desequilíbrios da economia internacional: uma análise crítica do debate recente. **Pesquisa e Debate**, São Paulo, v. 18, n. 2, p. 223-249, 2007.

DOOLEY, M; FOLKERS-LANDAU, D.; GARBER, P. An essay on the revived Bretton Woods system. **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, Sept. 2003. (Working Paper, n. 9971). Disponível em: <http://www.nber.org>.

_____. The revived Bretton Woods system: the effects of periphery intervention and reserve management on interest rates and exchange rates in center countries. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mar. 2004. Working Paper, n. 10332. Disponível em: <http://www.nber.org>.

EICHENGREEN, B. **Globalização do capital**: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34, 2000.

_____. Global imbalances and the lessons of Bretton Woods. **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, May 2004. (Working Paper, n. 10497). Disponível em: <http://www.nber.org>.

FELDSTEIN, M. O fim do superávit chinês. **Valor Econômico**, São Paulo, p. A11, 31 jan. 2011.

GANG, F. Encolhe superávit comercial chinês. **Valor Econômico**, São Paulo, p. A11, 3 fev. 2011.

ILEY, R. A.; LEWIS, M. K. **Untangling the US deficit**: evaluating causes, cures and global imbalances. Cheltenham: Edward Elgar, 2007. p. 1-15.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **World Economic Outlook Database**. Oct. 2010.

_____. **International Financial Statistics**. [s.d.] Disponível em: <http://www.imfstatistics.org/imf/>.

KREGEL, J. **Financial flows and international imbalances**: the role of catching up by late industrializing developing countries. New York: The Levy Economic Institute of Board College, Feb. 2008. (Working Paper, n. 528).

LAI, P. China's excessive investment. **China & World Economy**, v. 16, n. 5, p. 51-62, 2008.

MACEDO E SILVA, A. C. A montanha em movimento: uma notícia sobre as transformações recentes na economia global. **Política Econômica em Foco**, Campinas, seção II, n. 7, 2006.

MEDEIROS, C. A. Globalização e inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 195-242.

_____. A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização da economia asiática. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 26, n. 3, p. 381-400, jul./set. 2006.

_____. O ciclo recente de crescimento chinês e seus desafios. **Observatório da Economia Global**, Campinas: n. 3, jun. 2010.

METRI, M. O poder financeiro dos Estados Unidos no padrão monetário dólar-flexível. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 9., 2004. Uberlândia, MG. **Anais**... Uberlândia: SEP, jun. 2004.

OLIVEIRA, G. C.; MAIA, G.; MARIANO, J. O sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. **Pesquisa & Debate**, v. 19, n. 2, p. 195-219, 2008.

PRATES, D. M.; BICHARA, J. S.; CUNHA, A. M. O efeito contágio da crise financeira global nos países emergentes. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 37, n. 1, 2009.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia americana. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 27-54.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **Ipea** 2011

EDITORIAL

Coordenação
Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão
Everson da Silva Moura
Marco Aurélio Dias Pires

Revisão
Andressa Vieira Bueno
Laeticia Jensen Eble
Luciana Dias Jabbour
Mariana Carvalho
Olavo Mesquita de Carvalho
Reginaldo da Silva Domingos
Celma Tavares de Oliveira (estagiária)
Patrícia Firmina de Oliveira Figueiredo (estagiária)

Editoração eletrônica
Aline Rodrigues Lima
Andrey Tomimatsu
Bernar José Vieira
Danilo Leite de Macedo Tavares
Jeovah Herculano Szervinsk Junior
Daniella Silva Nogueira (estagiária)
Leonardo Hideki Higa (estagiário)

Capa
Fábio Oki

Livraria do Ipea
SBS - Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES - Térreo
70076-900 - Brasília - DF
Tel.: (61) 3315-5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

INSTRUÇÕES PARA SUBMISSÃO DE ARTIGOS

1. A *Revista Tempo do Mundo* tem como missão apresentar e promover os debates contemporâneos, com ênfase na temática do desenvolvimento, em uma perspectiva Sul – Sul. O campo de atuação é o da economia política, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade.

2. Serão considerados para publicação artigos originais redigidos em português, inglês, francês e espanhol.

3. As contribuições não serão remuneradas, e a submissão de um artigo à revista implicará a transferência dos direitos autorais ao Ipea, caso ele venha a ser publicado.

4. O trabalho submetido será encaminhado a, pelo menos, dois avaliadores. Nessa etapa, a revista utiliza o sistema *blind review*, ou seja, os autores não são identificados em nenhuma fase da avaliação. A decisão dos avaliadores é registrada em pareceres, que serão enviados aos autores, mantendo-se em sigilo os nomes desses avaliadores.

5. Os artigos, sempre inéditos, deverão ter em torno de 25 páginas (aproximadamente 50 mil caracteres com espaçamento – incluindo tabelas, figuras, quadros, espaços, notas de rodapé e referências).

6. A formatação deverá seguir os padrões da revista: papel A-4 (29,7 x 21 cm); margens: superior = 3 cm, inferior = 2 cm, esquerda = 3 cm e direita = 2 cm; em Microsoft Word ou editor de texto compatível, utilizando caracteres Times New Roman tamanho 12 e espaçamento 1,5 justificado. As ilustrações – tabelas, quadros, gráficos etc. – deverão ser numeradas e trazer legendas. Não deverão ser usadas cores além de preto e branco. A fonte das ilustrações deverá ser sempre indicada.

7. Apresentar em página separada: *i)* título do trabalho em português e em inglês – em caixa alta e negrito; *ii)* até cinco palavras-chave; *iii)* um resumo de cerca de 150 palavras; *iv)* classificação JEL; e *v)* informações sobre o(s) autor(es): nome completo, titulação acadêmica, experiência profissional e/ou acadêmica atual, área(s) de interesse em pesquisa, instituição(ões) de vinculação, endereço, *e-mail* e telefone. Se o trabalho possuir mais de um autor, ordenar de acordo com a contribuição de cada um ao trabalho.

8. Deverão ser submetidos pelo menos dois arquivos: *i)* Documento de Submissão: arquivo com o texto e as tabelas – versão completa, *sem identificação dos autores* –, em formato PDF; e *ii)* Documentos Suplementares: arquivo com o texto e as tabelas em formato Microsoft Word ou editor de texto compatível – versão completa, incluindo a página separada. Caso o artigo possua gráficos, figuras e mapas, estes também deverão ser entregues em arquivos específicos nos formatos originais e separados do texto, sendo apresentados com legendas e fontes completas.

9. Observar o sistema Chicago (autor, data), de acordo com os exemplos abaixo:
   - Para periódicos:

     CERVO, Amado L. Política exterior e relações internacionais do Brasil: enfoque paradigmático. **Revista Brasileira de Política Internacional**, v. 46, n. 1, p. 5-25, 2003.
   - Para livros:

     SARAIVA, José F. S. (Ed.). **Foreign policy and political regime**. Brasília: Ibri, 2003. 364 p.
   - Para documentos eletrônicos:

     PROCÓPIO, Argemiro. **A hidropolítica e a internacionalização amazônica**, 2007. Disponível em: <http://mundorama.net/2007/09/13/a-hidropolitica-e-a-internacionalizacao-amazonica/>. Acesso em: 18 set. 2007.

10. As referências completas deverão ser reunidas no fim do texto, em ordem alfabética.

11. Cada (co)autor receberá três exemplares da revista em que seu artigo for publicado no seu idioma predileto – português ou inglês – e um no idioma alternativo.

12. As submissões deverão ser feitas *online* pelo *e-mail* tempodomundo@ipea.gov.br.

Itens de verificação para submissão

1. O texto é inédito.

2. O texto está de acordo com as normas da revista.

Declaração de direito autoral

A submissão de artigo autoriza sua publicação e implica compromisso de que o mesmo material não esteja sendo submetido a outro periódico. O original é considerado definitivo, sendo que os artigos selecionados passam por revisão ortográfica e gramatical. A revista não paga direitos autorais aos autores dos artigos publicados. O detentor dos direitos autorais da revista é o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), com sede em Brasília. Para publicação, os autores deverão assinar Carta de Direitos Autorais, cujo modelo será enviado aos autores por *e-mail*, reservando os direitos, inclusive os de tradução, ao Ipea.

Política de privacidade

Os nomes e os *e-mails* fornecidos serão usados exclusivamente para os propósitos editoriais da *Revista Tempo do Mundo*, não sendo disponibilizados para nenhuma outra entidade.

A *Revista Tempo do Mundo* é uma publicação internacional organizada pelo Ipea, que integra o governo federal brasileiro, tendo sido idealizada para promover debates com ênfase na temática do desenvolvimento em uma perspectiva Sul – Sul. A meta é formular proposições para a elaboração de políticas públicas e efetuar comparações internacionais, focalizando o âmbito da economia política.

Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

SAE SECRETARIA DE ASSUNTOS ESTRATÉGICOS DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

GOVERNO FEDERAL BRASIL PAÍS RICO É PAÍS SEM POBREZA

ISSN 2176-7025