GLOBALIZAÇÃO: "AJUSTANDO O PROCESSO" EM DIREÇÃO AO AUMENTO E À CONVERGÊNCIA DA RENDA MUNDIAL

Heiner Flassbeck*
Massimiliano La Marca*

A dimensão do aumento global do comércio, dos fluxos financeiros e de difusão de conhecimentos envolvendo as economias em desenvolvimento e avançadas é a fonte de ganhos potenciais e desafios que diferem, de acordo com o estágio de desenvolvimento, as características idiossincráticas da economia. A integração global pode ser um jogo de ganha-ganha para seus participantes? É um benefício de maximização e minimização de custos do "processo de integração", sob uma avaliação realista de seus efeitos distributivos e institucionais? O artigo analisa criticamente a ortodoxia de mercados abertos e os confrontam com o consenso "existente" de evidências empíricas, a fim de identificar as forças emergentes reais que moldam os padrões alternativos de integração, seus custos e seus benefícios.

GLOBALIZATION: "GETTING THE PROCESS RIGHT" FOR CONVERGENCE AND RISING WORLD INCOME

The increasing global dimension of trade, financial flows and of knowledge diffusion involving both developing and advanced economies is the source of potential gains and challenges that differ according to the stage of development and the economy's idiosyncratic features. Can global integration be a win-win game for its participants? Is a benefit-maximizing and cost-minimizing "integration process" possible under a realistic assessment of its distributional and institutional effects? The paper reviews critically the orthodoxy of open markets and confronts them with the existing "consensus" empirical evidence in order to identify the emerging actual forces that shape the alternative patterns of integration, their costs and benefits.

1 A ERA DA INTEGRAÇÃO DIVERGENTE

O processo de integração econômica, nas duas últimas décadas e antes da crise financeira, ganhou uma dimensão global e profundidade sem precedentes. O processo tem envolvido grande número de economias diversificadas e uma variedade de novos bens, serviços e instrumentos financeiros finais e intermediários sendo negociados. Comércio e integração financeira não constituem um processo novo, se considerarmos os grandes fluxos entre as nações europeias e, até o início do século XX, entre tais nações e suas colônias. No entanto, foram as revoluções modernas nos sistemas de transporte e comunicação, juntamente com novas possibilidades de desconcentração dos processos produtivos decorrentes da manufatura moderna e da produção de serviços, que permitiram a mudança de escala e escopo das transações econômicas e financeiras entre nações soberanas.

* United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).

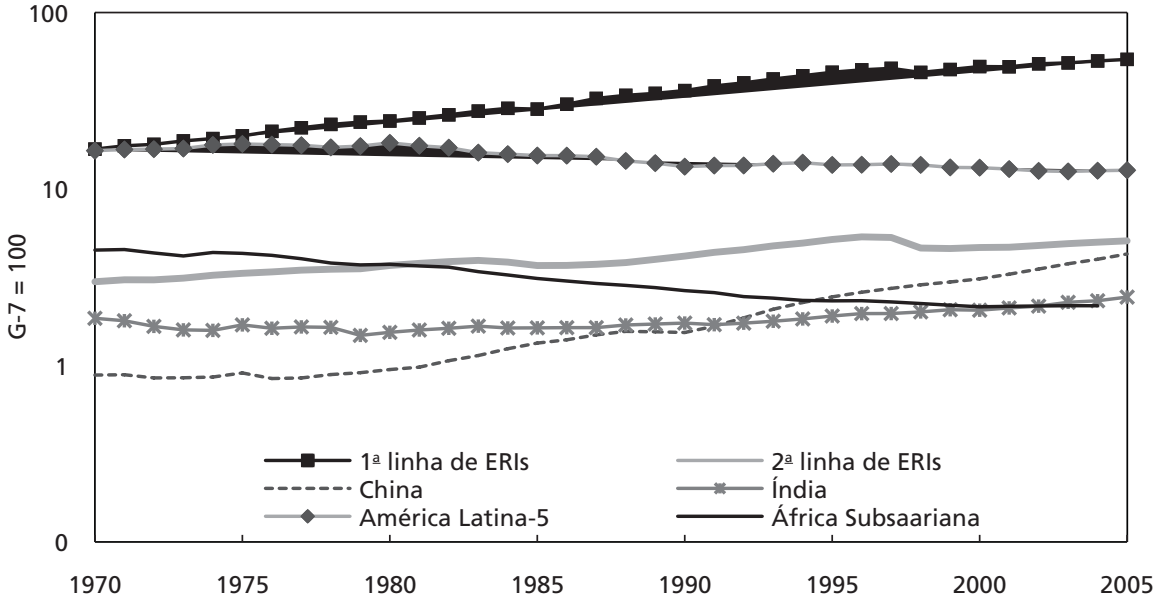
Na verdade, a característica mais proeminente da globalização moderna tem sido a combinação entre reformas políticas e a desregulamentação e liberalização do mercado, realizadas quase simultaneamente por vários países em desenvolvimento e economias de transição nas últimas décadas. Economias e países pós-socialistas, que utilizavam medidas protecionistas pesadas e seguiam uma estratégia de industrialização de substituição das importações, passaram por processos de liberalização interna e externa. Como parte de um pacote mais amplo de reformas políticas e institucionais "amigáveis ao mercado", o processo de liberalização externa teve como objetivo melhorar a eficiência por meio do redirecionamento de recursos da produção comercializável não competitiva, da produção ineficiente não comercializável e de gastos governamentais para setores de supostas vantagens comparativas. Além disso, esperava-se que a abertura do mercado de capitais oferecesse financiamento para o desenvolvimento e a redução da pobreza nas economias mais pobres e mais oportunidades de investimento rentável para os países mais ricos.

Outra característica marcante da globalização nas últimas décadas foi o surgimento de uma separação radical entre as economias que estavam reduzindo suas disparidades de renda e tecnológicas em relação às economias mais industrializadas e as que não reduziam tais lacunas. Na verdade, o fenômeno de "ficar para trás" em vez de recuperar o atraso tem sido a experiência mais comum para os retardatários (UNCTAD/TDR, 2003; PRINTCHETT, 1997). Mesmo antes da crise, vivenciamos uma época de *integração divergente*, na qual abordagens alternativas para a abertura do comércio e dos fluxos financeiros, associadas ao desenvolvimento alternativo mais amplamente definido, pareciam explicar as diversidades no grau de sucesso de diferentes países em colher os potenciais frutos da globalização.

O gráfico 1 mostra a dinâmica de renda de algumas economias individuais, grupos de países e regiões em relação aos países mais industrializados. Este fornece algumas evidências marcantes no que diz respeito aos resultados de modelos alternativos de integração. A impressionante tendência de convergência da primeira leva de economias recém-industrializadas, em inglês as *newly industrialized economies* (NIEs) – a maioria no Sudeste asiático –, e o padrão de divergência das economias latino-americanas, ambas com o mesmo nível inicial de renda relativa a partir de 1970, são acompanhadas por menor volatilidade do primeiro grupo em relação a este último, com exceção das grandes flutuações durante a crise financeira asiática no fim dos anos 1990. A segunda leva de economias recém-industrializadas e a China têm melhorado suas posições relativas, embora a partir de um nível de renda muito inferior. Em regiões onde foram implementadas reformas de políticas do tipo tradicional, a saber, na América Latina e em alguns países da África Subsaariana, a renda relativa piorou.

GRÁFICO1

PIB *per capita* (escala log) em países em desenvolvimento e regiões selecionadas comparadas ao G-7 – 1970-2005



Fonte: UNCTAD e Nações Unidas com exceção da África Subsaariana, cuja fonte é Indicadores do Banco Mundial 2006, Banco Mundial. Cálculos baseados em PIB constante (1995 US$).

Obs: Em América Latina, estão compreendidos cinco países – Argentina, Brasil, Chile, Colômbia e México. A 1ª linha de ERIs (economia recém-industrializada) compreende Hong Kong (China), República da Coreia, Cingapura e Província da China de Taiwan. A 2ª linda de ERIs compreende Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia. África do Sul não está incluída em África Subsaariana.

Portanto, é necessário definir um modelo alternativo para integração de um país na economia mundial que não dependa de liberalização indiscriminada de contas-correntes e de capital. Tem sido amplamente demonstrado que as economias mais desenvolvidas de hoje alcançaram a industrialização com o apoio de medidas fortemente protecionistas e outros tipos de políticas não ortodoxas – por exemplo, Chang (2002). Da mesma forma, tem sido mostrado que a primeira leva de economias recém-industrializadas buscou políticas comerciais e industriais estratégicas, orientadas para fora, que direcionaram seletivamente os recursos em direção a indústrias dinâmicas com uma combinação de incentivos e disciplina, tornando-as mais competitivas internacionalmente (AMSDEN, 1989, 2001; UNCTAD/TDR, 1996, 2003). A primeira e a segunda leva de economias recém-industrializadas e a China parecem ter encontrado formas sustentáveis de reduzir a disparidade de renda em relação às economias desenvolvidas, o que não ocorreu com a América Latina e a África Subsaariana.

Embora experiências passadas não possam ser simplesmente reproduzidas, devido à constante mudança nas condições políticas e tecnológicas no mundo, as evidências históricas devem nos ajudar a moldar o nosso senso comum sobre desenvolvimento viável e processos de integração.

A fim de identificar e explicar as razões para o fracasso da liberalização interna e externa, na realização da integração sustentável da economia mundial, devemos repensar nossa percepção econômica tradicional e ter uma perspectiva crítica. Algumas estruturas lógicas, profundamente enraizadas no conhecimento econômico ortodoxo, parecem ser inadequadas para nos ajudar a entender a complexa dinâmica de preços e quantidades em uma economia mundial integrada, gerando mais "questões" do que explicações.

A seção 2 do presente artigo apresenta uma revisão crítica a respeito da percepção convencional e sugere diferentes maneiras de interpretar a complexa dinâmica que afeta o resultado da integração econômica. A seção 3 faz uma avaliação objetiva sobre o tradicional argumento do livre comércio e a liberalização financeira, investigando algumas evidências empíricas amplamente compartilhadas. A seção 4 destaca a complexa e dinâmica interação entre mudança institucional, determinação política e desempenho econômico, relacionando fontes de desenvolvimento com questões de integração e determinação local de formas institucionais. A seção 5 lança luz sobre como determinantes macroeconômicos podem levar a efeitos duradouros de desenvolvimento. A seção 6 apresenta algumas conclusões relativas à concepção de um novo sistema multilateral.

2 O PROCESSO DE INTEGRAÇÃO NA VISÃO TRADICIONAL

Em sua definição mais popular e citada, o cerne da atividade econômica nas economias de mercado seria composto de ações que "racionalmente" conduziriam a uma "alocação eficiente de recursos escassos com usos alternativos." Esta visão simples, que parece bastante intuitiva na economia moderna, captura a essência da teoria padrão recebida, construída durante séculos de contribuições sobrepostas e reinterpretações sistemáticas. Obviamente, em grande medida, molda a metodologia subjacente à maneira como se vê o mundo a partir de uma perspectiva econômica.

2.1 O mecanismo de alocação de recursos

A teoria convencional sobre o comércio, por exemplo, explica os modelos de livre comércio internacional e os ganhos associados derivados da especialização da produção e da divisão do trabalho no nível internacional, assumindo que os métodos existentes de produção, consumo e preferências de fornecimento de insumos ocorrem a qualquer momento do tempo, junto com a *escassez relativa* de determinados recursos – normalmente mão de obra pouco qualificada e qualificada ou capital. Isto deixa aos agentes econômicos o espaço para determinar, por meio de ações baseadas em preferências individuais nas estruturas de mercado existentes, a composição dos bens produzidos e trocados, bem como seus preços relativos. A teoria do crescimento, neste contexto, explica

as diferenças e as mudanças de renda *per capita*, concentrando-se principalmente nas mudanças na *escassez relativa* dos fatores de produção e dinâmicas de produtividade resultantes. A macroeconomia da economia aberta explica o comércio de bens, serviços e ativos financeiros como o resultado da alocação de recursos orientada pelo lucro real relativo à produção de bens e serviços transacionáveis ou não transacionáveis, junto com consumo, poupança, carteira de investimento e investimento real.

Os resultados de eficiência e optimalidade que caracterizam o funcionamento das economias de mercado que surgem de tal ambiente teórico basicamente baseiam-se em argumentos de arbitragem em sua conotação mais ampla: a atividade econômica natural de um agente "atomístico, racional, maximizador de utilidades", em última análise, preocupado com suas possibilidades de consumo, é realocar recursos reais e financeiros em aplicações menos lucrativas para mais lucrativas até o ponto em que as taxas sejam equalizadas. A equalização dos rendimentos em todos os setores produtivos no espaço – regional ou internacional – e no tempo – com a decisão de alocar recursos provenientes do consumo presente para o consumo futuro por meio da poupança – indica que não há oportunidades de melhoria do bem-estar a serem exploradas, o que representa uma perfeita coordenação de participantes do mercado com interesse próprio em direção a planos ótimos de Pareto e consistentes.

A lógica de arbitragem não apenas unifica os vários ramos da economia com diferentes objetos e âmbitos de investigação, mas também fornece uma razão imediata para a principal previsão teórica em matéria de integração econômica global por meio da liberalização externa, ou seja, que a abertura econômica fundamentalmente amplia a possibilidade de alocação de recursos eficientes e, portanto, as possibilidades de ganhos de arbitragem que podem ser prontamente captadas pelos participantes do mercado. A *economia integrada* é o lócus onde as forças de mercado podem replicar o resultado eficiente de uma economia doméstica liberalizada em escala global. Conforme repetidamente assinalado por eminentes acadêmicos e formuladores de políticas:

> (...) fundamentalmente, a justificativa do livre comércio é a justificativa a favor do sistema de mercado. As vantagens vêm na forma de maior realização das eficiências derivadas da especialização, da transferência de tecnologia mais rápida, da alocação de recursos mais produtiva, de vantagens comparativas e do estímulo à concorrência. Elas surgem em maiores taxas de crescimento econômico, levando a melhores salários e maior retorno de capital, e por sua vez a melhores padrões de vida (SUMMERS, 2000, p. 7).

As condições para a eficiência do mercado, e a falta delas, têm sido amplamente abordadas pela teoria da falha de mercado, bem como pela economia do bem-estar e a teoria do *second best*. Embora preservem o marco do equilíbrio geral, enfatizam

que um nível insuficiente de informação e racionalidade, a presença de crescentes lucros de escala, a falta de concorrência perfeita e o papel das instituições podem afetar o resultado das forças de mercado e levar a resultados abaixo do ideal. As falhas de mercado e o papel da demanda agregada, por exemplo, estão no cerne do argumento tradicional a favor da política industrial, conforme expressa na obra clássica de Young, Rosenstein-Rodan, Hirschman, Myrdal e Kaldor e, mais recentemente, nos estudos empíricos da industrialização tardia, por exemplo, Amsden (1989, 2001) e UNCTAD/TDR (1996, 2003). Como ressaltado em UNCTAD/TDR (2006), uma política industrial pró-ativa elaborada para apoiar o dinamismo produtivo e a modernização tecnológica torna-se necessária quando: *i)* há aprendizado e economias de escala dinâmicas e significativas que dão origem a lucros crescentes no nível da empresa; *ii)* complementaridades em investimento, produção e consumo podem resultar em falha de mercado; e *iii)* há externalidades de informações associadas a investimentos em bens ou modos de produção que sejam novas para a respectiva economia.

É necessária uma reconsideração mais radical do conhecimento econômico convencional se reconhecemos que os resultados, choques e condições monetárias de curto prazo têm efeitos permanentes ou de longo prazo. Embora a teoria neoclássica seja fundamentalmente atemporal e baseie-se em uma comparação entre produção estática e configurações comerciais, completa pela operação estável de forças de mercado por meio do mecanismo da arbitragem, a visão alternativa insiste que os efeitos da *dependência da trajetória (path dependence)* e da *histerese* são onipresentes nas economias reais.

Como destacado por Flassbeck (1988) e Palley (2003), qualquer configuração de vantagem comparativa deve ser apoiada por um bem-comportado processo de ajustamento nominal capaz de equilibrar as vantagens competitivas absolutas entre as economias. Em um país de alta produtividade, por exemplo, que desfrutaria de vantagens competitivas absolutas em todos os setores, salários e preços nominais precisam aumentar até o ponto em que o país achar conveniente importar mercadorias nas quais tem uma desvantagem comparativa e vice versa. Preços e/ou taxas de câmbio devem ser compatíveis com a configuração de preços relativos, associados ao equilíbrio do comércio. No entanto, se os preços e alterações salariais não tiverem esta consistência com a atividade econômica, e se a volatilidade da taxa de câmbio levar a persistentes desalinhamentos, então, a falta das medidas de ajustamento nominal necessárias pode ter consequências reais permanentes. Flassbeck (1988) aponta as falhas inerentes ao processo de geração de informação dos mercados de capitais para explicar estes fenômenos e Palley (2003) apresenta uma série de outras possíveis fontes de histerese, tais como: *i)* consumo com base no hábito; *ii)* princípio do investimento "em frotas", investimento homogêneo (*fleet principle*); *iii)* greve patronal por meio de lucros crescentes; e *iv)* destruição do capital organizacional. Todos estes fatores podem favorecer a persistência de resultados contingentes devido a condições monetárias e/ou de curto prazo. Em outras palavras, se algumas atividades produtivas enfrentam concorrência temporária, estas atividades e

o *know-how* associado podem perder-se para sempre, independente da sua disponibilidade original de tecnologia e dotação de fatores, mesmo que a concorrência insustentável – baseada na lógica de arbitragem de Walras – seja de natureza temporária.

Se válida, a equalização de preços e lucros reais, como resultado do equilíbrio das forças de arbitragem, deve formar a base para a manifestação empírica da eficiência da hipótese de alocação de mercado. Assim, a lei do preço único (LPU) e a paridade de poder de compra (PPC) são as regras mais importantes para que a teoria neoclássica possa legitimamente reivindicar ter a chave para nossa compreensão da globalização e integração internacional. A primeira afirma que os produtos terão seus preços igualados por meio das fronteiras. Se a LPU for válida para um número suficiente de mercadorias, as taxas de câmbio nominais estão vinculadas ao PPC, uma condição de equilíbrio que, na sua versão mais forte, requer equalização por diferentes países dos índices de preços dos produtos comercializados expressos na mesma moeda e, em sua versão relativa, simplesmente requer que os diferenciais de inflação entre os países sejam compensados pela variação nominal da taxa de câmbio. Embora as regras da LPU descartem a concorrência de preços, ao assumir que as diferenças de preços de mercadorias similares possam ser facilmente arbitradas, o PPC representa o mais simples equilíbrio real, condição monetária neutra na literatura do comércio e base da maioria dos modelos macro mais monetaristas. Uma falha da primeira pode ser interpretada como manifestação de uma tendência constante do comércio de bens ser afetado pela volatilidade de câmbio e choques monetários. Neste caso, as estratégias comerciais e de produção perdem a configuração quase natural de equilíbrio de vantagem comparativa. Da mesma forma, uma falha deste último implica a relevância da flutuação da taxa de câmbio nominal e as condições monetárias gerais sobre o preço relativo agregado de bens e, portanto, a relevância de períodos de choques de comércio e efeitos de mudança no consumo.

Segundo Froot e Rogoff (1995), Rogoff (1996) e Sarno e Taylor (2002), a evidência empírica "consensual" é que a taxa de câmbio real só tende ao PPC a muito longo prazo, enquanto as análises de bens comercializados a preços únicos demonstram volatilidade muito elevada e persistentes desvios da paridade da LPU; em ambos os casos, os grandes e voláteis desvios são da mesma ordem de grandeza que os da taxa de câmbio nominal. Assim, a persistência dos desvios não pode ser explicada pelos efeitos temporários da rigidez de preços e, ainda mais importante, a volatilidade de curto prazo das taxas de câmbio real não pode ser atribuída a choques reais.

Portanto, embora o PPC e a LPU possam manter um papel central para explicar modelos com base em arbitragem, os indícios de dúvida para ambos podem embasar uma explicação mais complexa a respeito da real dinâmica econômica, em que a estrutura de produção e o comércio estão mudando constantemente devido a condições econômicas contingentes.

Nessa perspectiva, torna-se claro por que as forças de mercado não regulado muitas vezes parecem incapazes de coordenar atores em busca da arbitragem e não conduzem automaticamente à configuração ideal de produção em escala global. No entanto, se os fluxos de capital têm efeitos negativos sobre as taxas de câmbio ou influenciam as políticas monetárias de forma a afetar permanente os modelos de produção e comércio – não obstante o potencial existente para a especialização e a melhoria do bem-estar do mundo –, a globalização não é um exercício tão simples quanto o previsto pela abordagem tradicional.

3 INTEGRAÇÃO POR MEIO DA LIBERALIZAÇÃO DA CONTA DE CAPITAL?

O argumento tradicional para a integração financeira baseia-se nas vantagens do agrupamento e na alocação de poupança para usos mais produtivos nos diferentes países. O princípio da vantagem comparativa e de ganhos mútuos a partir do livre comércio de mercadorias estende-se para o comércio de ativos financeiros em três dimensões principais. Os países podem beneficiar-se da integração financeira se: *i)* tiverem diferentes dotações de capital e diferentes lucros, sem risco para o capital e os benefícios – argumento neoclássico da convergência; e/ou *ii)* tiverem padrões de consumo desejado e tempo de poupança que não estejam "alinhados" com a renda disponível – argumento do comércio intertemporal; e *iii)* enfrentam diferentes flutuações potenciais de produção que afetam suas possibilidades de consumo – argumento do compartilhamento de riscos.

3.1 Integração de capital na teoria

O modelo neoclássico Solow-Swan, padrão de economia aberta, propiciou o primeiro e mais resistente argumento para a liberalização da conta de capital e a integração financeira (SUMMERS, 2000), sendo um exemplo de sua influência duradoura. Se o conhecimento técnico é difundido entre os países e se a tecnologia apresenta sua tradicional queda de lucros de capital, então, o lucro do investimento ajustado ao risco é uma função decrescente da dotação de capital. Sob abertura financeira, o diferencial de taxa de juros reais, entre países desenvolvidos abundantes em capital e economias em desenvolvimento escassos em capital, deflagraria as forças de arbitragem espontâneas e geraria um fluxo de fundos que forneceria aos países em desenvolvimento a poupança externa adicional necessária para novos investimentos e crescimento. A convergência de lucro de ativos, intensidade de capital, tecnologia e renda *per capita* seria assegurada por meio de déficits temporários em conta-corrente ou entradas líquidas de capital.

A teoria neoclássica padrão, portanto, implica uma forte correlação entre entradas de capital, novas capacidades produtivas e convergência. Dada a ausência de qualquer tipo de incerteza relevante sobre a rentabilidade do capital, a poupança gera seus próprios investimentos por transmutação direta, como no modelo

de economia aberta de Solow. Da mesma forma, os fluxos de poupança externa devem supostamente reduzir a taxa livre de risco e o prêmio de risco por meio de uma melhor diversificação neste tipo de aplicação. Um menor custo de capital próprio, por sua vez, estimularia o investimento. Em ambos os casos, a abertura financeira induziria diretamente ao desenvolvimento de capacidades e ao crescimento por meio da acumulação de capital (FISCHER, 1998; HENRY, 2003).

Um segundo argumento para a liberalização financeira é a mencionada abordagem intertemporal para a conta-corrente, em que o livre comércio de mercadorias e ativos financeiros são as formas mais eficientes de *proteção* das variações de renda esperadas e inesperadas e de *equilíbrio* do consumo por meio de empréstimos líquidos entre os países. Neste marco, fluxos de capital livres não apenas permitem melhor alocação produtiva da riqueza financeira, mas também uma redução do efeito dos choques reais sobre o consumo e, consequentemente, aumentam o bem-estar agregado global. Na abordagem intertemporal da conta-corrente, popularizada por Obstfeld e Rogoff (1995, 1996), por exemplo, os desequilíbrios em conta-corrente e de capital constituem meios intencionais de transferência de renda ao longo do tempo. Países fariam a arbitragem dos lucros de ter "consumo hoje em vez de amanhã", permitindo *desalinhamentos desejados* entre receitas e despesas. Neste mundo, o padrão de comércio é passivamente determinado pelo fluxo de capitais.

A integração financeira global também permitiria aos países compartilhar os riscos de produção associados a choques idiossincráticos exógenos. O argumento do "compartilhamento de risco" nas finanças internacionais é basicamente uma extensão para escala global da conhecida teoria de alocação de carteira: o capital produtivo nacional é concebido como um ativo de risco, cujo retorno depende da produção volátil, que pode ser vendida no exterior sob a forma de ações de empresas domésticas. Países com diferentes estruturas de produção, que são, portanto, sujeitos a choques não correlacionados na produção, podem melhorar seu bem-estar nacional comercializando ativos, reduzindo a volatilidade do lucro de ativos e, consequentemente, a volatilidade de seus níveis de consumo. Se o risco for perfeitamente compartilhado entre as economias, o produto nacional bruto (PNB) de um país está correlacionado ao seu produto interno bruto (PIB) e depende apenas da produção global. As taxas de crescimento do consumo são correlacionadas entre países e menos voláteis do que a produção doméstica. Se a volatilidade da produção tornar-se irrelevante para o bem-estar, a produção nacional pode tornar-se ainda mais especializada e beneficiar-se de economias de escala e vantagens comparativas. A partir desta perspectiva, os países em desenvolvimento poderiam ser aconselhados a reduzir ainda mais sua diversificação da produção a fim de aumentar e estabilizar seus níveis de consumo.

Para além destes principais argumentos de arbitragem, existem canais menos diretos, por meio dos quais se espera que a integração comercial e financeira pela liberalização estimule o crescimento e a convergência: *i) spillovers* (repercussões) tecnológicos gerados por investimentos estrangeiros diretos (IED), realizados após uma avaliação mais informada sobre sua rentabilidade intrínseca, são mais estáveis do que empréstimos bancários e fluxos de portfólio*; ii)* influência positiva da abertura no desenvolvimento de mercados financeiros por meio da concorrência, maior liquidez e introdução de novas formas de intermediação financeira; e *iii)* disciplina – política de contenção – que mercados imporiam a um setor público desregrado, restringindo a arbitrariedade monetária e estimulando reformas fiscais favoráveis ao investimento. Os dois últimos argumentos compartilham a mesma lógica, por exemplo, que pressões competitivas externas podem disciplinar e melhorar a eficiência das instituições e políticas, e que os ganhos de eficiência irão compensar em grande medida quaisquer eventuais custos de ajustes (GOURINCHAS; JEANNE, 2003).

3.2 Algumas evidências empíricas

Entretanto, os supostos resultados da liberalização financeira não encontram muito apoio, mesmo nas evidências empíricas que são "consenso". Prasad *et al.* resumem a literatura existente e avaliam que:

> (...) uma leitura objetiva do resultado do imenso esforço de pesquisa realizado até o momento sugere que não há suporte forte, robusto e uniforme para a argumentação teórica de que a globalização financeira por si só proporciona maior taxa de crescimento econômico... [e] a volatilidade do crescimento do consumo tem, em média, aumentado para economias de mercado emergentes na década de 90 (2003, p. 3).

De modo que, "(...) enquanto não há dados que comprovem que a globalização financeira tem beneficiado o crescimento, há alguns indícios de que alguns países podem ter experimentado maior volatilidade de consumo como resultado" (PRASAD *et al.*, 2003, p. 1).

A frágil associação entre melhor desempenho do crescimento e abertura financeira em grupos de países – países industrializados em relação aos em desenvolvimento e países em desenvolvimento financeiramente mais abertos em comparação com os menos abertos – não fornece nenhuma relação causal entre integração e crescimento, e tampouco esta parece ser uma condição suficiente – como nos casos da Venezuela, da África do Sul, da Jordânia e do Peru –, ou mesmo uma condição necessária para tal – como nos casos da China e da Índia. A abertura financeira poderia ser uma vantagem para economias maduras ou já sólidas e estáveis. Prasad *et al.* (2003) mostram que mesmo corrigindo a renda

inicial, a escolaridade, o investimento médio em relação ao PIB, a instabilidade política e a localização regional, basicamente, não há nenhuma associação entre a abertura da conta de capital e as taxas de crescimento.

Segundo Mody e Murshid,

> (...) o enfraquecimento, ao longo do tempo, da relação entre os fluxos agregados de capital e o investimento é consistente com um aumento dos fluxos de carteira no capital de longo prazo... [e] 'fusões e aquisições'– diferentemente dos tradicionais investimentos estrangeiros de 'Greenfield' – têm se tornado mais comuns, o que implica que mais do capital estrangeiro está sendo usado para compra de ativos em vez de financiar novos investimentos (2002, p. 5).

No entanto, não se pode presumir uma associação positiva entre IED e crescimento: já foi apontado que o IED pode ser associado com *crowding out* do investimento privado doméstico, enquanto o capital humano e a acumulação de conhecimento por meio de *spillovers* de IED podem ser de uma magnitude de segunda ordem. Efeitos negativos sobre o investimento também podem ser gerados pelas dificuldades na conta-corrente de um país incorridas pela repatriação de lucros e importações de insumos intermediários associados ao IED (UNCTAD/TDR, 2003).

Um grande corpo de evidências também demonstra aumento na volatilidade macroeconômica, o que representa uma falha do efeito de compartilhamento de riscos da diversificação global e integração financeira. Na verdade, as implicações da teoria nunca encontraram suporte nos dados, dando origem a outra "questão" nas finanças internacionais: há maior correlação entre consumo agregado e produção doméstica do que entre produção global e consumo, enquanto a produção nacional também tende a mudar (TESAR; WERNER, 1995; BACKUS; KEHOE; KYDLAND, 1992; OBSTFELD, 1994). Além disso, Kose, Prasad e Terrones (2003) mostram que a volatilidade do consumo relativo à produção aumenta com a integração financeira, enquanto O'Donnel (2001), utilizando dados do período 1971-1994, constata que os países da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) parecem beneficiar-se de maior integração, enquanto os países que não são membros da OCDE têm maior volatilidade de produção. Obviamente, as medidas de volatilidade de produção e consumo foram afetadas pelos episódios de crises bancárias e financeiras da década de 1990, que atingiram economias relativamente mais abertas financeiramente. Estas crises cambiais levaram a grandes e persistentes contrações de consumo (CALVO; REINART, 2002).

4 O PAPEL DAS POLÍTICAS E INSTITUIÇÕES NO PROCESSO DE DESENVOLVIMENTO E INTEGRAÇÃO

As desanimadoras evidências relativas à integração financeira, crescimento e volatilidade de renda e os decepcionantes resultados econômicos globais de muitos países em reforma têm levado a uma revisão radical da pertinência e eficácia das reformas políticas padrão. Por cerca de duas décadas, estabilidade macroeconômica, privatização e liberalização interna e externa foram consideradas como as principais reformas capazes de realinhar o desempenho real da economia com a estrutura não distorcida de incentivos de uma *economia de mercado* autorregulada ideal.

Tem-se afirmado recentemente que as reformas políticas do consenso de Washington não funcionaram por causa da inadequação das instituições reguladoras e de supervisão, da rigidez do mercado de trabalho, da ineficácia do poder judiciário e de problemas de governança nos países em reforma. Alega-se que as reformas políticas não encontraram o ambiente institucional adequado para produzir os resultados esperados. Os requisitos institucionais que fazem funcionar o comércio exterior e a liberalização financeira surgiriam com uma agenda mais ampla de reformas de segunda geração, incluindo grandes mudanças nas instituições econômicas, políticas e judiciais.

Políticas e instituições são de fato os determinantes fundamentais da mudança econômica e sua interação mútua é peça essencial de análise para explicar experiências alternativas no processo de desenvolvimento.

Por exemplo, não seria controverso dizer que as entradas de capital são estéreis ou que podem até aumentar a volatilidade macroeconômica se não forem acompanhadas de instituições e políticas nacionais capazes de canalizá-las para o investimento ou a melhoria tecnológica. Colocam-se questões sobre que tipos de instituições financeiras devem ser desenvolvidas para que haja ganhos com a abertura financeira e se a abertura financeira deve seguir, ou, em vez disso, ser uma precondição para a implementação de instituições macroeconômicas e financeiras saudáveis.

Um argumento comum é que o mercado financeiro doméstico deve ser desenvolvido de modo a permitir a canalização mais eficaz dos fluxos de carteira e empréstimos bancários para investimentos produtivos. O sistema institucional deve, portanto, possibilitar maior *capacidade de absorção* e provocar uma seleção mais favorável dos fluxos financeiros capazes de produzir *spillovers* tecnológicos, reduzindo a volatilidade e aumentando o crescimento.

Além disso, a liberalização financeira representaria um fator catalítico capaz de induzir reformas institucionais e disciplina das políticas (KOSE *et al.*, 2006). A liberalização externa traria "benefícios colaterais potenciais" que iriam além

dos efeitos positivos tradicionais da mobilidade de capitais, forçando uma política e ambiente institucional adequados. Este último argumento reflete categorias econômicas tradicionais, tais como a arbitragem criativa na alocação de recursos para finalidades concorrentes. As instituições e políticas bem-comportadas atuariam como artigos preexistentes a serem selecionados de menus existentes sob a pressão da concorrência internacional, da mesma forma que tecnologias pré-existentes são escolhidas pelos sinais de mercado e induzidas à eficiência por meio da concorrência.

Infelizmente, a evidência de que economias com instituições financeiras sólidas usufruem da abertura não prevê qualquer direção de causalidade entre resultados e precondições. A análise institucional tem mostrado a impossibilidade de detectar-se claramente tanto uma correspondência direta entre os resultados econômicos desejados e a configuração institucional quanto um conjunto de reformas institucionais preliminares aplicáveis a países em desenvolvimento de modo geral (UNCTAD/TDR, 2006). Solidez institucional, desempenho econômico e integração eficaz parecem estar ligados em um círculo virtuoso, com fortes indícios de que as economias industrializadas se beneficiaram mais da integração financeira, e que mesmo as economias em desenvolvimento mais integradas e mais industrializadas sofreram com a maior volatilidade.

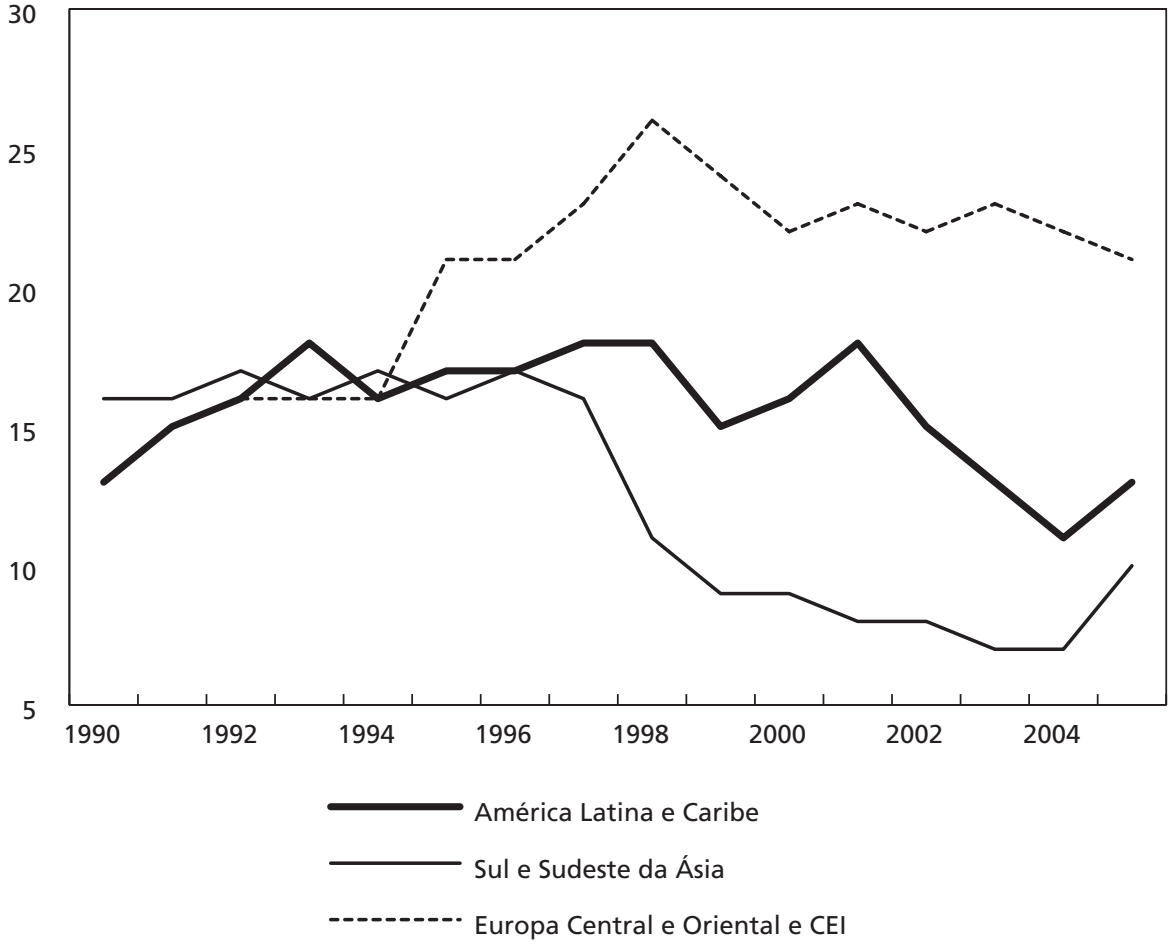
Assim, a abertura financeira não é uma precondição para o estabelecimento de um processo de recuperação. Isto se deve não só à instabilidade financeira global altamente sistêmica, mas também ao fato de que a acumulação de capital, a diferenciação de produto e a atualização tecnológica são induzidas por outras forças que não a simples arbitragem.

Em seguida, analisa-se a endogeneidade e o papel dinâmico das políticas e instituições na determinação de resultados de curto prazo com consequências de longo prazo.

4.1 Relações funcionais entre determinantes de crescimento e mudança estrutural

Uma explicação detalhada sobre a possível interação entre as instituições e outros fatores diretos e indiretos que afetam o desempenho econômico de um país e as mudanças estruturais não pode negligenciar a especificidade e a complexidade culturais e históricas de cada economia. No entanto, uma representação esquemática das principais relações de causalidade entre os principais determinantes da mudança institucional e do desempenho econômico pode destacar algumas características comuns mais marcantes das funções institucionais e restrições internas e externas à mudança econômica, fornecendo uma orientação para a análise a seguir (gráfico 2).

GRÁFICO 2
Número de países com déficit em conta-corrente



Fonte: Cálculos do secretariado da UNCTAD, baseados nos dados do World Economic Outlook (WEO), abril 2006.

Como ressaltado em várias edições do *Trade and Development Report*, o crescimento econômico de longo prazo e o movimento de recuperação das economias em desenvolvimento são caracterizados por um aumento da produtividade do trabalho e do dinamismo produtivo alcançado por meio de mudanças tecnológicas e de inovação incorporadas em novos investimentos em capital físico e humano (F, gráfico 2). A modernização tecnológica, o dinamismo e a reestruturação produtiva gerados por novos investimentos constituem as principais fontes diretas de desempenho econômico, fornecendo a fonte de ganhos de produtividade e crescimento de renda (G). O emprego, a acumulação e o processo de mudança tecnológica, sob a influência das condições macroeconômicas gerais – o foco central original do crescimento e da análise do desenvolvimento – são, no entanto, causas próximas ou mesmo manifestações do próprio crescimento. Na verdade, como descrito mais amplamente na seção seguinte, o investimento e o progresso tecnológico não são passivamente gerados pela estabilidade macroeconômica ou pelo comportamento voltado à poupança propiciado exogenamente, mas são mais afetados pela percepção das oportunidades criadas pela estrutura de incentivos oferecida pelas instituições e políticas em conjunto (A, B e C).

Por exemplo, políticas industriais que favoreçam o dinamismo produtivo, a modernização tecnológica e um sistema institucional consistente podem, em conjunto, permitir a superação de externalidades de informação e coordenação, além de outras barreiras, devido a economias de escala dinâmicas (UNCTAD/TDR, 2006, capítulo 6), favorecendo condições macro e de mercado tanto direta quanto indiretamente. O sistema institucional adequado inclui as funções de definição de propriedade, regulação de acesso ao mercado e estabilidade de preços. O papel dos fatores macroeconômicos e seus padrões de emprego (D) sobre o processo combinado de acumulação de recursos, assim como o papel mais direto das variáveis macroeconômicas na promoção de investimentos (E), têm sido objeto de uma série de controvérsias políticas durante as últimas décadas e serão tratadas na seção seguinte.

A influência quantitativa de fatores geográficos, diretamente no desempenho (L) e indiretamente por meio das instituições (M), também tem sido amplamente explorada e parece depender fortemente das condições naturais e históricas específicas de cada país. Concepções sobre a natureza e o papel das instituições fundem-se com aquelas relativas à evolução da sociedade na compreensão do processo de mudança institucional (K), bem como na compreensão de como as políticas podem afetar as instituições e o papel destas na determinação da eficácia das políticas (H).

A interdependência global é representada pela interação do ambiente externo/resto do mundo com a economia doméstica, tanto por meio do efeito da concorrência afetando diretamente o desempenho da economia (I) quanto por meio de possíveis choques externos – taxa de câmbio, diferentes fluxos de capital e IED – afetando o ambiente macro, o investimento, as inovações e as condições de mudança estrutural (J). As instituições internacionais podem fornecer bens públicos globais, como a estabilidade econômica e financeira internacional, reduzindo os efeitos da crise financeira, impedindo o contágio, limitando repercussões internacionais negativas, estratégias *beggar-thy-neighbour* (salve-se quem puder) ou quaisquer outras políticas focadas apenas no interesse próprio, empreendidas por grandes economias relativamente influentes. Além disso, as instituições internacionais podem influenciar a eficácia das políticas nacionais tanto influenciando o desempenho econômico quanto as políticas internas diretamente na fonte.

Modelos de desenvolvimento concorrentes envolvem formas alternativas de definição das funções a serem cumpridas pelas instituições, a relação destas com as políticas, e como cada instituição gera os principais incentivos que levam à acumulação, ao aumento da produtividade e à reestruturação econômica.

Evans (1998) agrupou as principais formas concorrentes de caracterizar as políticas econômicas da seguinte forma: *i)* o modelo amigável ao mercado; *ii)* o modelo da política industrial; e *iii)* o nexo lucro-investimento. A primeira abordagem seria caracterizar o processo anteriormente mencionado de "desenvolvimento através da liberalização externa" (BANCO MUNDIAL, 1993), como uma aplicação da regra de "acertar o básico". Isto toma forma por meio de instituições e políticas capazes de preservar a estabilidade macroeconômica, a previsibilidade, a transparência da dinâmica do mercado e do Estado de direito, evitando subsídios que distorçam o mercado e impedindo atividades clientelistas.

O segundo modelo seria interpretar as experiências de industrialização bem-sucedidas dos países do Leste Asiático como resultado de um sistema de controle com base no desempenho para regulação e distorções de preços, somado à existência de entidades organizacionais capazes de fornecer incentivos específicos da indústria para a transferência de recursos para setores de maior retorno e maior potencial de crescimento (AMSDEN, 1989). O terceiro modelo centra-se mais no aumento do nível global de investimento por intermédio do fomento a instituições e implementação de políticas que aumentem a lucratividade por meio da proteção temporária e seletiva contra a concorrência internacional, redirecionando os lucros do consumo e da especulação (UNCTAD/TDR, 1996, capítulo 2; 2003, capítulo 4; 2005, capítulo 1).

Esses modelos, em parte concorrentes em parte sobrepostos, podem ser analisados em termos das funções desempenhadas pelas políticas e instruções, sua relação mútua (H, gráfico 2) e sua contribuição comum para a mudança tecnológica e reestruturação produtiva (A, B e C). Esta análise das instituições e políticas como meios para moldar os incentivos dos atores, bem como suas limitações e objetivos, é o objeto das seções seguintes, incluindo o espaço existente e o grau de liberdade para a formulação de políticas e reestruturação das instituições de forma coerente com o ambiente externo dinâmico.

5 ACERTANDO OS "PREÇOS MACRO": CONDIÇÕES DE CURTO PRAZO PARA DESENVOLVIMENTO DE LONGO PRAZO

Para compreender a complexidade dos sistemas econômicos sob a ótica da "incerteza objetiva" keynesiana temos de abandonar a hipótese do comportamento de maximização do agente representativo e o ajuste de Walras. *Mudanças de despesas* e *substituição de despesas* devido a choques de preços de mercadorias comercializadas e preços relativos internos, determinação do salário e rentabilidade global; em vez disso, são fatores críticos para a competitividade de um país o incentivo ao investimento e a construção de capacidades. Tem havido crescente conscientização sobre a necessidade de incluir no marco teórico as complexas interações dos grupos econômicos, como trabalhadores, empresas e acionistas, em um mundo de incerteza permanentemente bombardeado por choques imprevistos.

Por exemplo, no crescimento determinado pela poupança e na teoria do balanço da conta-corrente, se a poupança ficar aquém do investimento desejado, "(...) estrangeiros devem assumir o equilíbrio, adquirindo, em conseqüência, prerrogativas sobre a renda ou produção domésticas" (OBSTFELD; ROGOFF, 1995, p. 1.734). Assim, nesse cenário, um aumento na taxa de poupança das famílias e uma correspondente queda na demanda de consumo não levam a uma queda imediata dos lucros das empresas e da acumulação. Entretanto, a experiência do mundo real é que as empresas não investem mais se já empilham estoques não vendidos como inventários involuntários – e, portanto, incorreram em custos maiores – e/ou a utilização da capacidade instalada diminui como um resultado imediato da demanda de consumo em queda. Em um mundo de dinheiro e de incerteza, a decisão de aumentar a poupança e reduzir o consumo pode ter graves repercussões sobre o mercado de bens antes de impactar o mercado de capitais.

A decisão, como Keynes colocou, "de não jantar hoje" deprime a atividade de preparar o jantar hoje sem estimular imediatamente outro negócio. Se a taxa de poupança das famílias de repente aumentar, as empresas, face à queda da demanda e dos lucros, irão reagir com a queda dos investimentos se não tiverem informações mais sistêmicas do que apenas a informação sobre a queda na demanda. É por isso que o declínio secular na taxa de poupança das famílias no mundo industrializado que começou no início da década de 1990 – a taxa de poupança dos países do G-7 caiu quase pela metade, de cerca de 9%, em 1992, para 4,5%, em 2005 – reflete-se no aumento secular da poupança das empresas de 8,5% para 11,5%. Daí a prudência das famílias não é uma virtude em si, mas deve ser analisada no contexto de todas as outras formas de poupança por outros agentes, incluindo a poupança das empresas.

O fracasso dos participantes do mercado em coordená-lo e organizá-lo de forma Walrasiana traz à tona o papel da independência das decisões de poupança e de investimento e o papel dos lucros como a poupança das empresas. Além disso, destaca a importância da taxa de câmbio, por um lado, e das condições do mercado de trabalho e alterações na produtividade do trabalho, por outro. Por exemplo, em um mundo de diferentes níveis de produtividade das empresas e da LPU no mercado de trabalho, os preços são rígidos, mas as taxas de lucro variam com o nível de atividade econômica. Além disso, a transferência da produção para países de baixos salários, na maioria dos casos, ocorre com a transferência da tecnologia intensiva em capital existente no país de altos salários para um local com baixos salários. Assim, não é a menor quantidade de capital e a redução dos custos de capital total que determinam a relocalização, mas sim a oportunidade de realizar um monopólio de renda temporário, que é maior quando os níveis salariais do país importador de capital são mais baixos e quando sua produtividade global e suas taxas de crescimento são mais baixas.

Nesse cenário, um déficit em conta-corrente ou crescente *entrada de poupança externa* pode surgir na sequência de choques negativos sobre o mercado de bens, por exemplo, devido a uma queda nas condições de comércio ou apreciação real duradoura. Uma apreciação real diminui as receitas das empresas diretamente se as quotas de mercado estiverem protegidas por uma estratégia de preços-para-o-mercado. Via de regra, quando as empresas tentam defender suas margens de lucro, é inevitável uma diminuição das quotas de mercado e um balanço de conta-corrente tendente para o déficit. Maiores entradas líquidas de poupança externa que correspondem a um aumento das importações líquidas não conduzem automaticamente a maior investimento, que acaba sendo afetado negativamente pela queda da renda real e de lucros. Neste caso, os fluxos líquidos de capital seriam sintoma de um choque negativo. Em contraste, se superávits em conta-corrente são o resultado do aumento das exportações e aumento das quotas de mercado, com lucros alimentados no setor de exportação, pode haver uma segunda leva de efeitos positivos na produção e no investimento do setor doméstico. Portanto, os efeitos do surgimento de um superávit em conta-corrente – induzido pelo aumento das exportações, substituição de importações ou melhoria nas condições de comércio – sobre os lucros e emprego são cruciais para o país credor e vice-versa.

A natureza dos fluxos de capitais de curto prazo e o papel das taxas de juros e de câmbio – nominal e real – como os principais canais de transmissão constituem a fonte mais importante de consumo e volatilidade da produção. Não há autonomia monetária em uma economia aberta. A tradicional "trindade impossível" – taxas de câmbio fixas, contas de capital aberto e autonomia monetária – deve ser substituída por uma "dualidade impossível" (FLASSBECK, 2001). Reservas e liquidez aumentam sob uma taxa de câmbio indexada ou flutuação controlada, quando, confrontadas com uma fuga de fluxos de capital no sistema financeiro nacional, as autoridades monetárias intervêm para evitar a valorização excessiva. Obviamente, não intervir significa deixar os influxos de capital *excessivos*, o que implica em valorização indesejada da moeda nacional, com todos os seus efeitos no crescimento e na geração de renda. Apreciação significa estimular o consumo de bens não comercializáveis e as importações. A competitividade da produção e a conta-corrente são enfraquecidas, a formação de capital é penalizada pela queda de rentabilidade e os riscos de empréstimos aumentam até uma *parada súbita* dos fluxos e a desvalorização tornar-se inevitável novamente.

Se as taxas de juros são plenamente utilizadas para responder a choques externos, estas não podem desempenhar seu papel de ajuste entre poupança e investimento e garantir o pleno emprego. Além disso, o mundo industrializado tem visto outros casos de choques externos. Durante os choques de preço do petróleo, as taxas de juros não caíram apesar da queda da capacidade de utilização, uma vez que a política monetária estava lutando contra a inflação induzida pelo choque negativo de oferta que se seguiu. As taxas de juros podem até subir em uma crise cíclica, se os mercados financeiros ditarem taxas de juros mais elevadas para um país em desenvolvimento devido ao aumento dos riscos de inadimplência.

Os efeitos negativos da queda da demanda privada sobre os lucros podem ser agravados por uma política fiscal pró-cíclica em países em desenvolvimento se "os mercados" esperam uma rápida redução dos déficits de orçamentos públicos.

Portanto, crescimento de renda só pode ser alcançado por meio da gestão constante da dinâmica das economias abertas para se conseguir que os planos de investimento sejam superiores aos planos de poupança *ex ante*. Em tal cenário, mesmo sem alteração do incentivo privado à parcimônia, a economia como um todo pode crescer vigorosamente. A poupança correspondendo a um aumento do investimento é gerada por este e o investimento original pode ser "financiado" por meio da liquidez criada pelo crédito bancário, com base na política de expansão do Banco Central. O aumento do investimento estimula lucros mais elevados, uma vez que aumentam as rendas do monopólio temporário do setor empresarial. Estes lucros apoiam a poupança macroeconômica necessária, do ponto de vista *ex post*, para "financiar" o investimento adicional – ou pagar o crédito bancário.

Algumas dessas lições foram aprendidas pelos países em desenvolvimento da maneira mais difícil. Em 1996, antes das crises financeiras na Ásia e na América Latina, as economias do Sul e do Sudeste da Ásia tinham grandes entradas líquidas de capital e 17 dos 22 países da região apresentavam déficit em conta-corrente, enquanto, em 1998, isto acontecia em todos os 19 países da América Latina. Depois das crises de 1997 e 1998 que afetaram as duas regiões respectivamente, o número de países com déficits tem diminuído drasticamente e cada região apresenta superávit em conta-corrente como grupo. Isto pode ser interpretado como uma mudança fundamental na percepção da globalização e da estratégia de desenvolvimento com relação a estas duas regiões afetadas por crises. De uma forte aposta na entrada de capital estrangeiro, ambas concentraram-se em uma política de preservação de condições monetárias favoráveis, tais como taxas de câmbio ligeiramente desvalorizadas e juros baixos, assim favorecendo o crescimento por meio do fomento a demanda de exportações, competitividade e investimento produtivo.

Essa solução deve ser vista como um mecanismo de autodefesa contra a maior ameaça da economia globalizada: a instabilidade financeira sistêmica decorrente da volatilidade de curto prazo do capital. O acúmulo de reservas em países superavitários, a partir de uma perspectiva bastante estreita, pode ser subótimo, mas é resultado inevitável da falta de um sistema financeiro global que possa complementar e tornar mais eficaz o sistema de comércio mundial (UNCTAD/TDR, 2006). Uma arquitetura financeira global razoável que estabeleça regras para a gestão dos fluxos de capitais e das taxas de câmbio geraria não apenas maior estabilidade financeira internacional, mas também pequenos desequilíbrios globais, o que significa menores superávits em conta-corrente em economias de mercado emergentes e menor déficit nos Estados Unidos.

6 CONCLUSÕES

Com o desenrolar da crise financeira, a integração econômica mundial tem mostrado seus lados positivo e negativo. Embora a crise tenha se originado no mundo desenvolvido, rapidamente se espalhou para países em desenvolvimento e em transição. No passado, a globalização era uma história de mais sucesso em algumas partes do mundo. Seus resultados têm sido positivos para alguns, mas desapontadores para outros. Além disso, a crise foi um forte golpe em uma visão excessivamente simples do mundo, a abordagem de mercado pura. Os países que reduziram barreiras comerciais e fluxos financeiros indiscriminadamente e abstiveram-se de políticas de industrialização e estratégias de integração pró-ativas estão em situação ainda pior. O conhecimento convencional nos fornece previsões sobre a natureza e os ganhos do livre capital e fluxos comerciais com base nos bem-estabelecidos e autoconsistentes princípios básicos da arbitragem e flexibilidade de preços. No entanto, para explicar os mercados do mundo real, estes princípios são claramente limitados. Na verdade, a incerteza, a escassez geral de conhecimentos e informações, bem como a influência de condições contingentes, instituições e história parecem anular o papel da redistribuição de recursos, em comparação com a adoção de novas tecnologias e novos investimentos em estruturas de produção em permanente evolução.

Além disso, a ausência de ajustes nominais bem-comportados e instantâneos torna irrelevante qualquer configuração de equilíbrio real subjacente, porque as vantagens comparativas não são realizadas, retornos de investimentos reais não são equalizados e os preços não se acomodam em seu nível de paridade antes da chegada de novos choques. Ao contrário, os resultados nominais e reais temporários das políticas monetárias, o desalinhamento da taxa de câmbio e os choques externos afetam permanentemente a direção e o grau das mudanças econômicas. As características de histerese e dependência de trajetória de economias de mercado reais, somadas à existência de falhas de mercado, exigem políticas pró-ativas na gestão industrial, comercial e macroeconômica, tanto no nível nacional quanto no global. A competitividade dos países é extremamente relevante nesta dinâmica de desequilíbrio, mas deve ser submetida ao escrutínio internacional para evitar situações de *race to the bottom* (corrida ao fundo do poço) e guerras comerciais internacionais.

O processo "correto" de integração envolve desenvolvimento eficaz e orientado para fora em combinação com uma estratégia de crescimento. Isto requer uma compreensão clara dos limites e das potencialidades das forças de mercado, da eficácia das políticas macroeconômicas e industriais e do equilíbrio correto entre a disciplina e a flexibilidade na governança mundial multilateral.

REFERÊNCIAS

AMSDEN, Alice H. *Asia's next giant*: South Korea and late industrialization. Oxford: Oxford University Press, 1989.

_____. *The rise of "the rest"*: challenges to the west from late-industrializing economies. New York: Oxford University Press, 2001.

BACKUS, David K.; KEHOE, Patrick J.; KYDLAND, Finn E. International real business cycles. *Journal of Political Economy*, n. 100, p. 745-775, 1992.

BAGWATI, Jagdish. The capital myth. *Foreign Affairs,* p. 12-17, May/June 1998.

BANCO MUNDIAL. *The World Bank Economic Review 7*. Washington, DC, USA, 3 Sept. 1993.

BOSWORTH, Barry B.; COLLINS, Susan M. Capital flows to developing economies: implications for saving an investment. *Brooking Papers on Economic Activity*, n. 1, p. 43-69, 1999.

CALVO, Guillermo A.; REINART, Carmen M. Fear of floating. *Quarterly Journal of Economics*, v. 117, p. 379-408, 2002.

CHANG, Ha-Joon. *Kicking away the ladder*: development strategy in historical perspective. London: Anthem Press, 2002.

EATWELL, John; TAYLOR, Lance. Introduction. *In*: EATWELL, John; TAYLOR, Lance (Ed.). *International capital markets*: systems in transitions. Oxford: Oxford University Press, 2002.

EVANS, Peter B. Transnational corporations and third world states: from the old internationalization to the new. *In*: KOZUL-WRIGHT, Richard; ROWTHORN, Robert (Ed.). *Transnational corporations and the world economy*. London: MacMillan, 1998, p. 195-224.

FLASSBECK, Heiner. *Preise, Zins und Wechselkurs*: Zur Theorie der offenen Volkswirtschart bei flexiblen Wechselkursen. Wirtschaftswissenschaftliche und wirtschaftsrechtliche Untersuchungen des Walter Eucken Instituts (23), J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). Tübingen, 1988.

_____. *The exchange rate*: market price or economic policy tool. UNCTAD, 2001 (Discussion Paper, n. 157).

FISCHER, Stanley. Capital account liberalization and the role of the IMF. *Princeton Essays in International Finance*, n. 207, p. 1-10, 1998.

FROOT, Kenneth A.; ROGOFF, Kenneth. Perspective on PPP and long-run real exchange rates. *In*: GROSSMAN, Gene M.; ROGOFF, Kenneth (Ed.). *Handbook of International Economics*, ch. 32, v. 3, p. 1.647-1.688, 1995.

GOURINCHAS, Pierre-Oliver; JEANNE, Oliver. *On the benefits of capital account liberalization*. Washington, 2003 (IMF Working Papers).

HENRY, Peter B. Capital account liberalization: the cost of capital and economic growth. *American Economic Review*, Papers and Proceedings, v. 93, p. 91-96, May 2003.

KOSE, M. Ayhan; YI, Kei-Mu. Can the Stadard International Business Cycle Explain the Relation between Trade an Comovement? *Journal of International Economics*, 68, p. 267-295, 2006. Disponível em: <http: www.imf.org/external/ft/wp/2005/wp05204.pdf>.

KOSE, M. Ayhan; PRASAD, Eswar S.; TERRONES, Marco E. *Financial integration and macroeconomic volatility*, 2003 (IMF Staff Paper).

LUCAS, Robert Jr. Interest rates and currency prices in a two-country world. *Journal of Monetary Economics*, n. 10, p. 335-360, Nov. 1982.

_____. Why doesn't capital flow from rich to poor countries? *American Economic Review*, n. 80, p. 92-96, 1990.

MODY, Ashoka; MURSHID, Antu P. *Growing up with capital flows*, 2002 (IMF Working Paper, n. 2).

OBSTFELD, Maurice. Evaluating consumption paths: the role of intertemporal substitubility. *European Economic Review*, Aug. 1994. Disponível em: <http://papers.nber.org/paper/t0120.pdf>.

_____. Are industrial countries consumption-risk globally diversified? *In*: LEIDERMAN, Leonardo; RAZIN, Assaf (Ed.). *Capital mobility the impact on consumption investment and growth*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

OBSTFELD, Maurice; ROGOFF, Kenneth. The intertemporal approach to the current account. *In*: GROSSMAN, Gene; ROGOFF, Kenneth (Ed.). *Handbook of International Economics*, Elsevier, North-Holland, ch. 34, v. 3, 1995.

_____. *Foundations of international economics*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press, 1996.

O'DONNEL, Barry. *Financial openness and economic performance*. Unpublished: University of Dublin, 2001.

PALLEY, Thomas I. *International trade, macroeconomics, and exchange rates*: re-examining the foundations of trade policies. Unpublished Discussion Paper. Nov. 2003, presented at the conference on Globalization and the Myths of Free Trade held at the New School for Social Research, New York, NY, 18 Apr. 2003.

PRASAD, Eswar *et al*. *Effects of financial globalization on developing countries*: some empirical evidence, 2003 (IMF Occasional Papers Series).

PRINTCHETT, Lant. Divergence, big time. *Journal of Economic Perspectives*, v. 11, n. 3, p. 3-17, Summer 1997.

RODRIK, Dani. Who needs capital account convertibility? *Princeton Essays in International Finance*, n. 207, p. 55-65.

ROGOFF, Kenneth. The purchasing power parity puzzle. *Journal of Economic Literature*, v. 34, p. 647-668, June 1996.

ROMER, Paul M. The origins of endogenous growth. *The Journal of Economic Perspectives*, v. 8, n. 1, p. 3-22, 1994.

SARNO, Lucio; TAYLOR, Mark P. *Purchasing power parity and the real exchange rate*, v. 49, p. 65-105, 2002 (IMF Staff Papers).

SCHUMPETER, Joseph A. *Theory of economic development*: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle. Cambridge, MA: Harvard University Press (English Translation 1934) (1911).

SUMMERS, Lawrence H. International financial crises: causes, prevention, and cures. *American Economic Review Papers and Proceedings*, v. 90, p. 1-16, 2000.

TAYLOR, Lance. *External liberalization, economic performance and social policy*. Oxford: University Press, 2001.

TESAR, Linda L.; WERNER, Ingrid M. Home bias and high turnover. *Journal of International Money and Finance*, n. 14, p. 467-492, Aug. 1995.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT REPORT (UNCTAD/TDR). *Various issues*. United Nations: New York, Geneva.

WORLD BANK. *Economic growth in the 1990s*: learning from a decade of reform. Washington, DC, 2005.