

## The political economy of international finance

Versluysen, Eugène L. *The political economy of international finance*. Londres, Gower Publishing Company Ltd., 1981. 266 p.

JEFF FRIEDEN \*

Os mercados financeiros internacionais tornaram-se notícia de primeira página em virtualmente todas as nações. A própria dimensão dos mercados — hoje em dia acima de um trilhão de dólares — seria sem dúvida suficiente para atrair a atenção de políticos, jornalistas e leigos, mas os aspectos mais imediatos e problemáticos dos mercados financeiros internacionais tornam crucial entendê-los. Um número crescente de nações devedoras — desde a Polônia e a Romênia até o México e a Argentina — vem-se equilibrando precariamente nos limites de uma bancarrota, e em grande parte do Terceiro Mundo a dívida externa tornou-se quase um sinônimo de austeridade e, em alguns casos, de repressão política. Pela mesma razão, aumenta a compreensão de que os sistemas bancários das maiores nações industriais estão estreitamente ligados aos euromercados\*\* e que uma crise financeira internacional pode acionar crises bancárias nacionais ao estilo dos anos 30. As instituições que

\* Da Universidade da Califórnia, Los Angeles.

\*\* Utilizaremos os termos euromercados, mercados financeiros internacionais e mercados *off-shore* de forma intercambiável — como faz Versluysen — para descrever os mercados de depósito e de empréstimos de moedas fora dos respectivos países de emissão.

regulam os bancos das principais nações industriais estão agora tentando, freneticamente, preservar o sistema internacional, enquanto outras forças tentam, com a mesma intensidade, garantir que os bancos internacionais não sejam socorridos *bailed-out* numa época de austeridade doméstica.

O observador bem informado, que deseje compreender mais amplamente o funcionamento dos euromercados, tem que lidar com uma quantidade enorme de material publicado. Porém, a maioria dos livros sobre o assunto ou é sensacionalista (e muitas vezes confusa) ou extremamente técnica (e muitas vezes ilegível). Eugène Versluisen, que dispõe de vasta experiência em bancos particulares nos euromercados, assim como no Banco Mundial, oferece-nos um dos melhores trabalhos gerais sobre o tema das finanças internacionais contemporâneas.

*The political economy of international finance* faz o que poucos livros fazem, tanto neste como em qualquer outro assunto: ele combina uma descrição detalhada e abrangente dos mercados com uma visão geral mais analítica do contexto dentro do qual esses mercados surgiram e onde estão agora tropeçando.

A premissa subjacente na descrição de Versluisen é que, além de servir como reserva de valor e meio de troca, o dinheiro — inclusive o dinheiro internacional — é *capital*, “uma parte integrante do próprio ciclo de investimento” (p. 10). Com isto em mente, ele sempre tem o cuidado de manter um elo analítico estreito entre as tendências financeiras e os desenvolvimentos da “economia real”. Assim, por exemplo, enquanto procura remontar a ascensão dos euromercados, como de hábito, às tentativas do Comecon de manter seus balanços de dólares fora do alcance das autoridades dos Estados Unidos, além de outros fatores institucionais como os controles americanos de capital dos anos 60, Versluisen também lança no quadro a “internacionalização do capital corporativo dos Estados Unidos” (p. 29), a expansão das facilidades produtivas internacionalmente integradas pelas corporações multinacionais sediadas nos Estados Unidos.

O livro prossegue descrevendo a ascensão para a maturidade dos euromercados, na medida em que eles se tornaram a fonte principal dos empréstimos internacionais. Uma discussão resumida das causas

e efeitos da crise bancária de 1974 esclarece parte das fraquezas desse sistema pseudo-sem-nacionalidade. Versluysen prossegue explicando as características complexas e muitas vezes misteriosas dos mercados, tanto no lado dos depósitos como no lado dos empréstimos, e passa então a descrever a rápida difusão internacional dos mercados *off-shore*, a partir da sua origem na *City* de Londres até os centros bancários *off-shore* em todo o globo. A conclusão inevitável é, conforme descobriram as autoridades monetárias em todos os lugares, para seu dissabor, que são cada vez mais indistintos os limites entre os mercados domésticos e os mercados financeiros internacionais. Repisando com insistência na natureza relacionada das esferas das finanças e da produção, Versluysen conclui que: “a formação de um sistema financeiro mundial complexo, cujas partes componentes são todas inter-relacionadas, seguiu o padrão da crescente internacionalização da produção, do comércio e do investimento nos principais países industrializados do Ocidente” (p. 98).

O livro passa, então, para aquilo que representa um dos aspectos mais controvertidos das finanças internacionais contemporâneas: a extensão dos créditos sindicalizados a médio prazo aos países menos desenvolvidos. Mais uma vez, Versluysen encaixa sua discussão das novas técnicas de empréstimos sindicalizados e a transformação de maturidade dentro do contexto mais amplo do desenvolvimento e do subdesenvolvimento econômico. A opinião de Versluysen é bastante incomum em termos do equilíbrio de sua avaliação. Ele reconhece a importância crucial das finanças externas no financiamento da expansão econômica nas principais nações tomadoras de empréstimos, mas é bastante claro, também, com relação aos perigos inerentes aos empréstimos descontrolados. Ele também é cético quanto à capacidade de os países tomadores de empréstimos superarem seu dualismo econômico — “a coexistência, no mesmo país, de um setor industrial ‘adiantado’, de tecnologia intensiva, de um lado, e um setor tradicional ‘atrasado’ (*e.g.*, agricultura de subsistência e economia de ‘bazar’), de outro” (p. 157). Embora lamente a queda na ajuda externa, Versluysen também critica a disciplina financeira imposta pelas agências internacionais, como o Fundo Monetário Internacional, tanto pela sua visão unilateral, e geralmente a curto prazo, dos problemas dos

balanços de pagamentos, como pelo elevado custo social que os seus programas de estabilização impõem.

Completando sua análise dos mercados, Versluysen dedica dois capítulos ao mercado, muitas vezes negligenciado, dos *euro-bonds* e dos títulos internacionais. O mercado de *bonds*, diferente do mercado de créditos bancários sindicalizados, tem estado sujeito a um grau relativamente grande de regulamentações e controles, sem destruir sua utilidade como meio de canalizar fundos das carteiras de investimentos para investimentos produtivos. “Isto”, argumenta Versluysen, “é uma ilustração importante das virtudes do controle sólido (em oposição ao *ad hoc*) e dos seus benefícios para os tomadores de empréstimos, os investidores e os próprios intermediários” (p. 224).

Finalmente, Versluysen volta-se para diversas questões de natureza mais teórica. Ele avalia os argumentos, já bastante antigos, sobre o multiplicador do euromercado, concluindo que não pode ser sustentada a opinião de que a existência de mercados *off-shore* levou à criação indiscriminada e descontrolada do crédito. Ele discute também problemas mais gerais da teoria e da política monetária num mundo financeiramente interdependente como o de hoje, tentando moderar algumas das opiniões mais extremadas do monetarismo contemporâneo na teoria e na prática. O livro conclui com uma discussão sobre a possibilidade e a conveniência de algum tipo de regulamentação e controle sobre os mercados *off-shore*, no sentido de evitar uma crise financeira e para corrigir algumas das iniquidades do sistema atual.

*The political economy of international finance* é, sob todos os aspectos, uma excelente fonte para aqueles que trabalham para a compreensão dos mercados financeiros internacionais contemporâneos. As partes descritivas são corretas e compreensíveis. Mais importante ainda, elas conseguem integrar a descrição com uma análise mais ampla. E é justamente em virtude de Versluysen ser tão claro sobre o quadro *geral* da economia política internacional no pós-II Guerra Mundial que sua discussão sobre o mundo *específico* e misterioso das finanças internacionais é tão reveladora — e tão presciente.

De fato, o poder previsivo da obra é bastante impressionante. Publicado em 1981, o livro não é ultrapassado, de forma alguma,

mesmo sob o ponto de vista dos acontecimentos muito rápidos de hoje em dia. Versluysen viu muito claramente, muito antes que a maioria apreendesse a realidade mutante dos anos 80, que “há campo suficiente para calcular que: *o período atual está se aproximando do seu final e é iminente uma nova crise bancária internacional*” (p. 129, grifos no original). Com efeito, à luz do estado atual de nervosismo no mercado interbancário e entre as autoridades nacionais, suas conclusões concisas sobre esse tema (pp. 163-4) são dignas de serem citadas na íntegra:

A ação precipitada, por parte dos bancos, para proteger seus interesses individuais não porá em perigo apenas a precária estabilidade política e econômica do Terceiro Mundo. Ela pode repercutir negativamente sobre os próprios bancos e causar uma crise financeira generalizada, que afete todos os bancos e ameace a continuidade do sistema financeiro internacional na sua forma atual.

Com o estabelecimento de uma nova recessão internacional... é irreal esperar que esta situação se resolva por si mesma, através de uma solução de mercado satisfatória. Serão necessárias a coordenação e a cooperação entre os bancos, bem como entre eles e as várias agências nacionais e internacionais. O resultado será uma certa medida de controle e planejamento dos fluxos financeiros internacionais.

Na verdade, Versluysen apresenta uma série de propostas sérias para a reforma tanto dos mercados, quanto das instituições internacionais, como o Fundo Monetário Internacional. Vamos ver se a sua voz e outras vozes que clamam por reformas serão ouvidas acima do crescente clamor dos tomadores de empréstimos em dificuldades, dos credores cautelosos e dos desconfiados pagadores de impostos.

Num sentido mais geral, a irresistível atração da abordagem de Versluysen é sua integração das tendências na produção e nas finanças. Muitas análises sobre a dívida do Terceiro Mundo, por exemplo, focalizaram inteiramente o aspecto dos fluxos financeiros dos balanços de pagamentos, ignorando o seu impacto e a sua aplicação na economia real. Todavia, quando todo um conjunto de nações em desenvolvimento vem utilizando os euromercados para financiar programas ambiciosos de investimento, as abordagens que reduzem a

história financeira dos últimos 10 anos a uma “reciclagem dos petrodólares” é notavelmente superficial.

Ao mesmo tempo, seria importante reconhecer que as tendências financeiras realmente *assumem* uma vida própria em pontos determinados no tempo. Assim como a expansão, no pós-guerra, da produção e do comércio internacionais levaram a um *boom* financeiro (talvez exagerado), o recente declínio do comércio e da produção parece ter levado a uma contração financeira exagerada que, por si mesma, exacerba as tendências recessionistas da economia real. As crises financeiras não acontecem por si mesmas — elas são detonadas por acontecimentos na economia real. Todavia, uma vez iniciadas, o pânico bancário reverbera através da economia com uma rapidez e profundidade que as crises comerciais, por exemplo, raramente fazem. Tenho certeza de que Versluysen concordaria que, embora o sistema financeiro internacional não tenha *causado* a perturbação aguda hoje existente, tampouco devem os banqueiros internacionais ser absolvidos de toda a culpa. É claro que eles são apenas dentes numa engrenagem de produção, comércio e finanças internacionais (e internas) que parece estar cada vez mais defeituosa. E, no entanto, eles são dentes que *realmente* emprestaram em demasia, que *realmente* se imiscuíram desnecessariamente nas políticas internas, que *realmente* tiraram vantagem das imperfeições do mercado para obter lucros a curto prazo, às expensas da estabilidade a longo prazo. Com os anos 80 se parecendo cada vez mais com os anos 30, a avaliação da culpa pode acabar se transformando em muito mais do que apenas um exercício acadêmico.

(Originais recebidos em março de 1983.)

Pesquisa e planejamento econômico. v. 1 —

n. 1 — jun. 1971 — Rio de Janeiro,  
Instituto de Planejamento Econômico e Social, 1971 —

v. — quadrimestral

Título anterior: Pesquisa e Planejamento v. 1, n. 1 e 2, 1971.  
Periodicidade anterior. Semestral de 1971-1975.

1. Economia — Pesquisa — Periódicos. 2. Planejamento  
Econômico — Brasil. I. Brasil. Instituto de Planejamento Eco-  
nômico e Social.



CDD 330.05

CDU 33(81) (05)

---

Composto e impresso no Centro de Serviços Gráficos do IBGE, Rio de Janeiro, RJ