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.

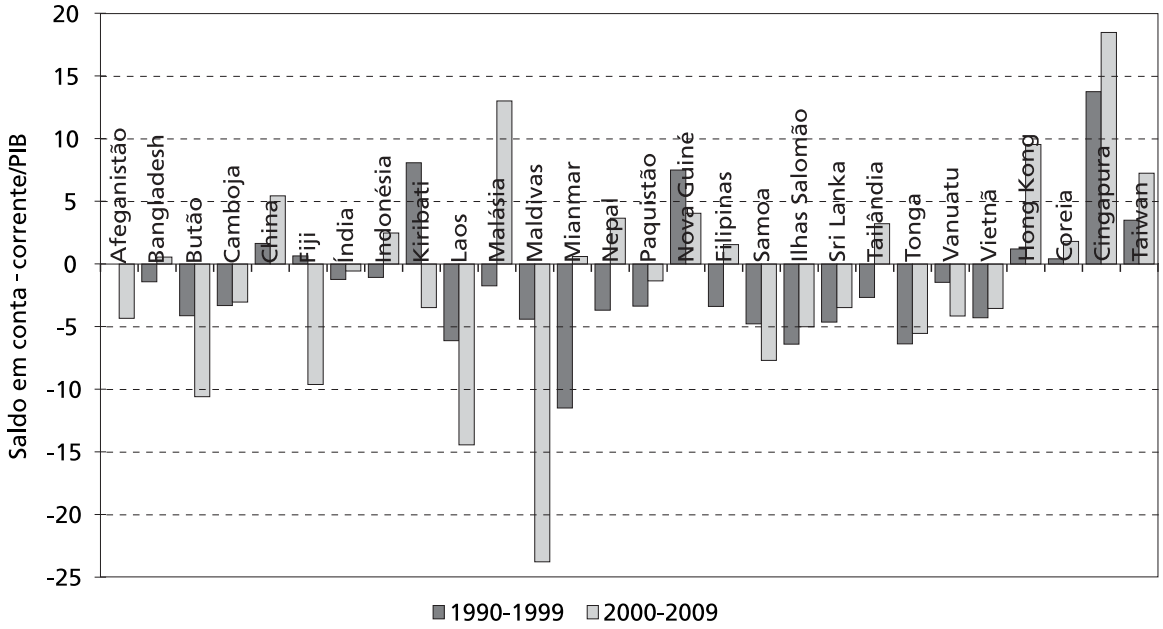
Embora durante o ambiente de farta liquidez internacional, verificado entre 2002 e 2007, tenha sido observada alguma aproximação entre o "padrão latino-americano" e o "padrão asiático" (Tigres Asiáticos, Asean-4 e China), tanto no que diz respeito à acumulação de reservas internacionais, como no que 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.

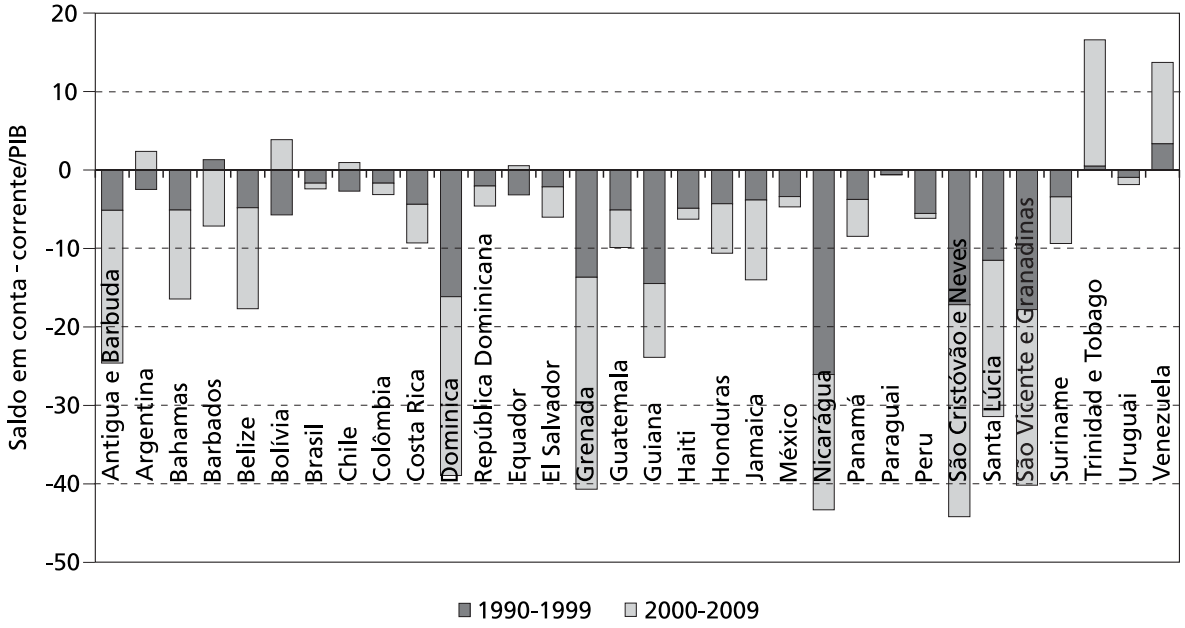
Quanto às economias da Asean-4, inclusive no caso de Indonésia, Malásia e Tailândia, a obtenção de saldos positivos, expressivos e persistentes em conta-corrente passou a ser verificada apenas depois da crise asiática, a partir de 1998. No caso de Filipinas, depois do superávit de 2,3% em 1998, foram 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.

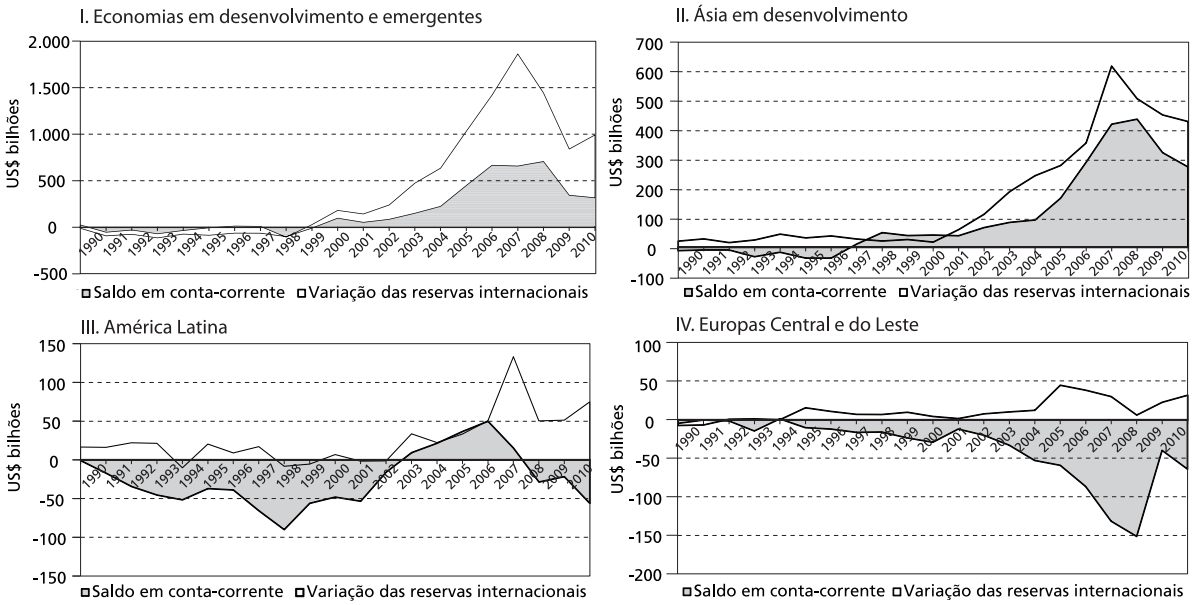
GRÁFICO 2
América Latina: saldo em conta-corrente/PIB (1990-2009, médias decenais)



Fonte: IMF (2010).
Elaboração do autor.

GRÁFICO 3

Saldo em transações correntes e variação das reservas internacionais: grupos selecionados – parte 1 (1990-2010)

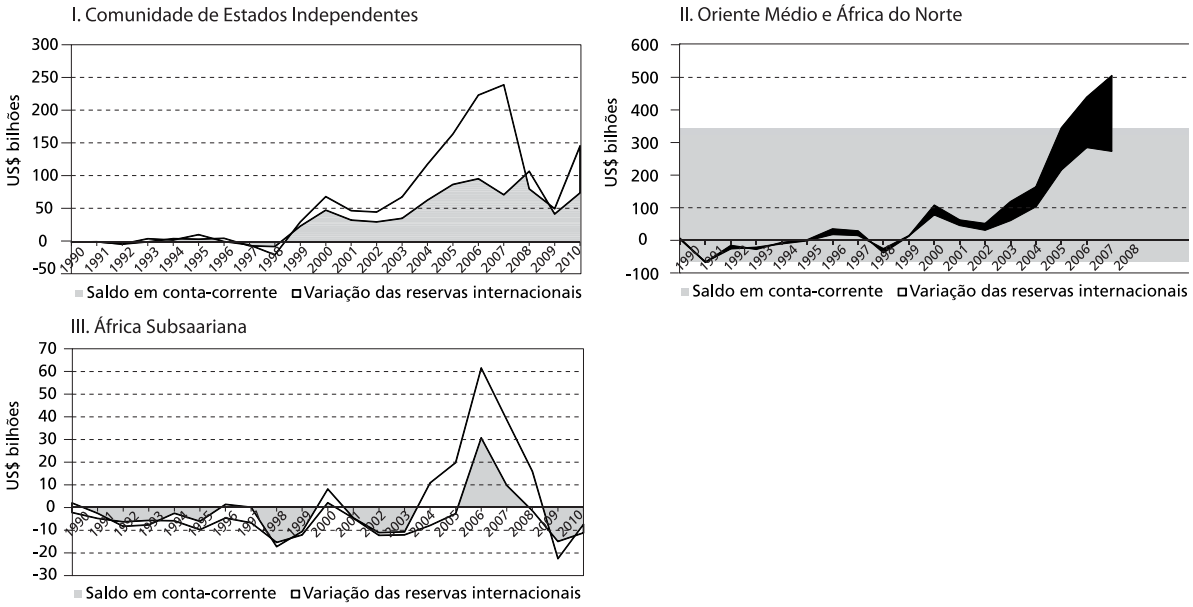


Fonte: IMF (2010).

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.

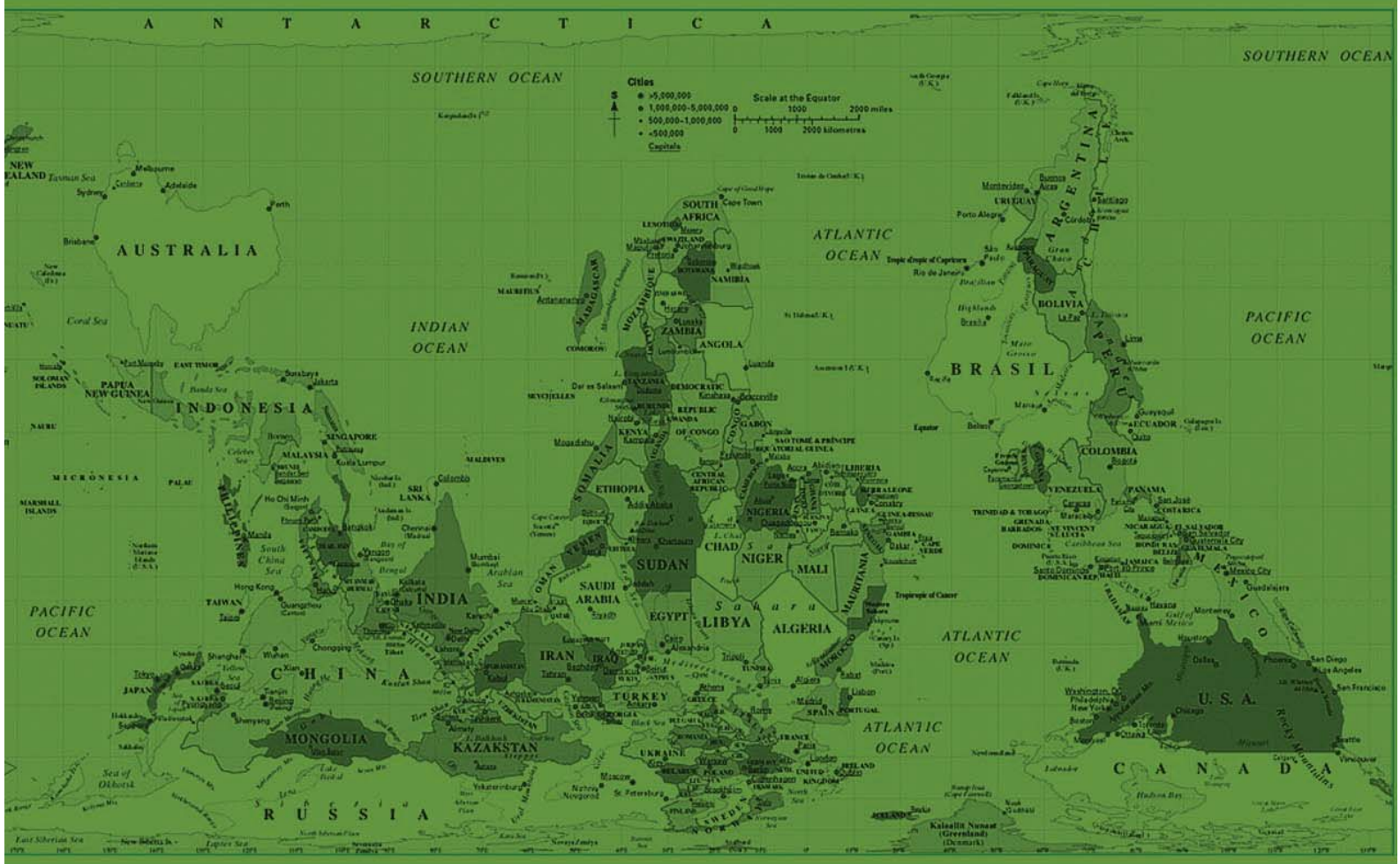
Declaração de direito autoral

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