

## **Finança internacional e política doméstica: internacionalização financeira e os Estados Unidos\***

*International finance and domestic politics: financial  
internationalization and the United States*

JEFF FRIEDEN\*\*

---

RESUMO: Este artigo pretende mostrar que as mudanças ocorridas nos movimentos internacionais de capitais e nas relações monetárias transformaram as economias políticas domésticas resultando em mudanças que transformaram a economia política internacional. Especialmente considerando os Estados Unidos, o autor argumenta que a hegemonia econômica internacional dos EUA, após a Segunda Guerra Mundial, foi baseada em três elementos principais: saídas maciças de capital de longo prazo, um compromisso com a estabilização do sistema monetário internacional, e liberalização comercial. Esses três elementos inicialmente tiveram amplo apoio dentro e fora dos Estados Unidos. No entanto, quando a abertura financeira e comercial mudou gradualmente as ordens econômicas domésticas, o apoio político à estabilidade hegemônica se erodiu. Para o autor, a batalha ali decidida determinará o próprio caráter dos EUA e a economia política internacional para o futuro previsível.

PALAVRAS-CHAVE: Fluxos de capitais; liberalização.

ABSTRACT: This paper intends to show that the changes that occurred in the international capital movements and monetary relations have transformed the domestic political economies resulting in changes that have transformed the international political economy. Especially considering the United States, the author argues that the international economic hegemony of U.S., after the World War Two, was based on three principal elements: massive outflows of long-term capital, a commitment to stabilizing the international monetary system, and commercial liberalization. These three elements had initially broad support, both inside and outside the United States. However, when the financial and commercial openness gradually changed the domestic economic orders, the political support for hegemonic stability eroded. For the author, the battle decided there will determine the very character of the U.S. and the international political economy for the foreseeable future.

KEYWORDS: Capital flow; liberalization.

JEL Classification: F38; F32.

---

---

\* Traduzido por Yocito Fukuda.

\*\* University of California, Los Angeles, EUA.

O conflito político sobre questões econômicas tem aumentado rapidamente nos últimos anos, tanto internacionalmente como nos Estados Unidos. De fato, frequentemente é afirmado que nem a ordem econômica internacional de pós-guerra nem o “consenso centrista” americano de pós-guerra sobre a política interna e externa provavelmente sobreviverão nos anos 80. A cooperação liderada pelos americanos entre as nações avançadas industriais, para dirigir a economia mundial, está se erodindo; nessa linha e nesse contexto, o apoio doméstico para abertura econômica internacional está se desgastando nos Estados Unidos e em outros países.

O atual debate não se aproxima em intensidade daquele dos anos entre-guerras; mas é uma interrupção nítida do padrão predominante no pós-guerra.

Durante 30 anos após a Segunda Guerra Mundial, o mundo não-comunista experimentou níveis sem precedentes de prosperidade e harmonia, reminescentes e mesmo mais pacíficos do que a “Pax Britannica” do século XIX.

A estratégia política americana, depois de um século e meio de lutas incessantes sobre a política econômica (do Banco dos Estados Unidos e da escravidão ao ouro e livre-comércio) firmou-se numa complacência consensual e amplo apoio à abertura econômica internacional liderada pelos Estados Unidos.

No centro da “Pax Americana” econômica havia 3 elementos: saídas maciças de capital privado e público americanos para o resto do mundo, o uso difundido do dólar como a moeda principal do mundo e liberalização comercial. Os três elementos da política americana eram virtualmente inseparáveis e havia amplo apoio para os mesmos, tanto interna como externamente aos Estados Unidos. Porém, quando a abertura econômica aumentou e os segmentos cada vez maiores da sociedade americana foram golpeados pelos ventos cruéis da competição internacional, o apoio doméstico americano para as políticas de pós-guerra começou a se desintegrar. As restrições virulentas do nacionalismo americano, quase nativo desde os anos 30, cresceram em força, respondendo à aceleração da integração financeira e comercial dos Estados Unidos nos mercados globais. As divisões cada vez maiores entre os setores da sociedade americana que desejam aprofundar e alargar esta integração, e aqueles que desejam revertê-la, têm-se acentuado.

Este ensaio descreve as características centrais da economia internacional de liderança americana de pós-guerra e explica como estas características transformaram a economia política de seu país de origem, os Estados Unidos. O argumento é apresentado em duas seções, ambos referentes ao arranjo da economia política internacional e suas partes componentes. A primeira seção discorda do enfoque quase unilateral do conhecimento predominante na Economia Política Internacional sobre fluxos e políticas comerciais internacionais. Esta seção argumenta brevemente que o padrão dos movimentos dos capitais internacionais é pelo menos tão importante quanto, e talvez mais importante do que os fluxos comerciais na definição dos contornos da economia mundial. Neste aspecto, o ensaio segue a discussão da hegemonia americana à medida que ela se relaciona com o investimento direto estrangeiro, assim como a análise rigorosa da teoria da dependência de Robert Brenner pela sua preocupação com o comércio do que com a produção e o

investimento.<sup>1</sup> A segunda seção aplica a análise dos movimentos de capitais internacionais aos problemas contemporâneos na compreensão da economia política interna dos Estados Unidos e padrões variáveis em sua política econômica internacional. Esta seção demonstra os efeitos políticos e econômicos da “Pax Americana” nos Estados Unidos, após a Segunda Guerra Mundial e as repercussões da política econômica externa destes efeitos. Esta seção argumenta que os padrões dos movimentos de capitais internacionais tanto descrevem e explicam os contornos da economia política internacional, como as forças motivadoras que a levam, junto com suas partes componentes, à mudança.

## A HEGEMONIA DOS ESTADOS UNIDOS E A MOEDA E FINANÇAS INTERNACIONAIS

No contexto da atual afirmação geral de que os movimentos de capitais internacionais e relações monetárias são determinantes centrais da economia política internacional recente, o restante deste ensaio concentrar-se-á na interrelação de tais fatos internacionais com as economias políticas domésticas. Especificamente, mostrará como as mudanças no sistema internacional transformaram a economia política dos Estados Unidos, transformação que, por sua vez, tem grandes implicações para a economia política internacional. Será demonstrado que uma atenção nos efeitos domésticos da política monetária, financeira e comercial internacional americana ajuda a explicar a mudança política e econômica, tanto nos Estados Unidos como internacionalmente. Será explicado como as políticas geralmente identificadas como hegemônicas levam ao que é geralmente caracterizado como declínio hegemônico, e porque tais conceitos como “declínio hegemônico” são ilusórios.

A máquina econômica internacional colocada em movimento pelo estabelecimento da liderança americana a partir da Segunda Guerra Mundial tinha três fatores dinâmicos principais: redução nas barreiras dos Estados Unidos à importação, como um exemplo e estímulo para as barreiras comerciais de outras nações; grandes fluxos de saída de capital de longo prazo dos Estados Unidos, tanto na conta pública como na privada; e um compromisso americano para estabilizar o sistema monetário internacional, incluindo provisões necessárias aos movimentos financeiros de curto prazo. Este ensaio não está preocupado com os motivos por que estes eram os aspectos centrais da “Pax Americana” econômica, embora isto seja obviamente um problema importante. Aqui é suficiente saber que o Século Americano era baseado em fornecer aos aliados americanos, acesso ao seu capital, aos seus mercados e ao seu meio de troca. No mundo todo, o investimento era instigado pelo capital americano, a demanda intensificada pelas importações americanas e

---

<sup>1</sup> Robert Gilpin, *U. S. Power and the Multi-National Corporation* (Nova Iorque, Basic, 1975), e Robert Brenner, “The origins of capitalist development: a critique of Neo-Smithian Marxism”, *New Left Review*, n. 104 (jul. 1977), pp. 25-81.

os pagamentos e comércio internacional tornados previsíveis pelo lastro-ouro do dólar americano.

O pacote político econômico estrangeiro do pós-guerra teve implicações domésticas importantes. Mais diretamente, a liberalização das importações aduaneiras significou um aumento na pressão sobre as indústrias americanas internacionalmente de baixa competitividade, que eram de qualquer forma raras nos anos 40 e 50. Os requisitos para as contínuas exportações de capital e estabilização cambial eram um pouco mais complexos, mas podem, do mesmo modo, ser reduzidos à necessidade de remover a maioria das barreiras que poderiam separar os mercados financeiros americanos dos mercados estrangeiros.

Para o investimento estrangeiro americano retornar e ainda superar os seus dias de calma nos anos 20, o governo dos Estados Unidos teve que se comprometer em não impor obstáculos a tais fluxos de capital.

Os investidores americanos não encontrariam oportunidades atrativas no exterior, sem considerar a lucratividade, se investimentos adicionais, repatriação de lucro e pagamentos de juros, estivessem sujeitos aos caprichos das autoridades americanas. A única tentativa real para controlar os movimentos de capital, na realidade, não intencionava reduzi-los, mas aliviar alguns de seus efeitos domésticos; o resultado último dos controles de capital dos anos 60 era de que qualquer forma para acelerar o aumento dos mercados estrangeiros que eram especialmente eficientes na canalização das poupanças americanas para os usos no exterior. Em termos mais gerais, porém, o fluxo crescente do investimento estrangeiro americano significava que os mercados de capitais americanos eram muito mais sensíveis às tendências do exterior. Justamente por isso, o compromisso americano ao padrão ouro-dólar exigia abertura quase total aos fluxos financeiros de curto prazo. O dólar não podia ser um meio de troca e uma unidade de conta internacionalmente confiável se as barreiras do governo dos Estados Unidos para a sua compra ou venda o tornassem de difícil intercâmbio e seu verdadeiro valor difícil de avaliar. As autoridades monetárias americanas podiam sustentar um dólar superavaliado, como elas fizeram de modo crescente nos anos 60; assim, a confiança no dólar dependia da confiança no governo dos Estados Unidos. As restrições do governo mantidas sobre o comércio em dólares ou mercados de moeda teriam sido um sinal claro de que os Estados Unidos não eram mais capazes de manter o valor e a função internacional do dólar, e teria levado a uma maciça corrida do dólar. Uma forma suave de tais restrições, aplicando fundamentalmente ao mercado de ouro, contribuiu às vezes para o desaparecimento do padrão ouro-dólar. Contudo, no mesmo momento em que o sistema monetário internacional foi reconstruído dos fragmentos da quebra do padrão ouro depois de 1971, a confiança e o crédito total do governo americano têm sido sua base mais importante, e as barreiras do governo dos Estados Unidos aos fluxos financeiros de curto prazo enfraqueceriam seriamente esta base. Aqui também, a economia política de pós-guerra impôs uma crescente integração dos mercados monetários americanos com os do estrangeiro.

Na realidade, as linhas que separam os diferentes mercados financeiros nacionais uns dos outros, e as linhas que separam os mercados financeiros nacionais dos

estrangeiros, têm-se tornado muito confusas desde a Segunda Guerra Mundial. Isto é principalmente verdadeiro para os Estados Unidos, e é verdade tanto para os mercados de longo prazo (capital) e de curto prazo (dinheiro).

As Tabelas 1 e 2 dão uma ideia geral da magnitude do setor estrangeiro para as instituições financeiras dos Estados Unidos. A Tabela 1 considera tais mercados domésticos tradicionais como aqueles de títulos comerciais, ações de empresas e títulos e obrigações do Tesouro. Ela indica que uma parcela substancial das transações financeiras tanto de curto como de longo prazo vai ou vem do exterior. A Tabela 2 mostra os passivos e ativos estrangeiros dos bancos dos Estados Unidos, incluindo tanto suas operações no mercado do Estados Unidos como nos mercados estrangeiros. Aqui também, o negócio estrangeiro é substancial.<sup>2</sup>

Os devedores e credores estrangeiros são de grande importância para os mercados financeiros americanos de longo prazo. Os investidores americanos compram títulos (e algumas ações) emitidos pelos estrangeiros no mercado dos Estados Unidos quanto uma fonte de recursos para os tomadores de empréstimos americanos. de todos os títulos emitidos nos Estados Unidos.

De modo idêntico, os estrangeiros são compradores importantes das ações e títulos das sociedades anônimas dos Estados Unidos.

Embora não estejam incluídos na Tabela 1, os mercados de Eurotítulos são de grande importância tanto como um mercado para os investidores dos Estados Unidos, quanto uma fonte de recursos para os tomadores de empréstimos americanos.

As aquisições americanas de Eurotítulos são, por sua natureza, impossíveis de avaliar, em razão da natureza estrangeira dos mercados e porque muito investimento americano nessas aquisições é filtrado através de terceiros mercados como a Suíça e Luxemburgo. Todavia, o empréstimo tomado pelas sociedades anônimas americanas nos mercados de Eurotítulos é um assunto de registro público e é extremamente importante, atingindo até 1/3 de todas as emissões de títulos das sociedades anônimas americanas nos anos 80. Como Henry Kaufman da Salomon Brothers disse: “No momento em que os mercados de Eurocrédito se tornaram substitutos do crédito doméstico, então os mercados de títulos internacionais forneceram fontes alternativas de recursos de prazos mais longos para as sociedades anônimas domésticas”.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Há problemas metodológicos enormes ao descrever e discutir mercados financeiros de modo geral e mais especificamente as transações estrangeiras dentro desses mercados. Este estudo é uma simplificação de tendências complexas e algumas vezes contraditórias. Para uma discussão mais ampla das questões metodológicas, ver, meu: “El sistema financiero internacional y la economía de Estados Unidos”, *Monetaria (México)*, VII, n. 4 (out.-dez. 1984), pp. 417-454.

<sup>3</sup> Henry Kaufman, “Banking in the Changing World Credit Markets”, Salomon Brothers, 1981. Uma boa descrição do mercado Eurobond é de M. S. Mendelsohn, *Money on the Move* (Nova Iorque, McGrawHill, 1980), pp. 136-201.

Tabela 1: O setor estrangeiro nos mercados de dinheiro e de capital nos Estados Unidos, vários indicadores. médias anuais, 1977-1981 (US\$ e%)

	Total	Total estrangeiro	Estrangeiro com % do total
<b>Curto prazo</b>			
Mudanças líquidas nos passivos interbancários <sup>a</sup>	16,8	11,6	69%
Títulos de openmarket, líquido	31,5	9,8 (est)	31%
Títulos comerciais <sup>b</sup>	20,2	1,0 (est)	5% (est)
Aceites bancários	11,3	8,8	78%
Títulos negociáveis do Tesouro mantidos pelo público	210,5	59,3	28%
<b>Geral</b>			
Recursos totais levantados nos mercados de crédito	442,9	23,9	5%
Recursos levantados nos mercados de crédito pelas empresas (SA) <sup>d</sup> e tomadores estrangeiros	171,6	23,9	14%
"Empréstimos bancários não classificados em outro lugar" para os setores não financeiros <sup>e</sup>	47,5	7,4	16%
<b>Longo prazo</b>			
Títulos estrangeiros e de empresas (SA) emitidos	32,8	3,9	12%
Títulos estrangeiros e de empresas (SA) comprados	32,8	3,3	10%
Ações de empresas emitidas, líquido	4,1	0,6	15%
Ações de empresas compradas, líquido	4,1	3,6	88%
Títulos negociáveis do Tesouro e dinheiro mantido pelo público <sup>c</sup>			

Fonte: Federal Reserve Board, Flow of Funds Account, First Quarter 1982, U. S. Department of the Treasury, Treasury Bulletin, maio 1982.

<sup>a</sup> Pelo fato de estarmos interessados na participação estrangeira, o sinal das mudanças nos passivos interbancários é ignorado. Para registro, de 1977 a 1981 a mudança líquida em bilhões de dólares foi: - 1,3; + 15, 7; + 20, 7; - 30,8; - 15, 7. A mudança líquida nos passivos para os bancos estrangeiros foi: - 0,8; + 5,4; + 20,3; - 24,5; - 6,9. Como pode ser observado, os sinais são sempre iguais.

<sup>b</sup> As cifras sobre os títulos comerciais - commercial paper - não são diferenciadas entre emissores estrangeiros e domésticos; estas cifras estrangeiras são estimativas baseadas numa hipótese de uma participação estrangeira de 5% deste mercado, que é provavelmente um pouco menor.

<sup>c</sup> As cifras para obrigações negociáveis do Tesouro são os estoques em 31 de março de 1982.

<sup>d</sup> Esta medida - na minha opinião, a mais relevante - inclui recursos levantados por instituições financeiras, não financeiras, empresas não agrícolas (excluindo agências de crédito patrocinadas pelo governo) e estrangeiras.

<sup>e</sup> Isto é, excluindo hipotecas e crédito ao consumidor.

<sup>f</sup> Uma vez que isto inclui obrigações emitidas pelas sociedades anônimas dos Estados Unidos nos mercados estrangeiros (e compras estrangeiras de tais obrigações nesses mercados) superestima a significância das compras estrangeiras e subestima a participação relativa das emissões de obrigações no mercado dos Estados Unidos.

Tabela 2: Empréstimos estrangeiros por bancos dos Estados Unidos, 1978/1981  
bilhões de dólares, fim do período

	1978	1979	1980	set/81	dez/81 <sup>a</sup>
A. Créditos de Estrangeiros de Bancos nos Estados Unidos	73,6	86,2	106,7	122,3	152,0
B. Passivos a Estrangeiros de Bancos nos Estados Unidos	41,4	53,4	56,1	54,6	66,4
C. Créditos Estrangeiros Líquidos (A – B)	32,2	32,8	50,6	67,7	85,6
D. Créditos sobre os Estrangeiros de Filiais de Bancos dos Estados Unidos, no Estrangeiro	207,8	237,7	277,9	299,8	291,4
E. Passivos a Estrangeiros de Filiais de Bancos dos Estados Unidos, no Estrangeiro	171,4	205,9	219,6	223,4	219,2
F. Créditos Estrangeiros Líquidos (D – E)	36,4	31,8	58,3	76,4	72,2

Fonte: Federal Reserve Bulletin, 68, n.0 5 (maio 1982).

(a) Inclui Instalações Bancárias Internacionais – International Banking Facilities (IBFs).

Nota: As cifras não incluem créditos/passivos com relação aos próprios escritórios estrangeiros dos bancos, ou – no caso de filiais estrangeiras – sobre a matriz, ou sobre outros escritórios.

Nos anos recentes, o empréstimo estrangeiro pelo sistema de bancos comerciais americanos – incluindo tanto as operações domésticas como estrangeiras – tem sido cerca de 20% do total dos empréstimos dos bancos comerciais dos Estados Unidos. Por volta de 1982, os empréstimos pelos bancos dos Estados Unidos aos estrangeiros não afiliados e suas filiais estrangeiras, foram equivalentes a 23% de todos os empréstimos domésticos dos bancos comerciais. O empréstimo do banco estrangeiro está concentrado em alguns dos maiores bancos internacionais dos Estados Unidos: os 25 maiores bancos do país respondem por mais de 75% do empréstimo dos bancos estrangeiros dos Estados Unidos. Para estes bancos, as médias de negócios estrangeiros atingem aproximadamente metade dos negócios totais.

Os mercados financeiros de curto prazo americanos têm também sido atraídos no dinamismo turbulento da finança internacional. Muita atividade bancária estrangeira é de curto prazo, e os grandes volumes de recursos são rotineiramente transferidos para dentro ou para fora dos mercados monetários americanos, em resposta aos diferenciais e expectativas de juro e taxa de câmbio.

Em suma, o Banco para Acordos Internacionais (Bank for International Settlements) tem estimado que, entre 1976 a 1982, a saída anual líquida de recursos dos bancos nos Estados Unidos atingiu aproximadamente 21 bilhões de dólares, quase dez vezes o investimento direto estrangeiro líquido, incluindo o reinvestimento dos lucros retidos no exterior.<sup>4</sup> O fluxo bancário era equivalente, para fins de compa-

<sup>4</sup> Banco para Pagamentos Internacionais, Annual Report várias edições. As cifras de 1981 e 1982

ração, a 12% das exportações de mercadorias dos Estados Unidos, ou aproximadamente 8% do investimento de não-residentes nos Estados Unidos. Num sentido mais geral, como mostra a Tabela 1, os estrangeiros aumentaram uma média de 5% de todos os recursos tomados de empréstimo nos mercados de crédito nos Estados Unidos entre 1977 e 1981. Se compararmos os recursos emprestados aos estrangeiros com as categorias domésticas mais proximamente competitivas – não financeiras, sociedades anônimas não agrícolas, instituições financeiras, e estrangeiras combinadas – os estrangeiros tomaram emprestado aproximadamente 1/7 do total. Estes empréstimos correspondem a uma parcela ligeiramente superior do total necessariamente vago dos “empréstimos bancários não classificados em outro lugar” (isto é, não incluindo hipotecas e crédito ao consumidor) para o setor não financeiro. Estas cifras subestimam a participação financeira internacional dos americanos, uma vez que eles ignoram virtualmente as transações que ocorrem nos mercados financeiros do exterior.

A integração financeira removeu obstáculos para os fluxos de capitais tanto para fora como para dentro dos Estados Unidos. Então, os estrangeiros investiram nos Estados Unidos em grande escala, especialmente depois de 1970. A maioria do capital estrangeiro foi aplicado em investimentos diretos, em obrigações governamentais, e na indústria de serviços financeiros. À medida que o tempo passava, a economia dos Estados Unidos tornava-se cada vez mais sensível ao sistema financeiro internacional como um *receptor* de fundos estrangeiros, assim como o mais importante fornecedor do mundo deste capital internacional. Portanto, como mostra a Tabela 1, as compras de obrigações do Tesouro são de longa duração, embora eles tenham atraído mais atenção recentemente à luz de seu papel central em financiar os déficits do governo dos Estados Unidos. A maioria dos compradores estrangeiros tem sido os bancos centrais, que retêm parcelas de suas reservas internacionais na forma de obrigações do Tesouro dos Estados Unidos. Não obstante, desde 1980, as altas taxas reais de juros e um dólar forte têm atraído muitos investidores privados estrangeiros na busca tanto do alto rendimento como de segurança.

Os bancos estrangeiros têm também, expandido dramaticamente suas atividades nos Estados Unidos. Em 1972 havia 101 subsidiárias, filiais e agências de bancos estrangeiros nos Estados Unidos, com 21 bilhões de dólares em ativos, aproximadamente 3% de todos os ativos de bancos comerciais americanos. Por volta de 1981 havia 441 subsidiárias de bancos estrangeiros, filiais e agências com 256 bilhões de dólares em ativos, 14% do total americano. Seis dos 50 maiores bancos da nação são de propriedade estrangeira; recentes aquisições estrangeiras têm incluído aquelas do “National Bank for America”, “Union Bank”, e “Crocker National Bank” pelos maiores bancos de compensação britânicos, e do “Marine Midland Bank” pelo “Hong Kong e Shangai Bank”. Nas palavras do presidente da

---

distorcem ligeiramente o quadro, uma vez que as saídas bancárias eram anormalmente grandes e havia uma entrada de investimento direto líquida não peculiar. As cifras de 1976-1980 ainda mostram uma média de 11,4 bilhões de saídas bancárias e uma saída de 7,9 bilhões de dólares de investimento direto.



junta do Federal Reserve, Henry Wallich, “junto com a expansão das operações bancárias americanas no exterior, o crescimento das operações bancárias estrangeiras nos Estados Unidos tem ajudado a completar o processo de integração dos Estados Unidos no sistema financeiro mundial”.<sup>5</sup>

Com base nas cifras disponíveis, comentário de mercado, e estimativas grosseiras, é provável que cerca de 20% do investimento financeiro americano tenha ido para o estrangeiro, desde os meados dos anos 60. Isto é aproximadamente equivalente à participação estrangeira no investimento de capital industrial, que é a parcela dos investimentos estrangeiros das empresas multinacionais, em instalações produtivas no exterior, como uma parte do total dos gastos em plantas e equipamentos nos Estados Unidos. Esta estimativa de 20% está bem dentro da faixa da experiência histórica, tanto internacionalmente, como para os Estados Unidos. Poucos anos antes da Primeira Guerra Mundial, metade de todo o investimento britânico ia para o exterior, o maior volume disto em forma de portfólio de investimentos. E, entre 1920 e 1930, nos dias pré-euromercado, 14,4% de todos os recursos emprestados no mercado de títulos de Nova Iorque foram para tomadores de empréstimo estrangeiro.<sup>6</sup>

As barreiras entre os Estados Unidos e os mercados financeiros estrangeiros são cada vez menores. Os mercados de capitais nos Estados Unidos são os maiores exportadores diretos ou indiretos de capital financeiro, enquanto substanciais fundos de longo prazo fluem para os Estados Unidos. Os mercados monetários dos Estados Unidos são extremamente sensíveis às tendências dos mercados monetários internacionais. Agora passamos a uma avaliação dos efeitos deste processo na economia dos Estados Unidos.

## O IMPACTO DOMÉSTICO DA FINANÇA INTERNACIONAL

Nos primeiros 20 anos após a Segunda Guerra Mundial, a maioria dos agentes econômicos americanos, ou suportaram ativamente, ou aceitaram passivamente o aumento da abertura econômica internacional que trouxe a “Pax Americana”. Afinal, com exceção de alguns setores tais como vestuário e calçado, a indústria ame-

---

<sup>5</sup> Ver Dennis J. Lehr e Cameron F. MacRae III, “Foreign Banks in the United States”, in Conference on the Internationalization of the Capital Markets (Amsterdã, North-Holland, 1981), pp. 4-26; Henry S. Terrell e Sydney J. Key, “The Growth of Foreign Banking in the United States: An Analytical Survey”, in Key Issues in International Banking (Boston, Federal Reserve Bank of Boston, 1977), pp. 54-86; Betsy Buttrill White, “Foreign Banking in the United States: A Regulatory and Supervisory Perspective”, Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 7, n. 2 (verão de 1982), pp. 48-58; e um manuscrito não publicado por Ralph Bryant. A citação de Wallich está em Henry C. Wallich, “Perspectives on Foreign Banking in the United States”, observações em uma palestra sobre bancos estrangeiros nos EUA, Washington, 1.3.1982, p. 4.

<sup>6</sup> Allin Dakin, “Foreign Securities in the American Money Market, 1914-1930”, Harvard Business Review, 10, n. 2 (jan. 1932), p. 229.

ricana competia agressivamente com os seus parceiros estrangeiros. Contudo, à medida que volumes cada vez maiores de capital americano eram investidos no exterior, o mercado americano abria progressivamente, e ambas estas tendências foram aceleradas pela força do dólar, novos centros de poder econômico cresceram na Europa, Japão e mesmo alguns dos países em desenvolvimento. Gradativamente, a força competitiva de muitas das indústrias americanas começou a se erodir, primeiramente nos terceiros mercados e depois internamente, e o conflito político sobre a política econômica externa se agravou. Tanto a perda da posição competitiva de muitas das indústrias dos Estados Unidos como os debates políticos que seguiram estavam intimamente ligados à abertura financeira, que era o pilar do sistema econômico do pós-guerra.

A internacionalização dos mercados financeiros americanos foi decisiva em expor os agentes econômicos americanos, antes protegidos, à concorrência doméstica e internacional. Institucionalmente, a internacionalização financeira tem acelerado o relaxamento das restrições legislativas anteriores nas instituições financeiras americanas, e é um fator importante na reorganização contínua do negócio bancário americano sobre uma base diversificada, mais concentrada, em toda a nação. A internacionalização dos mercados de capitais dos Estados Unidos tem exacerbado o declínio estrutural dos setores industriais menos lucrativos e carentes de capital dentro dos Estados Unidos, e tem aprofundado as clivagens entre os setores industriais decadentes e os dinâmicos. A abertura dramaticamente crescente dos mercados monetários dos Estados Unidos para o setor externo, tem forçado a política monetária americana a ser cada vez mais eficaz na obtenção dos resultados e tem, portanto, contribuído para a notável recente politização da política monetária.

Praticamente desde a fundação da República, o sistema financeiro americano tem sido extraordinariamente segmentado, tanto nas linhas funcionais como nas geográficas. Esta segmentação tem sido tanto tradicional como legal, principalmente desde o grande volume de legislação bancária da era da Depressão. Nos últimos 15 anos, a maioria das barreiras anteriores que tinham protegido as instituições financeiras locais ou especializadas (e alguns de seus clientes) começaram a declinar. A internacionalização financeira tem sido um catalisador principal para esta “revolução no negócio bancário americano” contínua que envolve, fundamentalmente, a gradativa eliminação de barreiras aos negócios bancários interestaduais, e de barreiras entre negócios bancários comerciais e de investimento. Se o processo continua, é provavelmente seguro dizer que o número de bancos comerciais nos Estados Unidos cairá rapidamente dos atuais 14 mil; os mercados de crédito regional e local praticamente desaparecerão, e as distinções anteriores entre atividades financeiras bancárias e não bancárias diminuirão.

Os maiores bancos americanos, proibidos por regulamento de expandir dentro dos Estados Unidos, foram para o exterior em quantidades cada vez maiores depois de 1960. O acesso rápido aos mercados estrangeiros tornou-os extraordinariamente competitivos, e logo os bancos menores locais e regionais acharam impossível competir por fundos com os grandes bancos internacionais americanos. Quando a lei

veio para refletir a realidade, muitas instituições de poupança e bancos agrícolas, para apenas mencionar dois exemplos importantes, ficaram sem seus mercados cativos tradicionais e logo começaram a falir. Ao mesmo tempo, os grandes bancos internacionais estavam energicamente trabalhando junto ao governo – *lobbying* – para um afrouxamento do regulamento anterior, argumentando, entre outras coisas, que, uma vez que uma base de mercado doméstico do banco é uma determinante fundamental de prestígio internacional, as restrições sobre a expansão doméstica dos bancos americanos impediram suas operações estrangeiras. A segmentação do mercado doméstico, que protegia as instituições financeiras locais e especializadas, desta maneira também acelerou a expansão para o exterior dos bancos cerceados, e esses últimos usaram a força que eles conseguiram dos mercados internacionais dinâmicos para atacar, com sucesso, a segmentação do mercado que tinham restringido seu crescimento doméstico. A batalha contra o sistema regulador que tinha protegido os bancos locais e regionais foi também aderida pelos bancos estrangeiros nos Estados Unidos, que eram na realidade capazes de explorar a evasão legal que gradualmente subverteu a estrutura reguladora: uma vez que os bancos estrangeiros não tinham estado-sede, suas filiais não podiam ser restringidas a um estado, nem considerações antitruste impediam que os bancos estrangeiros comprassem bancos americanos.

Por todas estas razões, o regulamento financeiro americano tem sido e está sendo revisado. Enquanto os bancos estrangeiros eram em 1978 forçados a escolher um “estado-sede” para fins regularizadores, a tendência geral tem sido permitir, cada vez mais, a abertura de filiais e aquisições interestaduais pelos bancos americanos. Ao mesmo tempo permitiu-se que as divisões entre as operações bancárias comerciais e de investimento se tornassem cada vez mais obscurecidas.<sup>7</sup> Os desenvolvimentos tecnológicos e o mercado doméstico têm indubitavelmente desempenhado uma função no processo, mas a internacionalização financeira tem sem dúvida acelerado a formação de um sistema bancário verdadeiramente nacional, dominado por poucos bancos diversificados relativamente grandes.

## EFEITOS ECONÔMICOS DE LONGO PRAZO

O impacto da internacionalização financeira nas tendências de longo prazo no investimento de capital americano tem sido análogo ao seu impacto no sistema bancário dos Estados Unidos: firmas dos Estados Unidos têm sido expostas à séria concorrência internacional e doméstica por fundos, muitas delas pela primeira vez. Os mercados de capital dos Estados Unidos têm sido integrados em um sistema de

---

<sup>7</sup> Ver, por exemplo, Linda R. Brower, “A Proposed Legislative Response to Foreign Bank Penetration of U. S. Banking Markets, *New York University Journal of International Law and Politics*, 14, n. 3 (primavera de 1982), pp. 643-700, e Robert Carswell, “Influence of International Banking on Bank Regulation in the United States”, *Conference on the Internationalization of the Capital Markets*, pp. 65-72.

crédito internacional altamente competitivo e bem-organizado cujo componente mais dinâmico e central é o Euromercado. Os tomadores de empréstimo dos Estados Unidos, que são lucrativos e confiáveis por padrões internacionais, têm, portanto, acesso a uma maior fonte de recursos; as firmas que foram previamente avaliadas somente em um balanço americano podem achar que elas são incapazes de competir com atratividade com tomadores de empréstimos estrangeiros recentemente disponíveis. Portanto, a interpenetração dos mercados financeiros doméstico dos Estados Unidos e estrangeiro tem exacerbado as dificuldades das indústrias americanas decadentes e, junto com a competição das firmas estrangeiras, ajudou a levar a maioria das indústrias dos Estados Unidos à crise.

É fácil observar, num sentido geral, que a exportação do capital dos Estados Unidos aumentaria o custo de capital para os tomadores de empréstimo americano. Como o investimento americano vai para o exterior, a oferta de fundos nos Estados Unidos declina, e conseqüentemente as taxas de juros aumentam. Quanto menor for a taxa de lucro de um tomador de empréstimo potencial, sentem-se mais os aumentos das taxas de juros, uma vez que a mesma taxa de juros absorve uma maior parte dos lucros de uma firma que obtém 10% sobre seu capital, do que absorve de uma firma que obtém 20%. Eventualmente, se o capital continua a ser exportado e as taxas de juros aumentam, o custo de capital excederá a taxa de retorno das firmas menos lucrativas, uma posição que não pode ser mantida por muito tempo.

Muitas firmas americanas tiram vantagem deste processo fazendo empréstimos estrangeiros nos mercados Eurotítulos ou Eurocrédito. De fato, como os Euromercados são imensos e relativamente desregulados, a taxa básica para o empréstimo Euromercado, LIBOR, é normalmente bem menor do que a taxa preferencial de juros nos Estados Unidos, e falando de modo geral quantidades maiores de fundos podem ser aumentadas mais rapidamente e a taxas menores estrangeiras do que nos Estados Unidos. Ainda aqui, uma vez que os tomadores de empréstimo são exclusivamente sociedades anônimas e governos entre os melhores do mundo, é mesmo mais difícil para uma firma americana menos lucrativa e/ou menos confiável tomar empréstimo. Para todas as intenções e propósitos, as companhias americanas necessitam, no mínimo, ter uma classificação BAA para tomar empréstimo nos Euromercados, uma barreira que coloca este extraordinário “pool” de capital distante da grande maioria dos negócios americanos.

Contudo, enquanto uma grande quantidade de capital flui para fora dos Estados Unidos, uma boa parte também flui para dentro. Na realidade, se as taxas de juros simplesmente continuassem a aumentar nos Estados Unidos com a exportação de capital, esperar-se-ia eventualmente que o fluxo se invertesse. O curto prazo alerta para o contrário, não há indicação de que isto esteja ocorrendo, mas é verdade que os estrangeiros investem nos Estados Unidos. Uma vez que os investidores americanos estão presumivelmente enviando capital para o exterior porque as taxas de retorno americanas são mais baixas do que aquelas de outros lugares, nós precisamos explicar por que os fluxos internos ocorrem – e, no que diz respeito ao assunto, por categoria. Finalmente, os estrangeiros podem investir internamente ou

emprestar um melhor retorno. Fatores institucionais podem ser a causa de muitos investimentos diretos estrangeiros, que respondem por cerca de 1/3 de todo o investimento privado americano no exterior e cerca de 1/4 de todo o investimento privado estrangeiro nos Estados Unidos. Outras parcelas maiores do investimento estrangeiro vão para os ativos exclusivos para os Estados Unidos, para o qual não há concorrência real estrangeira: imóveis e, até certo ponto, obrigações do Tesouro se enquadram nesta categoria. Finalmente, os estrangeiros podem investir internamente ou emprestar para as firmas americanas que são altamente lucrativas, mesmo pelos padrões internacionais.

A análise destas tendências de grupos representativos pode ser simplificada se nós pensarmos na economia dos Estados Unidos em termos de setores econômicos distintos. Um enfoque setorial, ao invés de um enfoque que considera somente firmas individuais, não é somente uma ferramenta simplificadora útil; é também justificado com base nos indicadores de uso para nossa análise – taxa de retorno, crescimento da produção, utilização da capacidade, etc. – que tendem a ser mais similares através de firmas dentro de um setor do que através de firmas ou setores.

Para nossos propósitos, dois grandes grupos de setores econômicos americanos são importantes: aqueles que são internacionalmente competitivos e aqueles que não são. As firmas que são lucrativas e merecedoras de crédito pelos padrões mundiais, acham que a integração financeira internacional na realidade aumenta seu acesso ao capital. À medida que os horizontes de negócios dos emprestadores potenciais se expandem, as firmas mais lucrativas do mundo têm acesso a fornecimentos de fundos cada vez maiores. Mas justamente por isso, quanto mais os emprestadores potenciais avaliam as firmas num balanço global, mais difícil será para as firmas americanas menos lucrativas tomar empréstimo. De certo modo, a segmentação mercadofinanceira nacional fornece o mesmo tipo de proteção aos tomadores de empréstimo menos atrativos, enquanto a segmentação regional e local fornece a tais tomadores de empréstimos nos Estados Unidos; logo que a integração mercado-financeira nacional expõe as firmas menos merecedoras de crédito a uma concorrência agressiva nos Estados Unidos, a integração financeira internacional lança as firmas americanas na concorrência com as firmas de outros locais de um modo muito mais eficaz. Afinal de contas, faz pouco sentido para um banco americano emprestar para uma usina siderúrgica quando, *ceteris paribus*, poderia emprestar a uma usina siderúrgica Sul-Coreana ou Mexicana, muito mais eficiente e lucrativa.

A integração financeira internacional exacerba, portanto, a divisão da economia política dos Estados Unidos em setores internacionalmente competitivos e não competitivos. (Presumivelmente, seu efeito líquido sobre setores específicos para os Estados Unidos, produtores de mercadorias não negociáveis e outras, é mais ou menos neutro, uma vez que pode ser seguramente assumido que setores análogos no exterior oferecem oportunidades análogas aos investidores americanos). Os setores internacionalmente competitivos e integrados da economia norte-americana, tais como finanças, telecomunicações e alta tecnologia de um modo mais geral, são auxiliados pela extraordinária velocidade, tamanho, e eficiência do mercado

de capital mundial de hoje, uma vez que eles são capazes de conseguir enormes pools de fundos. Setores menos competitivos e mais domesticamente orientados, especialmente aqueles da indústria pesada e mão-de-obra intensiva são prejudicados pela eficiência dos mercados financeiros internacionais, uma vez que eles acham ainda mais difícil tomar emprestado.

As tendências financeiras também afetam a política comercial. Na teoria, um setor que tem dificuldade em tomar empréstimo provavelmente terá que lutar mais para a proteção comercial do que aquele que tem facilidade no acesso ao financiamento. Isto é verdade por razões óbvias e não-óbvias. Obviamente, quanto mais perturbado o setor, maior a probabilidade de se voltar em relação ao protecionismo. Ainda, na teoria, se os fatores são inconstantes dentro do setor, a proteção comercial terá pouco efeito na análise final, uma vez que os lucros artificialmente levantados no setor atrairão novos competidores. Se, contudo, o capital não for móvel dentro de um setor, as rendas a serem obtidas da proteção comercial, pelos produtores existentes, serão muito altas. E a suposição de que o capital não pode ser móvel dentro de um setor, mesmo com altos lucros provocados pela proteção, é razoável uma vez que os credores terão o compromisso preexistente de competir com os produtores estrangeiros. Consequentemente, os bancos americanos não teriam que se apressar em financiar uma indústria de aço protegida, se eles tivessem feito empréstimos maiores preexistentes às indústrias de aço da Coréia do Sul e do México. Desta forma, a integração financeira poderia agravar não somente as divisões econômicas subjacentes dentro dos Estados Unidos, mas também as divisões políticas econômicas.

O estado lamentável do trabalho conceitual, analítico e estatístico existente nos mercados de crédito internacional e doméstico não nos permite testar rigorosamente estas proposições. Nós podemos, todavia, indicar, com alguns fatos ilustrativos, que o modelo é razoável. Nós podemos também, posteriormente, mostrar que o modelo leva a análises úteis e justificáveis da política americana. Primeiro, entretanto, podemos demonstrar a importância crescente e fundamental da finança para o crescimento industrial americano, e a propensão setorial importante dos credores americanos.

Fontes externas de finança têm se tornado crescentemente importantes para as sociedades anônimas dos Estados Unidos. Esta tendência data dos fins de 1800, com algumas descontinuidades devido às duas guerras mundiais e à Depressão, mas tem sido particularmente marcante nos últimos 30 anos. Nos anos 50, o índice patrimônio líquido/dívida das sociedades anônimas não financeiras foi 4,8:1; isto caiu para 4,6:1 nos anos 60 e para 2,2:1 nos anos 70.<sup>8</sup> Por uma outra medida, o patrimônio líquido das sociedades anônimas dos Estados Unidos foi de 193% de

---

<sup>8</sup> Calculado a partir de Daniel Holland e Stewart Myers, "Trends in Corporate Profitability and Capital Costs", in Robert Lindsay (ed.), *The Nation's Capital Needs: Three Studies* (Washington: Comitê para o Desenvolvimento Econômico, 1979), pp. 167-171, como atualizado por Robert Taggart, "Secular Patterns in Corporate Finance", NBER Working Paper n. 810 (1981), Tabela 2.

sua dívida total nos anos 60 para 118% nos anos 70 e 96% em 1982.<sup>9</sup> Entre 1956 e 1965 as sociedades anônimas não-financeiras realizaram adições líquidas de dívida de cerca de \$1.40 para adição líquida de cada dólar de patrimônio líquido (lucros retidos e emissão de novos títulos líquidos); nos últimos anos da década de 70 isto tinha crescido para \$3.33. Dentro disto, as sociedades anônimas começaram a confiar, cada vez mais, em empréstimos de curto prazo quando o índice deste empréstimo caiu de 4:1 nos últimos anos da década de 50 e para 2,8:1 nos últimos anos da década de 70.<sup>10</sup>

Quando os negócios americanos passaram a confiar mais em empréstimos para financiar seu investimento, passaram a confiar mais em instituições financeiras para seus empréstimos. Uma comparação entre ativos de intermediários financeiros com obrigações primárias (passivos emitidos por setores não financeiros, tais como ações de sociedade anônima e títulos, obrigações do governo, débito do consumidor, e hipotecas) mostra uma tendência continuamente crescente na importância da intermediação financeira desde pelo menos o começo do século.<sup>11</sup> Esta revolução tem sido marcante desde a Segunda Guerra Mundial. Em 1952, ativos dos intermediários financeiros dos Estados Unidos foram de 88% do tamanho dos títulos primários dos setores não financeiros dos Estados Unidos.<sup>12</sup> Isto aumentou para 94% em 1962, 106% em 1972, e 112% em 1980.<sup>13</sup> Em 1955 os intermediários financeiros possuíam 70% dos empréstimos privados; por volta de 1980, estes passaram para 82%.<sup>14</sup>

O setor financeiro é de extraordinária centralização para as tendências no investimento de capital nos Estados Unidos.<sup>15</sup> A importância crescente da finança acelerou o ritmo e aprofundou o impacto da transformação estrutural da economia

---

<sup>9</sup> Banco para Pagamentos Internacionais, Annual Report 1983, p. 45.

<sup>10</sup> Henry Kaufman, "National Policies and the Deteriorating Balance Sheets of American Corporations", Salomon Brothers, 1981, p. 2.

<sup>11</sup> John Gurley e E. S. Shaw, "The Growth of Debt and Money in the United States, 1800-1950: A Suggested Interpretation". *Review of Economics and Statistics*, 39, n. 3 (ago. 1957). Sou grato a Ralph Bryant por colaborar nessas tendências, bem como pelos dados importantes que inclui.

<sup>12</sup> Esses números excluem patrimônios líquidos de sociedades anônimas, que são significativamente afetados por mudanças na avaliação do mercado. Se as ações das sociedades anônimas fossem incluídas, os números seriam ainda mais impressionantes, saltando de 61% em 1962 para 82% em 1980.

<sup>13</sup> Do capítulo 2 de um manuscrito sobre operações bancárias internacionais por Ralph Bryant.

<sup>14</sup> Benjamin M. Friedman, "Financing Capital Formation in the 1980s", in Ed. Michael and Susan Wacziarg (eds.), *Toward a New U. S. Industrial Policy* (University of Pennsylvania Press, 1981), p. 112. Ver também Benjamin M. Friedman, "Debt and Economic Activity in the United States", in Benjamin M. Friedman (ed.), *The Changing Roles of Debt and Equity in Financing U. S. Capital Formation* (Chicago: University of Chicago Press, 1982), pp. 91-110.

<sup>15</sup> Para um interessante estudo de tais ligações no setor agrícola, ver David Lins e Peter Barry, "Availability of Financial Capital as a Factor of Structural Change in the U. S. Farm Production Sector", no Senado dos Estados Unidos, Comitê sobre Agricultura, Nutrição e Florestamento, *Estrutura Agrícola, Farm Structure* (Washington, U. S. Government Printing Office, 1980), pp. 74-100.

norte-americana e, devido aos compromissos internacionais da finança dos Estados Unidos, ligou esta transformação estrutural muito estreitamente às tendências da economia mundial.

O acesso dos intermediários financeiros norte-americanos a investimentos estrangeiros de alto lucro aumenta o custo de capital emprestado a firmas americanas menos atrativas. Isto é verdade não somente no sentido de que um fornecimento reduzido de fundos domesticamente disponíveis para empréstimo às empresas aumentará seu custo, mas também num sentido mais específico de que um “menu” expandido de investimentos financeiros possíveis forçará os devedores potenciais no fim da lista a pagar mais por seus fundos. Os bancos estarão mais relutantes em emprestar às sociedades anônimas americanas relativamente precárias quando eles podem emprestar com maior segurança às sociedades anônimas altamente solventes e nações no exterior. Justamente por isso, aquelas firmas dos Estados Unidos com alto crescimento e lucratividade – aquelas que estão acima da nossa linha mítica através da economia dos Estados Unidos que divide as firmas internacionalmente – competitivas das não competitivas – manterão ou aumentarão seu acesso aos fundos.

Um estudo recente por Robert Cohen ajuda a mostrar a concentração setorial estrangeira e doméstica de empréstimo bancário. Cohen considerou o empréstimo do Euromercado às principais sociedades anônimas industriais por setor, determinando o “emprestador primário” para cada sociedade anônima baseado no número de vezes que um banco foi administrador ou subscritor para tomada de empréstimos das sociedades anônimas no Euromercado. Cohen descobriu que, para os nove bancos americanos internacionais da amostra, seis setores industriais de um conjunto de vinte e seis respondiam pelo maior volume de empréstimo. A indústria de petróleo, química e a eletrônica compunham 45% das sociedades anônimas envolvidas com as indústrias metalúrgicas, de alimentação e de veículos motorizados, que respondiam por outros 24%. Isto se ajusta muito bem às preferências setoriais dos bancos domésticos americanos. Estes seis setores respondem por 46% de todas as sociedades anônimas que aparecem na amostra da revista Fortune (500 maiores empresas dos Estados Unidos) para as quais os nove maiores bancos comerciais funcionavam como emprestadores nos mercados financeiros domésticos. Ausentes ou significativamente pouco representativas em ambas as listas estavam as indústrias de vestuário, bebidas, metalurgia, mineração, máquinas não elétricas, as gráficas e de impressão, de borracha e de plásticos, de construção naval e de transporte, as têxteis e de fumo – uma amostragem bastante boa das indústrias mais problemáticas dos Estados Unidos.<sup>16</sup> Cohen nota também que as empresas de aço japonesas eram grandes tomadoras de empréstimo internacional dos anos 70,

---

<sup>16</sup> Robert Cohen, “Structural Change in International Banking and its Implications for the U.S. Economy”, in Joint Economic Committee, Special Study on Economic Change, volume 9: The International Economy, U.S. Role in a World Market (Washington, U. S. Government Printing Office, 1980), pp. 501-557.



numa época em que as empresas de aço americanas estavam tendo grande dificuldade em financiar suas operações.<sup>17</sup> Ele conclui, num artigo a respeito, que “os bancos têm um papel importante na determinação do investimento por setor em escala global e nacional e isto por facilitarem ou bloquearem o acesso ao crédito”.<sup>18</sup>

As dificuldades que os setores industriais problemáticos têm em financiar seus investimentos são um fator importante para seu declínio geral. Entre 1967 e 1977 a participação do investimento industrial dos Estados Unidos ligada a um grupo de setores industriais em declínio (têxtil e vestuário, produtos de couro e calçado, indústria gráfica e tipográfica, produtos de borracha, ferro e aço, metais não-ferrosos, produtos metálicos e equipamentos elétricos e eletrônicos) caiu de 34% para 25%. No mesmo período, um grupo de indústrias geralmente dinâmicas (química, refino de petróleo, plástica, máquinas não elétricas e equipamento de transporte) viu sua participação no investimento industrial americano crescer de 38% para 45%. É ilustrativo comparar estas tendências com a Coréia do Sul que foi uma tomadora de empréstimos internacionais importante no período; as finanças internacionais respondiam por mais de 1/4 do investimento doméstico sul-coreano entre 1967 e 1977. Foi precisamente nestes setores em declínio nos Estados Unidos que o investimento cresceu mais rapidamente na Coréia do Sul, ao passo que o investimento coreano cresceu relativamente de maneira mais lenta naquelas indústrias que estavam ampliando seus investimentos nos Estados Unidos.<sup>19</sup>

A internacionalização dos mercados de capital dos Estados Unidos ligou a indústria americana a um sistema internacional de alocação de crédito no qual os setores industriais americanos em declínio têm grande dificuldade em competir por investimento com credores potenciais mais vigorosos no exterior e internamente. A eliminação das distinções entre empréstimos domésticos e externos de longo prazo aprofundou as divisões dentro da economia dos Estados Unidos.

## EFEITOS ECONÔMICOS DE CURTO PRAZO

Na medida em que a integração financeira acentua os efeitos estruturais das divisões por setor no interior da economia dos Estados Unidos, ela amplifica também a divisão dos desenvolvimentos cíclicos. A abertura financeira americana torna cada vez mais difícil a implantação de uma política monetária que tem se tornado cada vez mais drástica e mais dolorosa. Exacerbou também, os efeitos dos

---

<sup>17</sup> *Ibidem*, pp. 548-552.

<sup>18</sup> Robert Cohen, “The Transnationalization of Finance: Bank Lending to Multinational Firms in the Early 1970s” (mimeo, não disponível), p. 54.

<sup>19</sup> Laurence Kotlikoff, Edward Leamer e Jeffrey Sachs, “The International Economics of Transitional Growth”, NBER Working Paper n. 773, set. 1981, pp. 16-21. Para considerações mais gerais, ver o meu “Third World Indebted Industrialization”, *International Organization*, 35, n. 3 (verão de 1981), pp. 407-431.

movimentos monetários internacionais sobre os agentes econômicos dos Estados Unidos. O resultado tem sido a politização dos debates sobre política monetária e trocas com o estrangeiro cujo paralelo mais próximo americano é a controvérsia do ouro (*gold-greenback controversy*) de antes de 1900.

A abertura financeira complica seriamente a política monetária nacional, forçando medidas extremas para a consecução de resultados. Como Ralph Bryant escreveu, “numa economia significativamente aberta não há agregado monetário nacional que o banco central possa controlar estreitamente e isso tem relação direta com os objetivos finais da política econômica nacional”.<sup>20</sup>

Políticas monetárias restritivas podem simplesmente absorver fundos do exterior, expandindo assim a oferta monetária tão rapidamente quanto as autoridades monetárias procuram contraí-la. Se o banco central, por exemplo, aumentar as exigências de reserva bancária para restringir o crescimento da moeda, os bancos comerciais podem responder tomando emprestado do mercado de Eurodólares. Como as exigências de reserva sobre esses passivos são substancialmente mais baixas do que para as passivos domésticos, os bancos podem continuar a expandir suas operações de empréstimo. Os movimentos de fundos de bancos comerciais dos mercados externos para os internos podem, assim, resultar em expansão do crédito bancário, exatamente o oposto do que o banco central estava tentando conseguir. Do mesmo modo, uma política deflacionária de altas taxas de juros pode simplesmente atrair fundos de curto prazo, subvertendo assim pelo menos parte do esforço para reduzir a expansão do crédito doméstico.

Os Estados Unidos experimentaram tais efeitos como uma vingança. Em agosto de 1978, o Federal Reserve, numa tentativa de sustentar o dólar, eliminou as exigências de reserva sobre os Eurodólares tomados emprestados pelos bancos norte-americanos de mercados estrangeiros. A justificativa era que isto enrijeceria o mercado de dólares revertendo assim o seu declínio. Tudo que a ação do Fed – juntamente com um aumento nas exigências de reserva de depósitos em novembro de 1978 – conseguiu foi baratear em cerca de 0,3% os empréstimos dos bancos norte-americanos em Eurodólares que foram substituídos por emissões domésticas. Os bancos, logicamente, passaram a deslocar suas operações de fundo para os Eurodólares. Como os dólares do exterior estavam sendo convertidos em dólares domésticos, o efeito líquido sobre o valor do dólar foi mínimo e o exercício pode ter mesmo expandido a oferta de dinheiro dos Estados Unidos, exatamente o oposto do que se pretendia.<sup>21</sup>

Do mesmo modo, se não fosse por compras externas maciças de títulos do Tesouro, o impacto da política monetária restritiva americana iniciada em 1979

---

<sup>20</sup> Ralph Bryant, *Money and Monetary Policy in Interdependent Nations* (Washington: Brookings, 1980), pp. 123-124.

<sup>21</sup> David Resler, “Does Eurodollar Borrowing Improve the Dollar’s Exchange Value?”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 61, n. 8 (ago. 1979), pp. 10-16.

teria sido sentido muito mais rapidamente. Como aconteceu, a política monetária tinha que ser extrema e de longa duração para alcançar resultados.

A internacionalização financeira teve um grande papel em outro mecanismo subversor da política monetária, a inovação financeira. O número de instrumentos do mercado monetário à disposição dos investidores cresceu rapidamente nos últimos 20 anos e os Euromercados têm sido de importância capital nisto, tanto porque alguns dos novos instrumentos se originaram lá e também porque a existência de mercados monetários internacionais lucrativos criou espaço para a introdução de atraentes instrumentos ligados aos lucros do Euromercado.<sup>22</sup>

O desenvolvimento de novos instrumentos no mercado de moedas é importante porque a política monetária pode ser facilmente sustada quando os participantes deste mercado responderem às restrições monetárias pela simples troca de instrumentos controlados para novos instrumentos não controlados. Na verdade, em quase toda a nação industrial ao longo da última década, os agregados monetários mais amplos, entre os quais se incluem os ativos financeiros mais novos, cresceram muito mais rapidamente do que os agregados estreitos. Ao longo dos três anos que terminam em dezembro de 1981, o M1-B dos Estados Unidos cresceu em 18%, o M2 cresceu 30%. No Japão, o M1 cresceu 12%, o M2 30%. Na Alemanha 8% e 28%, respectivamente. No Canadá 11% e 60% respectivamente. Na Grã-Bretanha o M1 cresceu 25% enquanto o M3 cresceu 53%, e na Suíça o M1 realmente caiu 14% ao passo que o M2 estava crescendo em 44%.<sup>23</sup> Isto é, em grande parte, o resultado de um ritmo acelerado de inovação financeira e da proliferação de técnicas apoiadas no Euromercado assim como da disponibilidade destes mesmos mercados como escoadouros e fontes de fundo.

A abertura financeira teve indubitavelmente efeitos profundos sobre a política monetária e fiscal dos Estados Unidos.<sup>24</sup> Ela torna necessárias medidas cada vez mais severas para se conseguir a restrição ou o abrandamento monetário. Tornou a política monetária e fiscal dos Estados Unidos muito mais suscetível às tendências monetárias internacionais. Em uma palavra, tornou a posição financeira internacional dos Estados Unidos um elemento importantíssimo e influenciador das tendências econômicas internas de curto prazo.

Na medida em que a política monetária se torna mais extremada na tentativa de vencer os efeitos da abertura financeira, esses efeitos são sentidos mais profundamente pelos agentes econômicos americanos. As empresas e os investidores americanos estão já, como explicamos antes, muito dependentes de tendências finan-

---

<sup>22</sup> Sobre um resumo das inovações financeiras internacionais, ver Gunter Dufey e Ian Giddy, *Innovation in the International Financial Market*, Columbia University Graduate School of Business Working Paper (Nova Iorque, GSB, 1979).

<sup>23</sup> David Howard and Karen Johnson, *The Behavior of Monetary Aggregates in Major Industrialized Countries*, International Finance Discussion Paper n. 207 (Washington, Federal Reserve Board, 1982), p. 4.

<sup>24</sup> Para uma declaração geral, ver Jacob Frenkel e Michael Mussa, "Monetary and Fiscal Policies in an Open Economy", *American Economic Review*, 71, n. 2 (maio, 1981), pp. 253-258.

ceiras; estão extremamente sensíveis às taxas de juros. Como as empresas nas indústrias problemáticas se tornaram mais pesadamente endividadas e suas dívidas passaram de curto prazo, a taxa de juros tornou-se um determinante crucial de seu sucesso. Do mesmo modo, como a competição em importação afetou mais e mais as indústrias americanas, os movimentos da taxa cambial tornaram-se assunto de real preocupação.

A “internacionalização” do dólar tem, na verdade, iluminado divisões setoriais no interior da economia dos Estados Unidos. O uso difundido de uma moeda no comércio e pagamentos internacionais aumenta a demanda desta moeda. Quanto mais amplamente tiverem confiança nesta moeda tanto mais ela será usada e tanto maior será a sua demanda. Embora em teoria o banco central responsável pela moeda possa expandir a oferta monetária para atender a demanda, é difícil para as autoridades domésticas preverem com exatidão a demanda internacional. E o medo de errar tende a impedir a tomada de tal risco. Os mercados estrangeiros têm realmente a capacidade, via transformação da maturidade normal, de expandir autonomamente a oferta de moedas, contudo a maioria dos estudos indica que a criação independente de liquidez no Euromercado é muito limitada.<sup>25</sup> Assim, a “internacionalização” de uma moeda tende a imprimir um viés ascendente ao seu valor uma vez que a demanda por ela tende a aumentar mais rapidamente do que a oferta, motivo pelo qual países como o Japão resistiram ao uso internacional de suas moedas. Isso vale enquanto os estrangeiros tiverem plena fé e confiança nas autoridades emissoras. Se o banco central e sua moeda começarem a perder credibilidade internacional, o valor dessa moeda tenderá a diminuir mais rapidamente do que o normal quando os estrangeiros se precipitarem para vender seus títulos antes que ele perca valor. Em outras palavras, as moedas de amplo uso internacional tendem à sobrevalorização quando houver confiança na moeda e a uma depreciação rápida quando esta confiança desaparecer.

O compromisso explícito e implícito do governo americano em manter a função internacional do dólar levou, em várias ocasiões, à sobrevalorização e à desvalorização. Ao longo da maior parte do pós-guerra o dólar foi sobrevalorizado por muitos motivos nacionais. Na década de 60 a crescente sobrevalorização do dólar levou a queixas insistentes dos Gaullistas que se queixavam das vantagens que isto propiciava às empresas americanas na Europa e a crescentes pressões protecionistas no interior dos Estados Unidos. Depois da eventual desvalorização do dólar e do fim das taxas cambiais fixas, esta moeda se estabilizou e a confiança foi restabelecida, mas caiu dramaticamente durante a administração Carter, permanecendo bem abaixo do costumeiro. Depois de 1979, quando se restabeleceu a confiança no Fed, o dólar começou a subir rapidamente.

O pronunciado viés ascendente do dólar na maior parte do pós-guerra tem tido efeitos diferenciais importantes sobre os agentes econômicos dos Estados Uni-

---

<sup>25</sup> Ver, em resumo, Eugene Versluysen. *The Political Economy of International Finance* (Londres, Gower, 1981).

dos. Um dólar sobrevalorizado é especialmente prejudicial a empresas que enfrentam forte concorrência estrangeira, sejam elas nacionais ou estrangeiras. Assim, quando o dólar se tornou sobrevalorizado na década de 60 surgiram imediatamente queixas e pedidos de protecionismo por parte das indústrias americanas não competitivas. O mesmo ocorreu em 1980. O protecionismo diminuiu na década de 70, primeiro quando o dólar foi desvalorizado e depois quando ele caiu durante os anos da administração Carter. Por outro lado, um dólar forte tem pouco efeito para as firmas produtoras de mercadorias que enfrentam fraca concorrência estrangeira, e pode ajudar as firmas que dependem fortemente de insumos importados. Um dólar forte é especialmente valioso para os investidores americanos no exterior, cuja capacidade de compra de ativos no estrangeiro aumenta logo depois que o dólar aumenta. As sociedades anônimas e bancos americanos internacionais que recebem dólares no curso dos negócios diários têm uma vantagem natural sobre as firmas estrangeiras quando o dólar está aumentando, assim como o oposto é verdadeiro. Portanto, a comunidade financeira estava seriamente alarmada com o declínio do dólar de 1977-79, como também estava animada com a subsequente defesa do dólar.

A abertura financeira tem, então, levado a um aumento da politização da política monetária, à medida que as taxas de juro e de câmbio têm se tornado questões de debate nacional. O resultado tem sido, como nas tendências de longo prazo acima discutidas, exacerbar as diferenças subjacentes na economia dos Estados Unidos e o aumento do conflito político sobre essas diferenças. Os efeitos da internacionalização financeira sobre a política monetária e de taxa de câmbio têm, como nas tendências de longo prazo, colocado uma cunha entre as firmas internacionalmente competitivas, altamente lucrativas, por um lado, e as firmas menos competitivas, menos solventes, por outro lado.

## DÉJÀ VU?

A exportação de capital de uma economia madura, rica em capital, não é, naturalmente, sem precedentes. Tampouco é o processo pelo qual esta exportação de capital acelera a transformação da estrutura econômica do exportador de capital. Dois exemplos históricos são particularmente interessantes: o declínio holandês no século XVIII e o “climatério” britânico depois de 1880.

A Holanda dominou o comércio europeu no século XVII e no início do século XVIII. Amsterdã, foi, por volta de 1700, de acordo com um famoso historiador do período, “o mercado principal sobre o qual as finanças e o comércio internacional giraram”.<sup>26</sup> Os comerciantes holandeses construíram enormes fortunas, e foram os partidários mais militantes do mundo do livre-comércio e investimento. Em busca

---

<sup>26</sup> Charles Wilson, *Anglo-Dutch Commerce and Finance in the Eighteenth Century* (Cambridge, Cambridge University Press, 1941), p. 4.

de aplicações lucrativas para estas fortunas, os comerciantes holandeses se voltaram especialmente para a economia mais dinâmica da Europa, a Inglaterra. Os investidores holandeses adquiriram quantidades imensas de obrigações do governo inglês, bem como ações de empresas privadas britânicas em desenvolvimento. Pelos anos de 1770, bem mais de 40% das dívidas nacionais inglesas eram de holandeses, e os ricos financistas de Amsterdã como os Barings e os Ricardos estavam emigrando para Londres. Após a Revolução Americana, a finança holandesa também começou a fluir para os Estados Unidos – comprando, entre outras coisas, 25.000 dólares de participação na “Alexandre Hamilton for Establishing Useful Manufactures”. Por volta de 1796, a dívida americana estrangeira era de 12 milhões de dólares, mais do que o dobro dos gastos do governo federal, e totalmente devida a investidores holandeses.<sup>27</sup> “Originalmente”, escreve Charles Wilson em seu grandioso estudo do processo, “a finança holandesa tem sido a criada do comércio holandês, mas como aquele comércio decresceu, os serviços de empréstimos da Holanda se tornaram cada vez mais precários; enquanto os elementos na Bolsa que tinham esquecido que a finança deveria ser a criada e não o patrão, estava se tornando mais poderosa ... enquanto a indústria britânica estava sendo concentrada nas indústrias de guerra e as indústrias têxteis protegidas e subsidiadas, a coincidência do interesse do investidor holandês estrangeiro e das tradições do livre-comércio dos principais comerciantes, subtraíram capital e energia da indústria”.<sup>28</sup> Wilson conclui: “Até agora, ao estimular o desenvolvimento industrial holandês, os empréstimos do século XVIII da Holanda quase certamente o impediu e o postergou diretamente e indiretamente ... o desenvolvimento econômico holandês foi retardado por um derrame de capital na finança internacional”.<sup>29</sup>

No caso britânico, muitas vezes citado, os investimentos estrangeiros maciços, fundamentalmente da variedade de portfólio e através da “city” (mercado financeiro de Londres), mudaram o peso econômico britânico da indústria para as finanças, e do mercado doméstico para o setor externo. Por volta de 1914, mais de 1/4 da riqueza nacional britânica estava investida no exterior, e o firme fluxo financeiro fora da Inglaterra, tanto desenvolveu novos centros de poder econômico, como acelerou o declínio das indústrias tradicionais britânicas.<sup>30</sup> Aqui, como na experiência holandesa, o desfecho não foi tanto o declínio nacional, como uma mudança no balanço doméstico do poder econômico e político que levou a uma redefinição do papel da nação no mundo. É a indústria britânica que tem se tornando incoerente, não a finança britânica – como testemunha o renascimento de Lon-

---

<sup>27</sup> *Ibidem*, p. 190.

<sup>28</sup> *Ibidem*, pp. 187-188.

<sup>29</sup> *Ibidem*, pp. 200-201

<sup>30</sup> Dois resumos são Gilpin, pp. 44-98, e Marcello de Cecco, *Money and Empire* (Totowa, Nova Jersey: Rowman and Littlefield, 1975). Um fascinante esclarecimento é o conflito entre as posições britânicas militares e financeiras, exploradas em Paul Kennedy, “The Contradiction Between British Strategic Planning and Economic Requirements in the Era of Two World Wars” (mimeo, 1979).

dres como um centro financeiro mundial. Os financistas britânicos constituíram imensas *holdings* internacionais e, apesar de tudo, as mantiveram no momento em que os comerciantes e banqueiros holandeses continuam a ser uma importante força no mundo.

Justamente por isso, existem muitos precedentes para os conflitos setoriais de hoje sobre a política monetária e de taxa de câmbio. Um famoso exemplo, a City londrina, era o principal grupo de pressão e a maior beneficiária do retorno da Inglaterra ao ouro em 1925, num momento de supervalorização extraordinária. A supervalorização do dinheiro britânico manteve o valor dos investimentos no exterior e ajudou a conservar o dinheiro britânico e a City no centro da finança internacional. A supervalorização do dinheiro britânico também arrastou as já fracas e tradicionais indústrias britânicas para a recessão, que só terminou quando foi substituída pela depressão.<sup>31</sup>

## MERCADOS E POLÍTICAS

Os três elementos da posição econômica internacional dos Estados Unidos desde a Segunda Guerra Mundial – a exportação do capital, o uso do dólar como a principal moeda de reserva do mundo e a liberalização do comércio – têm tido profundos efeitos sobre o resto do mundo. A integração financeira e comercial tem agravado as tensões sobre uma ampla faixa de questões econômicas e políticas. A dicotomia, deliberadamente simplificada que esboçamos acima, entre os bancos fortes e as sociedades anônimas de um lado, e os setores estagnantes de outro, pode ser usada para explicar os debates atuais americanos sobre os problemas de importância, tanto doméstica como internacional.

A economia dos Estados Unidos tem observado uma crescente diferenciação entre setores caracterizados pelo atraso tecnológico e aqueles nas fronteiras dos novos avanços tecnológicos, entre setores e firmas com uma pesada orientação doméstica e aqueles com importantes, igualmente predominantes, interesses multinacionais, entre firmas e agricultores que dependem pesadamente das exportações e aqueles cujo negócio estrangeiro é orientado para o investimento externo direto. Estas divisões são complexas e, todavia, analiticamente úteis para dividir a economia americana em dois grupos bastante gerais.

O primeiro conjunto de setores – alta tecnologia, informática, telecomunicações, os “serviços” modernos e outros – tem ligações íntimas e preferenciais com os mercados financeiros internacionais e pode levantar fundos para suas necessidades tanto interna como internacionalmente. As sociedades anônimas industriais dinâmicas, ou são capazes de levantar recursos com novos sócios, ou se autofinanciam a expansão com os saudáveis lucros, ou têm acesso às fontes de financiamento

---

<sup>31</sup> Ver, por exemplo, Frank Longstreth, “The City, Industry, and the State”, in Colin Crouch (ed.), *State and Economy in Contemporary Capitalism* (Londres, Croom Helm, 1979), pp – 157-190,

domésticas e internacionais de longo prazo. O segundo conjunto de setores – aço, a maior parte de maquinarias, construção naval, a maior parte dos têxteis e vestuário, e outros – enfrenta forte concorrência estrangeira e está sob forte pressão financeira. Estes setores têm pouco acesso aos mercados financeiros internacionais e dificuldades em levantar internamente os recursos de longo prazo. À medida que a abertura financeira tem forçado a política monetária a se tornar particularmente drástica, seus efeitos são *sentidos* mais intensamente pelos setores domésticos sensíveis às mudanças nas taxas de juro e de câmbio. As altas taxas de juros são particularmente desastrosas para firmas com margens de lucro precárias, e para aqueles que têm suas vendas dependentes do financiamento ao consumidor. Do mesmo modo, um dólar forte prejudica as indústrias americanas que enfrentam grande concorrência estrangeira, à medida que a força do dólar os afasta dos mercados, através do preço.

Se o ímpeto internacional para mudanças na política econômica dos Estados Unidos pode ser utilmente dividido nos três pilares da política econômica estrangeira americana de pós-guerra, da mesma forma podem, os tipos de debates que essas mudanças ajudaram a criar. Um conjunto de questões está relacionado com a posição geral dos Estados Unidos como um exportador de capital; um outro, com o valor do dólar; o terceiro, com a política comercial. Em cada grupo de contravérsias, a divisão entre os setores internacionalmente competitivos e não competitivos é uma ferramenta explicativa válida e útil.

Um conjunto de questões tem a ver com a função dos Estados Unidos de sustentar um sistema financeiro internacional viável. Tais políticas incluem contribuições americanas crescentes ao FMI, usando recursos do governo para equilibrar os devedores em apuros e intervindo para evitar as crises financeiras internacionais ou domésticas. Aqueles setores cujo negócio depende do livre funcionamento dos mercados de capitais globais lutam por longo tempo e duramente por tais políticas, conduzidas pelos bancos internacionais. Os setores que têm pouco ou nenhum acesso ao atual financiamento internacional consideram tais programas como um desperdício inútil dos recursos do governo; como um congressista disse atacando violentamente os empréstimos de curto prazo do Tesouro ao Brasil no auge da crise de dívida, “ela poderia, na verdade, vir como uma surpresa para a maioria das pessoas que, devido ao déficit do Tesouro, tinham liquidez para escapar aos empréstimos de curto prazo (com uma taxa de juro próxima a zero), ou seja, os empréstimos americanos de serraria ou de usinas siderúrgicas que enfrentam problemas similares e apreciariam um Tesouro tão solícito com eles quanto é para os seus parceiros brasileiros”.<sup>32</sup>

A oposição àqueles que desejam aprofundar a integração financeira atual tem organizado várias linhas. Mais consistente é exigir assistência sistemática do governo na recuperação das indústrias decadentes americanas, usando, para isso, auxílio do governo para revitalizar os setores que não têm acesso ao capital necessá-

---

<sup>32</sup> “The Real Costs of World Debt”, *Wall Street Journal*, de 9.2.1983, p. 30.



rio à recuperação. Como disse um executivo de uma indústria problemática: “Acho que devemos reconhecer a necessidade da assistência de Washington para a renovação de nossas indústrias básicas. A menos que surja algum substituto mágico para o inexistente mercado financeiro de longo prazo – e lhe mostra rapidamente – temos alguma escolha que não seja considerar seriamente algum tipo de seguro temporário apoiado por obrigações de longo prazo, voltados para as indústrias básicas”?<sup>33</sup>

Embora tenha havido algumas propostas claras e coerentes para recanalizar os recursos dos usos internacionais para os domésticos, a maior pressão dos setores problemáticos é mais específica. As garantias de empréstimos federais têm sido estendidas a diversas firmas e setores com problemas; de um modo mais geral, as firmas problemáticas lutam por subsídios e por uma política fiscal expansiva. Elas podem também, em setores industriais relevantes, lutar por níveis crescentes de gastos militares anticíclicos.<sup>34</sup> As firmas com fortes conexões financeiras internacionais se opõem às medidas para restringir os fluxos comerciais e financeiros, e ao subsídio a setores insolventes.

Os setores domésticos decadentes são a favor de políticas fiscais expansivas, com um modelo coordenado ou anárquico, enquanto os setores dinâmicos internacionalizados tentam reduzir a intervenção governamental nos mercados de capitais. Isto se amarra ao segundo conjunto de questões, aqueles que têm a ver com a posição internacional do dólar.

As firmas com grandes investimentos no exterior esperam promover medidas que fortalecerão o dólar. Elas aplaudirão uma firme política monetária e de restrição fiscal, enquanto lamentam a frouxidão fiscal ou monetária. Como disse Antony Solomon do New York Fed, em 1981, “o modo mais importante para melhorar a posição da indústria americana é conseguir o controle da inflação. Se quisermos evitar a colisão inevitável entre uma política monetária disciplinada e políticas industriais ou comerciais, a melhor solução é evitar programas conjuntos para tratamento especial”.<sup>35</sup> Neste contexto, a evolução da política econômica americana desde 1979 pode ser vista como passando para a posição de setores que apoiam a expansão fiscal e aqueles que defendem as restrições monetárias, com cada lado sendo bem-sucedido em muitas de suas demandas. Os setores concorrentes encontram ferramentas úteis e/ou aliados na burocracia governamental, com o Fed e o Tesouro e os Departamentos de Estado mais responsáveis para exigir rigor monetário, e os Departamentos do Comércio, Agricultura e Defesa mais intimamente ligados aos interesses de suas partes integrantes.

Finalmente, como é óbvio, a política comercial é uma grande arena dentro da

---

<sup>33</sup> Malcom Hopkins, “A plea to prop up basic industries”, *Business Week*, de 25.10.1982, pp. 15-17.

<sup>34</sup> Ver Miroslav Nincic e Thomas Cusack, “The Political Economy of U. S. Military Spending”, *Journal of Peace Research*, 16, n. 2 (1979), pp. 101-115.

<sup>35</sup> Anthony Salomon, “Making the Necessary Linkage between Monetary and Trade Policies”, (mimeo, 1981), pp. 5 e 8.

qual os dois grupos se opõem. Aqui, como seria esperado, as indústrias domésticas decadentes – suas escalas aumentadas pela elevação no valor do dólar – levantaram sérios ataques contra o compromisso dos Estados Unidos à abertura comercial.

Como era previsível, as firmas competitivas e voltadas para o mercado internacional são inflexíveis em sua aversão às barreiras ao livre fluxo de mercadorias e de capital.

As divisões setoriais na economia dos Estados Unidos cruzam-se com outras fontes de fragmentação política. As diferenças econômicas entre regiões têm sido por muito tempo politicamente importantes, mesmo se o assunto em questão seja feodalismo, escravidão, Liga das Nações, ou tarifas. A predominância das indústrias decadentes no Meio-Oeste, têxteis na região Sul de Piedmont, alta tecnologia em partes do Nordeste da Califórnia, e financiamento em Nova Iorque, ressaltam as diferenças seccionais e alinhamentos. Os fatores raciais também entram no quadro, uma vez que as minorias são concentradas nas indústrias de mão-de-obra intensiva, particularmente atingidas pela mudança estrutural.

Chegamos a um círculo vicioso. A hegemonia americana estava baseada na exportação de capital, um padrão dólar, e liberalização comercial; estas políticas enfrentaram pouca oposição doméstica quando os efeitos da integração financeira e comercial emudeceram e as firmas americanas enfrentaram apenas esparsos concorrentes estrangeiros. À medida que a abertura financeira e comercial continuou e a concorrência estrangeira se acelerou, a oposição doméstica a cada: um dos três pilares da hegemonia dos Estados Unidos cresceu. Se a experiência anterior é algum indicador, os setores internacionalmente orientados predominarão a menos que e até que fossem surpreendidos por uma crise econômica global de dimensões daquela dos anos 30. E, novamente julgando a partir dos precedentes britânicos e holandeses, visto que a hegemonia americana foi construída, em parte com a proeza da indústria tradicional nos Estados Unidos, a integração financeira e comercial pode estar erodindo as bases da própria hegemonia americana.

Contudo, se pudermos generalizar os argumentos aqui colocados, e as políticas econômicas de diversos países industrialmente avançados forem dirigidas pelo desejo de exportação de capital, estabilidade da moeda e liberalização comercial, então o declínio da hegemonia dos Estados Unidos pode ser de pequeno efeito. Se todas as nações industrializadas líderes tiverem objetivos internacionais similares, e estes objetivos implicarem integração financeira e comercial internacional, as perspectivas de manter a abertura econômica internacional podem ser muito boas. A questão crucial torna-se, então, saber se as ações das nações exportadoras de capital e detentores de moedas de reserva são necessariamente conflitantes, inerentemente cooperativa, ou algo intermediário. Esta é uma questão que somente uma análise adicional, e experiência futura, nos permitirá responder.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Para minhas tentativas anteriores de utilizar métodos similares de análise, ver meu “The Trilateral Commission: Economics and Politics in the 1970s”, in Holly Sklar (ed.), *Trilateralism* (Boston, South End, 1980), pp. 61-75, e “Protectionism is Back: The Coming Trade War at Home”, *The Nation*, de

## CONCLUSÕES

Desde a Segunda Guerra Mundial, a economia internacional tem tido três características definidoras centrais: os principais movimentos de capital de longo prazo, a estabilidade monetária internacional geral e a liberalização comercial. As primeiras duas características também marcaram a economia mundial antes da Primeira Guerra Mundial, junto com uma medida limitada de abertura comercial. Em ambos os casos, a tendência foi estabelecida pelo caráter econômico e propensão do poder econômico principal, primeiro a Grã-Bretanha e depois os Estados Unidos.

As exportações de capital de longo prazo, compromisso para a estabilidade monetária internacional, e abertura comercial da Inglaterra e dos Estados Unidos definiram a “Pax Britannica” e a “Pax Americana”. Nos dois casos, a abertura financeira e comercial estava, no início, quase não desafiada por qualquer força social doméstica importante. Contudo, quando os movimentos de capital, as flutuações monetárias e os fluxos comerciais gradativamente mudaram a ordem econômica interna das duas nações, desapareceu o apoio político para a estabilidade hegemônica. No caso britânico, os agentes econômicos mais orientados para o mercado interno logo ganharam a primeira mão nos anos 30, mas foram superados pelas pressões no sentido da abertura doméstica e internacional. No caso americano, a batalha apenas agora está sendo travada, e sua solução determinará o verdadeiro caráter dos Estados Unidos, e da economia política internacional para o futuro previsível.



---

18.4.1981. Para uma análise de outra “economia política em crise” usando alguns dos mesmos instrumentos analíticos sugeridos aqui, veja David Abraham, *The Collapse of the Weimar Republic* (Princeton, Princeton University Press, 1981). Alguns dos artigos de *The Hidden Election*, editado por Tom Ferguson e Joel Rogers (Nova Iorque, Pantheon, 1981), usam uma análise semelhante.