

# O sistema de crédito internacional e a instabilidade financeira dos países da periferia capitalista<sup>1</sup>

---

*Claus M. Germer*

## **Introdução**

As crises financeiras internacionais ocorridas na última metade dos anos 90 propiciaram o ressurgimento de reivindicações por reformas no sistema monetário internacional, ou mesmo por uma “nova ordem econômica internacional”. O fato de que estas crises se manifestaram e difundiram, em primeiro lugar, em países da periferia mais próxima do centro capitalista – as chamadas “economias emergentes” –, sugere que se investiguem as características do atual sistema monetário internacional que tornam tais economias especialmente sensíveis à instabilidade financeira aguda. Este é o tema do presente artigo, no qual se postula que, dada a configuração atual da economia capitalista mundial, e especificamente do correspondente sistema monetário internacional, a liberalização comercial e monetário-financeira conduz inevitavelmente à fragilização financeira dos países periféricos, expressa em déficit crônico em conta corrente. O que se pretende focalizar, por um lado, é especificamente a expressão monetária das relações entre os blocos dos países centrais e periféricos, respectivamente, aspecto que nem sempre é diretamente visado nos textos sobre a economia internacional, como fator deste processo. Por outro lado, pretende-se destacar o papel da atual configuração do sistema monetário internacional, mais apropriadamente denominado sistema de crédito internacional, e suas implicações.

O argumento desenvolvido neste artigo partiu de uma hipótese limitada ao âmbito do sistema de crédito internacional, cuja estrutura embute uma condição inalcançável pelos países periféricos, como se verá. Todavia, a invasão da temática da economia internacional foi inevitável, pois o sistema de crédito internacional é a face monetária e financeira das relações econômicas entre os países. Mesmo assim, o autor espera que as implicações da hipótese básica possam contribuir com um elemento adicional para fundamentar a crítica à “(des)ordem econômica internacional” do capitalismo.

## **1. Antecedentes**

A difusão das inovações técnicas da revolução industrial foi acompanhada por profundas transformações econômicas, implícitas no desenvolvimento do

---

(1) O presente artigo faz parte de projeto de pesquisa que conta com o apoio do CNPq, através de bolsa de pesquisa.

capitalismo, nas estruturas das sociedades europeias ocidentais durante o século XIX. Em adição a isto, os efeitos revolucionários da chamada segunda revolução industrial, no quarto final do século, criaram as bases necessárias à constituição de uma economia capitalista de dimensão verdadeiramente mundial. Como conseqüência, o dinheiro do capitalismo (o ouro) converteu-se em dinheiro mundial, deslocando os demais materiais monetários até então em uso, e dando origem, pela primeira vez, ao que hoje se denomina sistema monetário internacional, na forma do chamado “padrão-ouro internacional”.

Nos países europeus ocidentais, a produção capitalista e o sistema bancário desenvolveram-se paralelamente, dando origem, gradualmente, à constituição dos sistemas de crédito<sup>2</sup> nacionais, que permitiram o desenvolvimento de instrumentos de circulação e pagamento expressos em dinheiro (ouro), mas baseados no crédito – o dinheiro de crédito.<sup>3</sup> A intensificação do intercâmbio comercial internacional, a partir desta base, conduziu, progressivamente, ao estabelecimento de vínculos creditícios de regularidade e funcionalidade crescentes entre países. A partir do momento em que o dinheiro (=ouro) se tornou dinheiro mundial,<sup>4</sup> a intensificação dos vínculos comerciais internacionais deu origem a um processo progressivo de constituição do sistema de crédito na esfera internacional e dos correspondentes meios de circulação e pagamento na forma de títulos de crédito de curso internacional, culminando com a emergência de formas de dinheiro de crédito mundial. Sendo a Inglaterra o país hegemônico do sistema até a Primeira Guerra Mundial, as reservas mundiais de ouro concentraram-se nesse país. Os países capitalistas menos desenvolvidos, em especial os da periferia do sistema, tenderam a manter suas reservas, quando as possuíam, não em forma de ouro, mas de créditos em libras esterlinas, que eram conversíveis em ouro em caso de necessidade e que, ademais, tinham a vantagem de gerar rendimentos sob a forma de juros. Assim, títulos de crédito denominados em libras esterlinas desempenhavam funções de meio circulante internacional, pois podiam ser transferidos em pagamento de débitos internacionais. Deste modo o chamado “padrão-ouro-câmbio” começou a emergir do interior do “padrão-ouro”.<sup>5</sup>

---

(2) “Sistema de crédito” é como Marx designa a estrutura de circulação de mercadorias baseada na transferência de créditos (=dinheiro de crédito) ao invés de dinheiro (=ouro). O dinheiro ou equivalente geral de valor, excluído da circulação, desempenha, porém, as funções fundamentais de medida de valor e base do padrão monetário. O *sistema monetário*, em contraste, designa a circulação baseada diretamente no dinheiro, que caracteriza a economia mercantil simples. Por esta razão, a designação comum às teorias não marxistas, de “sistema monetário internacional”, referindo-se à estrutura atual do sistema de pagamentos internacionais, corresponde na teoria marxista a “sistema de crédito internacional”.

(3) “Dinheiro de crédito” designa, na teoria de Marx, os instrumentos de crédito que desempenham as funções de circulação (meios de circulação e de pagamento), com base na difusão da função de meio de pagamento do dinheiro e no desenvolvimento do sistema bancário. As formas mais desenvolvidas do dinheiro de crédito são a nota do banco central e os depósitos bancários, estes últimos predominantes atualmente.

(4) Isto significa que os padrões monetários nacionais relevantes passaram a ser definidos em termos de ouro, que deste modo converteu-se em dinheiro mundial, isto é, equivalente de valor de caráter realmente *geral*, portanto em todo o âmbito universal do mercado (Marx, 1983, v. I: 119-120).

(5) A emergência dos elementos básicos do padrão-ouro-câmbio já antes de 1914 foi apontada por Keynes em 1913 (Keynes, 1971, cap. 2). Autores recentes confirmaram o fenômeno (Niveau, 1969: 288; Bordo, 1994: 267; Eichengreen, 1995: 20, 159; Wood, 1994: 256).

As bases do atual sistema de crédito internacional, surgidas deste modo ainda antes da Primeira Guerra Mundial, desenvolveram-se por intermédio de algumas experiências no intervalo entre as duas guerras, consolidando-se e institucionalizando-se no pós-Segunda Guerra Mundial no sistema instaurado pelos acordos de Bretton Woods. Este sistema, conhecido como padrão-ouro-dólar (forma desenvolvida do padrão-ouro-câmbio), constitui um sistema de crédito internacional, no qual a circulação das mercadorias apóia-se não na circulação do dinheiro (=ouro), mas na circulação de títulos de crédito, expressos no padrão monetário do país hegemônico (no caso o dólar, definido em termos de ouro),<sup>6</sup> comparecendo o ouro, fisicamente, apenas no pagamento dos saldos das compensações internacionais. Todavia, a plena constituição do sistema de crédito na esfera internacional, ainda em processo de gestação, deveria ter como resultado, tal como ocorreu nos espaços nacionais, a completa exclusão da circulação de ouro, o qual seria, então, recolhido à reserva mundial unificada, gerida pela instituição emissora do dinheiro de crédito internacional, desempenhando a função de meio de pagamento, na cobertura contábil dos saldos finais das compensações em toda a economia mundial.<sup>7</sup> A redução das transferências internacionais de ouro, a partir dos anos 70, pode ser interpretada como parte de uma evolução nesta direção.

## 2. O sistema de crédito internacional

Os atuais sistemas de crédito nacionais caracterizam-se pelo fato de que o meio circulante é constituído não por dinheiro (=ouro), mas por dinheiro de crédito, que são títulos de dívida da instituição emissora – que é geralmente o banco central, complementado pelos bancos comerciais. Isto significa que as transações são pagas com tais títulos de dívida do órgão emissor.<sup>8</sup> Evolução semelhante ocorreu na esfera internacional. Até pouco antes da Primeira Guerra

---

(6) No sistema teórico de Marx, o ouro converte-se em equivalente geral de valor como resultado espontâneo do desenvolvimento das trocas. O padrão monetário (ou padrão de preços) consiste em uma quantidade do equivalente geral, fixado arbitrariamente, constituindo, portanto, uma derivação convencional da mercadoria-dinheiro. Até 1973, com efeito, os padrões monetários designavam pesos de ouro fixados em lei. Assim, o dólar norte-americano era definido como 1/35 de onça de ouro ou cerca de 0,88g.

(7) A configuração atual do sistema de crédito internacional difere dos sistemas nacionais correspondentes, na medida em que constitui uma combinação de sistemas de crédito nacionais, cada um dotado do seu próprio padrão monetário e de uma estrutura jurídica específica. Por outro lado, após 1973 os padrões monetários deixaram de ser oficialmente definidos em termos de ouro, embora este continue sendo parte expressiva das reservas internacionais dos bancos centrais e instituições financeiras internacionais e meio de entesouramento privado. As mudanças instituídas após 1973 não foram ainda absorvidas em uma representação teórica convincente, no campo marxista, e tal empreendimento não será tentado no presente artigo. Esta lacuna não impede, porém, de desenvolver algumas implicações da caracterização do sistema monetário internacional como um sistema de crédito internacional, com base no ouro como equivalente geral.

(8) No capitalismo o dinheiro funciona basicamente como meio de pagamento. Assim, não é correto dizer que o dinheiro de crédito do BC “paga” as transações, pois ele apenas liquida os saldos das compensações das dívidas recíprocas, entre capitalistas, com um título de dívida de hierarquia superior, que é o dinheiro de crédito.

Mundial, quando o sistema de crédito internacional ainda não havia atingido o nível de desenvolvimento atual, as reservas internacionais consistiam em ouro acumulado em cada país. Deste modo, um superávit comercial seria liquidado através da transferência de dinheiro (=ouro), que funcionava diretamente como reserva e meio de pagamento internacional, para o país superavitário. Também os investimentos diretos e os empréstimos resultariam em transferência de ouro monetário, embora não na totalidade do seu valor, como se procurará mostrar em seguida. Com o desenvolvimento do sistema de crédito na esfera internacional, o caráter das transações alterou-se, pois a função de meio de pagamento passou a ser realizada por títulos de crédito, análogos às antigas notas do banco central e aos depósitos bancários.

No sistema de crédito internacional, o meio circulante é constituído por títulos de dívida do país hegemônico da economia capitalista mundial, isto é, depósitos bancários, expressos no padrão monetário desse país. Tais títulos constituem, portanto, os meios de pagamento e de reserva internacionais. Após a Segunda Guerra Mundial, o padrão monetário que serve de base à circulação internacional baseada em títulos de crédito é o dólar norte-americano.<sup>9</sup> Nestas condições, ao receber uma transferência em dólares, a qualquer título, o que o país recebedor obtém não é dinheiro (=ouro), nem notas bancárias, mas um crédito denominado em dólares, ou seja, um depósito em um banco norte-americano, em troca do qual o banco central do país receptor transfere ao investidor moeda local em valor equivalente.<sup>10</sup> Isto é, o exportador ou investidor estrangeiro recebe um poder de compra local efetivo em troca não de dinheiro real (=ouro), como ocorria no passado, mas de um crédito bancário nos Estados Unidos.<sup>11</sup> Considerando que o dinheiro real é o ouro, por que os países aceitariam isto, exceto se fossem forçados ou se obtivessem disto um benefício? Havia geralmente dois motivos: ou porque não podiam reclamar o recebimento em dinheiro real (=ouro), devido à força irresistível dos Estados Unidos,<sup>12</sup> ou porque o depósito em dólares lhes

---

(9) Apesar de atualmente outros padrões monetários desempenharem esta função complementarmente – como o iene e o marco alemão, e futuramente o euro, segundo se espera –, o dólar continua amplamente dominante. Por esta razão, neste artigo pressupor-se-á, em benefício da simplicidade, o dólar como padrão internacional único (ver Tavares & Melin, 1998: 67-68).

(10) Neste artigo toma-se como base o intercâmbio entre dois blocos de países: os desenvolvidos ou centrais (basicamente os Estados Unidos, a União Européia e o Japão), e os restantes, designados periféricos. Ao mesmo tempo, o dólar norte-americano e o Banco Central dos Estados Unidos (FED), são tomados como representativos dos padrões monetários e sistemas bancários de todo o bloco central, o que não afeta as conclusões.

(11) Até 1971 os meios de pagamento internacionais eram compostos por ouro e depósitos em dólares, de modo que os pagamentos envolviam ambos. Após esta data ainda houve movimentos de certa significação nas reservas de ouro dos bancos centrais até no início da década de 80, mas estes praticamente se interromperam a partir de então (IMF, 1994).

(12) Foi o que se deu com a França e demais credores dos Estados Unidos que, no fim dos anos 60, foram dissuadidos de reclamar a conversão, em ouro, dos créditos em dólares que possuíam, até que os Estados Unidos, em 1971, suspenderam discricionariamente a conversão de tais créditos em ouro, em um ato cujo caráter de explícita violência internacional nem sempre é adequadamente avaliado. Outra atitude de imposição violenta dos interesses monetários norte-americanos foi a “diplomacia do dólar forte” iniciada no fim dos anos 70 (Tavares, 1998: 27-53).

proporcionava um rendimento que a posse de ouro não proporcionaria. Na realidade, o depósito em dólares corresponderia, sob o “padrão-ouro”, a ouro emprestado aos Estados Unidos, em troca do qual o depositante receberia juros.

Conseqüentemente, no sistema de crédito internacional liderado pelos Estados Unidos, os pagamentos internacionais só podem ser realizados por países possuidores de títulos de crédito denominados em dólar. Isto significa que os países devem possuir depósitos em bancos norte-americanos.<sup>13</sup> Para tanto, devem obter saldos de depósitos positivos nas suas relações com os Estados Unidos, ou com países que os possuam com os Estados Unidos. Esses saldos são as suas reservas internacionais, ao lado do ouro que porventura possuam.<sup>14</sup>

Por conseguinte, o que se denomina “dólares” circulantes fora dos Estados Unidos são, na realidade, depósitos em bancos norte-americanos, detidos por capitalistas ou bancos centrais de outros países, aos quais os capitalistas nacionais transferem tais créditos. Por exemplo, um exportador do Brasil recebe um pagamento por uma exportação aos Estados Unidos, na forma de um cheque contra a conta do importador em um banco norte-americano. Esse cheque é depositado no banco central brasileiro, recebendo o exportador em troca um cheque em moeda brasileira. Os depósitos desse tipo no exterior, transferidos ao banco central, são “reservas internacionais” porque são aceitos como pagamento em qualquer parte do mundo. Deste modo, depósitos em dólares converteram-se em dinheiro de crédito internacional. No sistema de crédito internacional estão presentes, portanto, três categorias monetárias distintas: em primeiro lugar o dinheiro, que é o ouro; em segundo lugar o dólar, que é o padrão monetário dos Estados Unidos, definido como certa quantidade de dinheiro (=ouro),<sup>15</sup> e que se transformou em padrão monetário mundial; e finalmente os depósitos expressos em dólar, que constituem o dinheiro de crédito.

A estrutura do sistema de crédito internacional reproduz, em linhas gerais, os elementos básicos dos sistemas nacionais, embora em caráter ainda embrionário, em alguns aspectos, e com importantes diferenças e barreiras decorrentes do fato de na sua base estarem países formalmente independentes e com bases jurídicas diferenciadas. No sistema internacional atual, o banco central

---

(13) Para as finalidades deste trabalho não é necessário fazer menção às formas operacionais que assumem tais créditos, nem aos procedimentos bancários que requerem. O interesse situa-se especificamente na configuração da relação entre países, neles baseada.

(14) Os depósitos mantidos por um país no sistema bancário dos Estados Unidos são geralmente convertidos, pelo menos em parte, em títulos que proporcionam rendimentos, tais como títulos do Tesouro e eventualmente outros ativos financeiros de alta liquidez.

(15) Atualmente o dólar não é oficialmente definido em termos de ouro, mas este continua desempenhando funções monetárias fundamentais. A relevância do ouro no sistema monetário atual pode ser ilustrada, em primeiro lugar, pela sua manutenção como reserva internacional nos cofres dos bancos centrais e das instituições monetárias internacionais. Nesta função as reservas de ouro formam um expressivo montante de cerca de 34 mil toneladas. Em segundo lugar, estimativas oficiais avaliam que o ouro mantido como reserva por particulares, em todo o mundo, monta a cerca de 80 a 90 mil toneladas. Assim, não se pode descartar, por enquanto, sem fundamentação mais sólida, a caracterização do ouro como o dinheiro do capitalismo, feita por Marx.

norte-americano (*Federal Reserve*), que representa o sistema bancário dos Estados Unidos, funciona ao mesmo tempo como banco mundial,<sup>16</sup> isto é, recebe depósitos de países superavitários e os reempréstos a países deficitários.<sup>17</sup> Isto implica também que, segundo o processo bancário usual, há um movimento contínuo de depósitos e retiradas, mas de tal modo que há sempre um saldo de depósitos que permite cobrir os saques rotineiros. O banco central norte-americano, funcionando como banco central mundial, realiza a compensação final de débitos recíprocos, enquanto os bancos centrais dos demais países funcionam como os bancos comerciais nos sistemas bancários nacionais. Esses bancos centrais, ao mesmo tempo em que realizam a compensação interna nos sistemas bancários nacionais, apresentam um saldo positivo ou negativo com o exterior, que deveriam receber ou pagar em ouro. Ao invés disso, porém, expandem ou contraem o seu crédito no banco central mundial. Para que o sistema seja operacional, é necessário que cada banco central nacional mantenha uma reserva compulsória no banco central mundial, e que este concentre as reservas mundiais de ouro, base do padrão monetário. Parece ser precisamente este o papel das reservas internacionais atuais, que são predominantemente créditos em dólares, e representam teoricamente ouro depositado por cada país no banco central dos Estados Unidos.

No que diz respeito ao ouro, o que explica a sua ausência completa da circulação internacional, teoricamente, é precisamente o fato de que se constituiu um sistema de crédito internacional, mesmo que ainda não completamente desenvolvido, mas pelo menos a ponto de dispensar inteiramente a participação direta do dinheiro (=ouro) das funções da circulação. Por outro lado, na esfera internacional parece estar em curso um processo análogo ao dos sistemas de crédito nacionais, que, à medida que se consolidavam, exigiam que o ouro monetário se concentrasse nos respectivos bancos centrais, tendo sido para isso necessário proibir a posse de ouro monetário pelos agentes privados (Germer, 1997a, 1997b). Na esfera internacional, a inconversibilidade do dólar em ouro pode ser interpretada como resultado da necessidade de preservar a reserva de ouro monetário em poder do país cujo banco central desempenha as funções de banco central mundial, mesmo que ainda incompletamente.

Há diversas maneiras pelas quais um país poderia, em princípio, acumular reservas em dólares, isto é, depósitos em bancos norte-americanos ou, o que é o mesmo, no banco central dos Estados Unidos. Todas elas consistem na obtenção de saldos positivos, ou superávites, nas diversas formas de transações com os Estados Unidos e/ou com países que possuam tais saldos positivos em dólares. A

---

(16) Na realidade, a estrutura institucional, neste nível, é mais complexa atualmente, pois o FMI e o BIS, por exemplo, também são instituições superiores do sistema de crédito internacional. Neste artigo toma-se o banco central dos Estados Unidos como a instituição superior, tanto por ser emissora do dinheiro de crédito mundial, quanto para simplificar a análise das relações creditícias entre países periféricos e centrais (ver Corazza, 1995: 110-117).

(17) “De forma geral, o sistema de crédito é um mecanismo para a realocação de fundos ociosos entre capitais industriais e comerciais...” (Saad-Filho & Lapavitsa, 1999: 36).

primeira destas maneiras é através de superávit na balança comercial e de serviços não financeiros.<sup>18</sup> o saldo a receber consiste, em última instância, em depósitos em bancos norte-americanos. A segunda decorre de investimentos externos diretos em forma monetária. Neste caso, o investidor deposita no banco central um cheque contra sua conta em dólares em um banco norte-americano e recebe moeda local, com a qual faz aquisições de meios de produção, e paga salários e demais despesas no mercado local. O cheque do investidor é depositado em uma conta bancária do banco central do país receptor. Assim, o valor investido converte-se em crédito bancário, nos Estados Unidos, a favor do país receptor. Em terceiro lugar, o país pode tomar empréstimos no exterior, isto é, um banco ou outra instituição estrangeira lhe fornece um depósito em dólares em um banco norte-americano, em contrapartida de cujo valor o banco central do país receptor entrega moeda local ao tomador local. O quarto caso, finalmente, consiste em aplicações especulativas nas bolsas do país, que se traduzem igualmente em saldos de depósitos em dólares em bancos norte-americanos.

Para as finalidades da presente análise, porém, estes diferentes meios devem ser reduzidos a dois blocos: o primeiro é o comércio de mercadorias e serviços não financeiros; o segundo, o movimento de capitais sob diferentes títulos, incluindo o saldo do fluxo de rendimentos, como juros, lucros, amortizações, etc. É preciso notar que os superávites eventualmente obtidos nos itens listados não se expressam necessariamente, nem na sua totalidade, em saldos monetários líquidos, ou seja, em depósitos bancários denominados em dólares. Há uma diferença entre as expressões contábil e monetária dos superávites registrados no balanço de pagamentos, como deverá ser demonstrado. Também se deve notar que as diferentes formas de obtenção de meios de pagamento internacionais baseiam-se em diferentes condições e apresentam implicações distintas. Assim, por exemplo, os créditos resultantes de superávit comercial diferem essencialmente, nas causas e nos efeitos, dos resultantes de investimentos diretos ou empréstimos.

### **3. Os países emergentes e o sistema de crédito internacional**

#### **3.1. O problema**

A estrutura do sistema de crédito mundial, descrita acima, implica que os meios de pagamento internacionais constituem monopólio do país emissor, os Estados Unidos, representando, para as finalidades deste artigo, o bloco dos países centrais. Também se mencionaram os dois modos pelos quais os países periféricos

---

(18) Por serviços não financeiros entendem-se os itens da balança de serviços que não resultam de ingressos de capital no país, sob qualquer forma.

podem obter tais meios de pagamento. O primeiro é através de superávites comerciais com os países centrais, o segundo através do ingresso líquido de capitais daqueles países a diferentes títulos. A distinção entre estes dois modos de obtenção de meios de pagamento internacionais é indispensável, porque eles diferem drasticamente neste aspecto. A rigor apenas os superávites comerciais fornecem meios de pagamento autônomos, isto é, de plena propriedade dos países periféricos, pois os ingressos de capitais possuem duas características que os impedem de desempenhar adequadamente esta função. Por um lado, os ingressos de capitais não implicam necessariamente ingressos de meios de pagamento. Isto só ocorre quando tais ingressos se dão especificamente em forma monetária, isto é, de créditos em dólares, que são meios de pagamento internacionais, representando tanto investimentos produtivos quanto empréstimos ou aplicações especulativas. Por outro lado, em conceituação rigorosa os capitais externos que ingressam no país, mesmo em forma especificamente monetária, não podem ser considerados propriamente meios de pagamento disponíveis ao país receptor, pois, por tratar-se de capitais, o seu ingresso pressupõe o posterior refluxo ou retorno à origem, com acréscimo. Em outras palavras, o seu ingresso no país em forma monetária é apenas um adiantamento que pressupõe a sua recuperação ou refluxo, não só na forma monetária, como de valor monetário superior ao ingressado.<sup>19</sup>

O movimento cíclico expansivo do capital é representado pela fórmula  $D - \left[ M \left( \frac{MP}{FT} \dots P \dots M' \right) - D' \dots \right]$ , em que  $D' > D$  (isto é, o retorno é maior do que o adiantamento) e onde os três pontos finais simbolizam a repetição contínua do ciclo. As chaves colocam em evidência um segmento do ciclo que pode representar formas alternativas de investimento externo. Quando se trata de capital produtivo, o segmento entre chaves está presente, e ausente quando se trata apenas de empréstimo ou aplicação especulativa. Tratando-se de capital externo,  $D$  e  $D'$  são expressos em dólares e representam, respectivamente, o capital externo ingressado e repatriado. Portanto esta fórmula implica que  $D$  e  $D'$  situam-se nos países centrais, e que deve sair do país periférico um valor em dólares maior do que o ingressado. Mas isto é impossível, pois como o país periférico não emite dólares, não pode remeter ao exterior um valor maior que o ingressado.

Este é o problema a ser analisado. Em primeiro lugar, considerando o movimento circular do capital, o seu refluxo à origem está implícito no investimento externo. A demonstração disto decorre, de modo lógico, das características intrínsecas ao capital, em consequência das quais a relação

---

(19) Segundo o conceito de capital formulado por Marx, o movimento deste é, em primeiro lugar, cíclico, isto é, pressupõe o retorno à origem, que, no caso analisado, situa-se nos países centrais; em segundo lugar, é expansivo, ou seja, pressupõe o retorno com acréscimo, representando lucro ou juro, segundo a natureza do capital; finalmente, é contínuo, o que implica movimento sempre repetido, dotado, de cada vez, de novo acréscimo.

refluxo/ingresso resulta necessariamente desfavorável,<sup>20</sup> devido pelo menos a três aspectos:<sup>21</sup> (i) aritmeticamente, e abstraindo-se as reservas porventura existentes, o valor das remessas do país, em forma monetária, em cada período de tempo, não pode ser maior que o dos ingressos no mesmo período, também em forma monetária, pois são os ingressos a fonte das divisas necessárias para as remessas; (ii) tomando cada capital isoladamente, o seu movimento expansivo implica que o valor da remessa –  $D'$  –, em forma monetária, isto é, de meios de pagamento internacionais, deve ser superior ao ingresso nesta forma –  $D$  –, o que é aritmeticamente impossível, pois  $D' > D$ ; (iii) caso se pressuponha que os capitais produtivos ingressem integralmente em forma monetária e permaneçam permanentemente no país, remetendo apenas os rendimentos anuais, mesmo assim o seu valor monetário inicial apenas financiaria as suas próprias remessas de lucros durante um período de tempo limitado. Considerando que estas premissas são válidas para todas as formas de capital ingressadas no país, segue-se que o valor total remetido ao exterior, em dólares, deve necessariamente ser maior do que o ingressado, o que implica que tal coisa só seria possível com o auxílio de divisas excedentes da outra fonte, que é o comércio de mercadorias e serviços não financeiros.

Uma característica significativa dos ingressos de capitais externos, que agrava a relação refluxo/ingresso, é que o capital que ingressa no país como investimento direto não o faz, necessária nem integralmente, na forma monetária  $D$ , mas frequentemente e em proporção significativa na forma de mercadoria – seja de meios de produção  $M(MP)$ , ou simplesmente de produtos finais  $M$ . A implicação mais relevante disto é que o fato de ingressar em forma parcialmente não monetária não significa que não remeta rendimentos – e também o principal – integralmente em forma monetária.<sup>22</sup>

Seja o capital ingressado representado por  $C=D+M$ , em que  $D$  e  $M$  são as frações ingressadas em forma monetária e forma de mercadoria, respectivamente. O ingresso em forma monetária seria  $D=C-M$ . Sendo  $r$  a taxa de lucro obtida, o valor do refluxo seria  $R=(1+r)C$ , de tal modo que  $R-D=rC+M$  representaria o valor de parte do refluxo que excederia, em termos monetários, o valor efetivamente ingressado nesta forma. No caso de ingresso integral em forma monetária (isto é,  $C=D$ ) este excedente se reduziria a  $R=rC$ , em que  $rC$  é o lucro sobre o investimento. Assim,  $M$  representa a fração adicional de meios de

---

(20) A relação refluxo/ingresso é desfavorável quando é superior à unidade, isto é, quando o refluxo é superior ao ingresso, o que se postula, aqui, ocorrer necessariamente nas transações externas dos países periféricos.

(21) Abstraem-se, neste caso, as exportações geradas por capitais externos, a serem analisadas em seguida, e a existência de estoques de meios de pagamento internacionais (reservas). Tratando-se de reservas derivadas de investimentos diretos a sua abstração é válida, pois o que se pretende é demonstrar que a formação de excedentes autônomos em dólares, a partir de tais investimentos, é inconsistente.

(22) A autorização legal para que lucros reinvestidos sejam registrados como investimento estrangeiro constitui uma forma extrema deste caso, pois gera refluxo em dólares sobre valores não ingressados no país sob qualquer forma.

pagamento internacionais que o país deve fornecer para o refluxo deste capital, além do que seria “normal”, isto é,  $rC$ .

Essa circunstância agrava os efeitos negativos já mencionados, pois o valor do refluxo ultrapassa o do ingresso não apenas na proporção do lucro e/ou do juro, mas inclui também a parte do capital ingressada em forma não monetária. Neste caso, o movimento destes capitais no país periférico pode apresentar-se sob duas formas. No caso de investimentos produtivos, o ingresso dá-se parcialmente em forma de mercadoria, mas o refluxo é integralmente em forma monetária; no caso de financiamento de importações de mercadorias, o ingresso é integralmente em forma de mercadoria, mas o refluxo integralmente em forma monetária; em ambos os casos o refluxo inclui o acréscimo de lucros e/ou juros.

Parece, em primeira aproximação, que o capital externo aplicado na produção não requer o refluxo do principal, mas apenas do lucro empresarial e dos juros sobre o capital. Como já se indicou, mesmo isto implica uma relação refluxo/ingresso desfavorável em termos de divisas, pois uma parte – que pode ser muito significativa – do capital ingressa em forma não monetária. Um exame mais rigoroso do problema mostrará, porém, que é do interesse das empresas investidoras, atuantes em escala mundial, reconverter em dinheiro de crédito mundial – isto é, dólares –, o mais rapidamente possível o capital investido no país periférico, com o que terá sido concluído o movimento D-D'.<sup>23</sup> Isto feito, todo o valor restante da planta terá sido substituído por valor agregado local, mas continuará registrado como capital estrangeiro e remetendo lucros para a matriz.

A admissão, no argumento, de exportações geradas por capitais externos investidos na produção amenizaria, em relação a estes, os três efeitos sugeridos acima, na medida em que tais capitais gerassem divisas pelo menos na proporção em que o valor dos seus reflexos excede a parte do valor dos capitais ingressados em forma monetária. Isto significa que o excedente em divisas deveria corresponder ao valor da parte do capital ingressado em forma não monetária, além dos lucros e juros sobre o capital total, ou seja,  $rC+M$ , na ilustração acima. Mas este resultado, por um lado, não é logicamente inevitável, pois depende de circunstâncias imprevisíveis, relacionadas à evolução dos mercados internos e externos e à estratégia da matriz de cada capital. Por outro lado, a admissão de exportações destinadas a financiar o refluxo dos capitais externos, na proporção em que o valor do refluxo excede o do ingresso em forma integralmente monetária, tanto no que se refere ao lucro e ao juro, quanto à parte ingressada em forma não monetária, impõe ao comércio exterior uma condição dificilmente realizável, na vigência da plena liberalização das transações externas, que consiste em que o país periférico deve gerar um superávit comercial permanente, pelo

---

(23) O capital internacional opera na esfera mundial, na qual só dinheiro mundial é válido. Este é representado, atualmente, principalmente pelo dólar norte-americano. Conseqüentemente, uma das condições para que um capital opere em escala mundial é que se reproduza, continuamente e de modo ampliado, na forma de dinheiro mundial.

menos no valor correspondente ao refluxo anual do capital estrangeiro. É óbvio que, caso o capital externo ingresse para finalidades não produtivas – implicando que o refluxo seja acrescido dos juros e/ou ganhos especulativos – o superávit comercial deve incluir também este acréscimo, o que torna tal resultado ainda mais improvável.

### **3.2. A solução do problema cambial pelo comércio intrafirma**

O exposto implica que o refluxo do capital externo não está garantido, nas condições normais de operação das relações entre países centrais e periféricos. Sendo assim, como se justifica o ingresso contínuo de capitais externos em setores produtivos? Um pouco de reflexão sugere que as empresas que se instalam no país periférico não poderiam sujeitar-se à completa aleatoriedade quanto à disponibilidade de reservas para remessas, uma vez que devem, no mínimo, prestar contas a acionistas controladores. Isto sugere também, de imediato, que tais empresas deveriam possuir meios próprios de assegurar o refluxo do capital investido, pelo menos em parte significativa. No entanto, a empresa obviamente não tem o poder de fazer com que seja garantida, para as suas remessas, uma parte das reservas externas oficiais do país, nem mesmo das que gerasse através das suas próprias exportações pelas vias normais. Segue-se a isto que a garantia mais segura de realização do refluxo pretendido, em dólares, consistiria em a empresa poder, ela própria, converter seus produtos finais não em moeda local, mas diretamente em divisas, isto é, a empresa deveria ter a capacidade de realizar comércio externo por conta própria.

Esta possibilidade existe, e consiste no intercâmbio intrafirma (matriz/filial ou filial/filial), através do qual o refluxo do principal e do rendimento – ou de uma parte significativa destes – embute-se em uma complexa trama de transações entre a matriz e as filiais em diversos países, através de desvios programados dos faturamentos de entrada e saída, referentes a meios de produção e serviços de apoio, fornecidos pela matriz ou outras filiais – que podem ser fictícios e/ou superfaturados – e produtos finais subfaturados, exportados pela filial local. O essencial é que este mecanismo deve ter como resultado, basicamente, uma redução fictícia do valor que a filial tem a receber da matriz e um acréscimo fictício do valor que tem a lhe pagar, de modo que se cria um déficit fictício, coberto por exportações adicionais da filial à matriz, para cobertura do déficit, que são exportações que nada custam à matriz. A seguinte ilustração esclarece isto: suponhamos que as transações de uma filial com a matriz são de US\$ 1 milhão a pagar e a receber, respectivamente, a preços reais de mercado. Conseqüentemente, não há saldo. No entanto, caso a filial possa subfaturar as exportações, fixando-as em US\$ 800 mil ao invés de US\$ 1 milhão, e a matriz

possa superfaturar os fornecimentos que faz à filial, fixando-os em US\$ 1,2 milhão ao invés de US\$ 1 milhão, o resultado será um déficit de US\$ 400 mil para a filial e para o país hospedeiro. Ao ser coberto com exportações adicionais da filial à matriz, no valor de US\$ 400 mil, o déficit é cancelado sem gerar qualquer receita adicional ao país no qual a filial está situada, ou seja, há uma remessa não paga de mercadorias, da filial à matriz, no valor de US\$ 400 mil, que são vendidas no exterior diretamente em dólares, sem passar pela incerteza da disponibilidade de meios de pagamento internacionais no país hospedeiro. Assim, a receita excedente real da filial é transferida do balanço de pagamentos do país periférico para a contabilidade privada da empresa, de modo que o excedente de exportações oficiais, que geralmente se espera de tais empresas, quando existe, é um excedente sobre o excedente gerado internamente à empresa e já remetido, ou seja, é um excedente social sobre um excedente privado.

### **3.3. As possibilidades em conjunto**

De acordo com o exposto, o fato de ser o dólar o dinheiro de crédito mundial, portanto meio de pagamento na esfera internacional, implica que os países periféricos devem possuir reservas em dólares, isto é, depósitos no sistema bancário dos Estados Unidos, a fim de realizarem os pagamentos rotineiros no exterior. Para isto, como já mencionado, seria necessário que estes países obtivessem saldos positivos contínuos na balança de comércio de mercadorias e serviços não-financeiros, a fim de cobrirem o déficit do movimento de capitais. A outra alternativa é um ingresso contínuo de capitais, nas formas já mencionadas, que compense o saldo negativo, em cada período, provocado pelo refluxo dos capitais anteriormente ingressados. Mas isto agrava o déficit no futuro, pois cobre o observado no presente com novo capital externo, que constitui, como os anteriores, fator de geração de déficit no futuro imediato, que se agregará àquele que veio cobrir. Além disto, as diversas possibilidades dependem de circunstâncias externas oscilantes, sendo tais oscilações determinadas, em grande medida, por fatores externos sobre os quais os países periféricos possuem pouca ou nenhuma influência, sendo por este motivo essencialmente incertas.

As circunstâncias que envolvem os investimentos externos diretos já foram analisadas em parte. Indicou-se que constituem entradas de capital, mas não necessariamente de meios de pagamento internacionais, pois geralmente a maior parte, ou até mesmo a totalidade, do capital ingressado é constituída por meios de produção, tais como máquinas, equipamentos, instalações industriais, matérias-primas, etc. Isto está implícito no fato de o investimento externo direto ser considerado veículo essencial de introdução de novas estruturas técnicas de produção nas economias da periferia. Deste modo, mesmo que seja pequena a

proporção desses investimentos que ingresse em forma de créditos em dólares, eles passam a gerar remessas de lucros para o exterior sobre a totalidade do seu valor, e o próprio investimento original, que não ingressou na forma monetária, pode ser repatriado nesta forma, o que corresponde à lógica do investimento de capital. Portanto, embora tais investimentos constituam acréscimos à capacidade produtiva do país receptor, não só agregam muito pouco, na forma de meios de pagamento internacionais, como ainda geram um fluxo significativo de saídas nesta forma. Mesmo que estes investimentos resultem em exportações pelos canais oficiais, o que deve ocorrer como regra geral, segundo a hipótese do presente artigo, a lógica da situação implica que geram um fluxo de saída de reservas geralmente superior à entrada, independentemente do seu efeito produtivo interno, não sendo, portanto, realista esperar que forneçam saldos de meios de pagamento aproveitáveis para outras finalidades. Duas circunstâncias adicionais tornam ainda mais desfavorável o balanço final de tais investimentos. Por um lado, sabe-se que é comum que parte do investimento seja registrada como empréstimo da matriz à filial, representando parte dos meios de produção, de modo que o valor correspondente, que não ingressou sob a forma de meios de pagamento, provoca, no entanto, demanda por saída nesta forma em prazo relativamente curto, uma vez que o pagamento de empréstimos no exterior está menos sujeito a restrições do que a remessa de lucros. Por outro lado, os lucros obtidos em moeda local e reinvestidos podem ser convertidos em investimento externo, gerando também remessas futuras de divisas, sem que tenha havido ingressos correspondentes.

Os investimentos externos podem também representar ingresso de reservas internacionais na totalidade do seu valor, sem nada agregarem à capacidade produtiva do país. Isto ocorre caso uma empresa estrangeira adquira uma empresa nacional já instalada e em funcionamento (Graham, 1994: 148). Neste caso, porém, o ingresso de reservas é contrabalançado pelo fluxo futuro de remessas de lucros, que se inicia de imediato, e do próprio valor do investimento original. O balanço torna-se mais desfavorável ao país periférico caso o investidor estrangeiro possa cobrir parte da operação com financiamento interno, que posteriormente se converta, com base em dispositivos legais, em investimento externo. Ademais, a aquisição da empresa nacional pode ser destinada apenas a revendê-la com lucro, caso em que o refluxo, com acréscimo, pode dar-se em curto prazo, gerando, portanto, um saldo negativo de divisas, que poderá limitar-se ao lucro do empreendimento se a empresa for revendida a um capital externo. No balanço de reservas externas, portanto, também esse tipo de investimento tende a gerar um fluxo de reservas para o exterior, superior ao valor ingressado. Apesar de representar ingresso líquido de meios de pagamento, a lógica do processo e as variadas circunstâncias que cercam esse tipo de investimento não o convertem necessariamente em fonte segura de meios de pagamento internacionais disponíveis para o país.

Os empréstimos obtidos no exterior também não constituem, em todos os casos, ingresso de meios de pagamento internacionais, como é o caso de financiamentos fornecidos por países desenvolvidos para importações dos seus produtos por países periféricos. Tais operações constituem importações antecipadas, que deverão ser financiadas por superávites comerciais no futuro. Nestas condições, estes financiamentos não apenas não constituem ingressos de meios de pagamento internacionais, como dão origem a um fluxo futuro de pagamentos de juros, além da amortização do principal, que requer a disponibilidade de tais meios de pagamento. Do ponto de vista estritamente monetário, o financiamento externo de importações gera um fluxo futuro de pagamentos externos que requer a obtenção de meios de pagamento internacionais por intermédio de exportações de mercadorias e/ou serviços. Os empréstimos em dinheiro, obtidos, por exemplo, por empresas através do lançamento de títulos no mercado internacional, apresentam o movimento mais simples e direto: fornecem meios de pagamento internacionais, mas requerem o seu refluxo, que se inicia em prazo relativamente curto, acrescido dos juros contratados.

Dado o exposto, parece claro que o único meio real de obtenção de meios de pagamento internacionais, quando estes são constituídos por dinheiro de crédito emitido por outro país, é a geração de superávites comerciais (incluindo serviços não financeiros) contínuos, nas relações com o país emissor. Todavia, tratando-se de países periféricos, a probabilidade de sucesso em tal intento é pequena. Em primeiro lugar, o país periférico deve obter superávites no comércio com o país emissor do meio de pagamento internacional – os Estados Unidos –, ou com países que possuam reservas em dólares, que geralmente também são países centrais. Efetivamente, as transações externas dos países periféricos dão-se predominantemente com os países centrais, não com outros países periféricos. Em segundo lugar, tratando-se de países em igualdade aproximada de estrutura econômica global, poder-se-ia admitir, em princípio, haver uma certa tendência ao equilíbrio no seu intercâmbio mútuo, isto é, um país não seria, geralmente, superavitário ou deficitário durante muito tempo.<sup>24</sup> Esta condição, porém, não se verifica nas relações comerciais centro-periferia, que são, ao contrário, tipicamente assimétricas, pois a potência competitiva dos capitais dos países centrais é incomparavelmente superior. Os países periféricos não contam com vantagens de tipo tecnológico e gerencial, e suas escalas de produção são muito menores que as que caracterizam as empresas dos países centrais, tanto no setor produtivo quanto no financeiro. Deste modo, pode-se admitir que a tendência mais provável é que a obtenção de superávites contínuos em conta corrente, pelos países periféricos, constitui antes uma exceção do que uma regra, especialmente

---

(24) A igualdade refere-se, neste caso, basicamente às estruturas técnica e financeira dos capitais nacionais em termos globais. Isto implica condições equivalentes, tanto nos fluxos recíprocos de mercadorias, quanto de capitais.

em condições de liberalização das transações internacionais.<sup>25</sup> Com base no diferencial de produtividades, a regra deveria ser de déficits contínuos para os países periféricos, mesmo com regulamentação das suas transações externas.

Assim sendo, nenhuma das alternativas é garantida. Pelo contrário, tratando-se de relações econômicas entre países centrais e periféricos, o exposto sugere, de modo teoricamente consistente, que o mais provável é que o saldo das transações internacionais, no médio e no longo prazos, seja negativo para os países periféricos – expressando-se em déficit em conta corrente – requerendo contínuo e crescente financiamento externo, que constitui um dos fatores do crescimento contínuo do déficit.

#### **4. Regulamentação das transações externas**

Pelo exposto, a situação dos países periféricos, no que diz respeito à sua inserção nos negócios internacionais, dada a vigência do sistema de crédito mundial, caracteriza-se por duas particularidades: em primeiro lugar, tais países devem dispor de reservas de meios de pagamento internacionais, e para tanto devem contar com superávites em dólares nas transações com o exterior; em segundo lugar, os ingressos de capitais externos, sob qualquer forma, pela sua natureza, tendem a gerar déficits ao invés de superávites de meios de pagamento internacionais. Daí resulta que a única fonte segura de obtenção de tais meios de pagamento seria a geração de um superávit sustentado no comércio externo de mercadorias e serviços não financeiros. Todavia, se nas relações entre iguais – ou seja, entre países do bloco central – isto já seria improvável, é legítimo concluir que nas condições do comércio entre países centrais e periféricos a tendência é para a formação de um déficit sustentado do lado dos países periféricos. É essencial ressaltar que este resultado não decorre de “distorções” introduzidas artificialmente na economia, mas das leis normais que regem a concorrência capitalista.

Procurou-se demonstrar que a hipótese de que tais déficits possam ser corrigidos através do ingresso de capitais é inconsistente. O ingresso de capitais, ao contrário, agrava o déficit, pois a motivação básica que o move – a obtenção de lucro – implica um movimento de saída de capitais superior ao de ingresso. Isto também não resulta de distorções introduzidas por elementos estranhos ao sistema, mas decorre das mesmas leis da concorrência. No caso específico do saldo dos movimentos de capital, todavia, é decisivo considerar a natureza do sistema de

---

(25) Shaikh (1996) argumenta consistentemente neste sentido, ao dirigir contundente crítica às concepções de base neoclássica, segundo as quais as transações internacionais tendem ao equilíbrio, independentemente dos diferenciais de produtividade entre os distintos países. Segundo um enfoque alternativo marxista, Shaikh procura demonstrar que a concorrência internacional tem por base, tal como a concorrência no interior dos países, vantagens absolutas ao invés de comparativas.

crédito internacional – que constitui a estrutura adequada de circulação do capitalismo desenvolvido –, o qual implica que os meios de pagamento internacionais são constituídos por títulos de dívida do país emissor, representados por depósitos denominados em dólares no sistema bancário dos Estados Unidos.

Estes argumentos indicam que a condição deficitária, por parte dos países periféricos, decorre da natureza intrínseca da economia capitalista mundial e não de desvios corrigíveis. Em outras palavras, a condição deficitária decorre do livre funcionamento dos mecanismos espontâneos do mercado em nível mundial. Conseqüentemente, uma reflexão puramente lógica, mas enganosa, indica que o modo de evitar a condição deficitária seria pela introdução de restrições ao livre funcionamento de tais mercados. No caso das relações econômicas entre países centrais e periféricos, isto significa impor restrições ao funcionamento livre das relações externas, tanto no que diz respeito ao comércio de mercadorias e serviços não financeiros, quanto no que diz respeito ao movimento de capitais e dos serviços a eles relacionados. Tais restrições deveriam ter como alvo a geração programada de reservas de meios de pagamento internacionais. Algumas indicações, sobejamente conhecidas, podem ser feitas, a título meramente ilustrativo. Segundo os argumentos expostos até aqui, isto só poderia ser obtido por intermédio de um superávit comercial, resultante de uma programação de exportações e importações, e da imposição de uma disciplina explícita aos movimentos dos capitais externos, nas suas diversas formas. No que diz respeito ao capital externo investido na produção, seria irrealista sugerir que ele ingresse em forma integralmente monetária, mas poder-se-ia sugerir a possibilidade de programar a expansão interna do setor produtor de meios de produção avançados, de modo a expandir a proporção dos investimentos externos que poderiam ingressar em forma monetária. Por outro lado, a prioridade ao investimento externo em setores produtores de exportáveis, em proporção capaz de gerar meios de pagamento internacionais para as suas próprias remessas, e a imposição de restrições ao movimento de capitais, tais como períodos de carência e limites à remessa de lucros, poderiam contribuir para reduzir a demanda de superávit de meios de pagamento internacionais por tais capitais. No mesmo sentido poderiam ser administradas as importações, através, por exemplo, de controles quantitativos, tarifas e demais instrumentos conhecidos.

Todas estas sugestões não são novidade e fizeram parte do receituário dos países periféricos que, no fim da Segunda Guerra Mundial, encontravam-se em processo de industrialização, e mesmo dos países centrais em processo de reconstrução econômica. Tanto quanto se pode avaliar dos resultados, em termos de modernização da estrutura produtiva, este receituário parece ter-se revelado significativamente eficiente, não apenas nos países periféricos, mas também nos países centrais em que foi considerado necessário. Todavia, se nos países centrais a aplicação destas medidas permitiu restabelecer o dinamismo da acumulação, tornando possível o gradual abrandamento delas (mas não seu abandono total),

elas foram claramente insuficientes para que os países periféricos que as praticaram se elevassem ao nível dos países capitalistas centrais. Mas dizer insuficiente não é o mesmo que ineficaz. Se estas políticas mostraram resultados positivos em ambos os grupos de países, deve-se presumir que a persistência da inferioridade dos países periféricos decorre da ausência de políticas complementares necessárias, ou de uma insuficiente abrangência das que foram adotadas.

Com efeito, adotando-se uma base teórica mais realista do que a neoclássica, para a análise das relações econômicas internacionais, tal como sugerido por Shaikh, seria ingênuo esperar que controles sobre movimentos de mercadorias e capitais pudessem adquirir caráter permanente e constituir soluções estruturais ao déficit crônico em conta corrente, apresentado pelos países periféricos. A única solução real consistiria no desenvolvimento acelerado da composição técnica média do capital produtivo dos países periféricos, a fim de alcançar níveis absolutos de produtividade do trabalho comparáveis aos dos países centrais e tornar a produção destes países competitiva no mercado internacional.<sup>26</sup> Por outro lado, a hipótese de que este resultado possa ser alcançado pela operação espontânea dos mercados, impulsionada pelo ingresso de capitais externos, também não possui fundamento teórico nem histórico convincente. Nos limites estritos do que foi exposto neste artigo, pode-se concluir que o ingresso de capitais tende a gerar um fluxo de saída superior ao de entrada e, conseqüentemente, um déficit crônico que só é agravado pelo financiamento externo contínuo. Um importante fator, freqüentemente desconsiderado, é que o refluxo destes capitais drena continuamente para o exterior os fundos de acumulação que seriam necessários para um desenvolvimento sustentado da economia, tanto quantitativa quanto qualitativamente. Mesmo que apenas os lucros dos investimentos diretos sejam remetidos, este fluxo constitui uma drenagem da principal fonte interna da expansão da estrutura produtiva.

A exposição feita justifica a conclusão de que, no que diz respeito aos países capitalistas periféricos, o abandono do mecanismo de regulamentação das relações externas acentua, ao invés de reduzir, a contradição entre a necessidade de obtenção de meios de pagamento internacionais, necessários para a inserção sustentada de tais países nos fluxos econômicos internacionais, e os meios para obtê-los. Em síntese, a desregulamentação das transações externas, dadas a assimetria centro-periferia e a natureza da economia capitalista, gera déficits crescentes e sustentados, ao invés de gerar superávites, e condena os países periféricos ao atraso crescente, pois inviabiliza a acumulação do capital como processo sustentado. Por outro lado, a mera regulamentação defensiva, não

---

(26) "A nation may resort instead to protection (tariffs, subsidies) and direct intervention in foreign trade (quotas, foreign exchange controls). The limitations of these are well known. More important, unless they are merely to serve to temporarily protect a country while it prepares itself for international competition, the problem will reappear (possibly at a worse level) when such devices are exhausted" (Shaikh, 1996: 75).

focalizada na perseguição da competitividade externa através da elevação da produtividade interna do trabalho até a equiparação com os índices vigentes nos países centrais, é igualmente ineficaz. A única alternativa realista é perseguir este último objetivo via regulamentação ofensiva. O sucesso desta estratégia, porém, é duvidoso, a julgar pela experiência histórica do capitalismo, dada a rigidez que se observa na assimetria centro-periferia. Isto constitui tema de outra contribuição.

### **Conclusões**

Este trabalho procurou analisar as conseqüências da estrutura do atual sistema de crédito internacional sobre o balanço de pagamentos dos países periféricos, na forma de um déficit crônico e crescente em transações correntes, em caso de transações externas liberalizadas. Partiu-se do princípio de que, dada a configuração do sistema de crédito internacional, um país periférico só pode obter meios de pagamento internacionais autônomos na forma de superávites nas transações comerciais com os países centrais. Procurou-se demonstrar que, dados o caráter capitalista da economia mundial e o processo de concorrência que o caracteriza, a natureza das relações econômicas entre países centrais e periféricos torna impossível a obtenção de superávites contínuos.

Partindo da análise do sistema de crédito internacional, procurou-se demonstrar que o superávit necessário não pode ser gerado, exceto passageiramente, pelo ingresso de capitais externos sob qualquer modalidade. Assim, ele só poderia ser obtido por geração de superávit no comércio de mercadorias e serviços não financeiros. Todavia, o trabalho de Shaikh, utilizando base teórica compatível com a do presente artigo, demonstrou que as condições em que opera a concorrência internacional provocam necessariamente déficit comercial do lado dos países com produtividades inferiores, que é o que caracteriza marcantemente os países periféricos na esfera econômica. Esta demonstração está amplamente amparada na evidência empírica disponível, exposta por Shaikh.

Assinalou-se que os problemas expostos não resultam de distorções corrigíveis da economia mundial, mas da vigência das leis de funcionamento inerentes ao sistema econômico capitalista, ou seja, resultam da operação livre das leis do mercado. Sendo assim, concluiu-se que os superávites necessários aos países periféricos teriam que depender da imposição de restrições ao livre funcionamento do mercado nas suas relações externas, ou seja, da regulamentação das transações externas de mercadorias, serviços e capitais. Todavia, deve-se levar em conta que a regulamentação das transações externas constitui um condicionamento da economia em seu conjunto, de modo que redunde em algum tipo de regulamentação econômica de caráter abrangente, já conhecido em todo o mundo capitalista no pós-Segunda Guerra Mundial, em particular na América

Latina. Os aspectos polêmicos destas experiências são conhecidos e deveriam ser introduzidos na continuidade desta discussão, mas não puderam ser abordados.

Chamou-se a atenção, finalmente, para o fato de que mesmo uma regulamentação do tipo mencionado somente poderia resolver temporariamente o problema do déficit crônico de meios de pagamento, uma vez que este decorre da inferioridade estrutural da economia periférica – sintetizada, neste artigo, na inferioridade em termos de produtividade –, sobre a qual operam os mecanismos da concorrência, que não podem ser abolidos enquanto a economia tiver caráter capitalista. Conseqüentemente, nenhuma solução que abstraia a eliminação das diferenças estruturais – basicamente do diferencial de produtividade – poderá ter caráter duradouro. A pergunta que se impõe é se a configuração da economia capitalista mundial autoriza a expectativa de que um país periférico possa alcançar tal resultado. A evidência histórica disponível não parece autorizar uma resposta positiva.

Claus M. Germer é professor  
do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná (UFPR).

### **Bibliografia**

- BORDO, M. D. Gold standard: theory. In: NEWMAN, P., MILGATE, M., EATWELL, J. (Ed.). *The New Palgrave dictionary of money & finance*. London: Macmillan, 1994. v. 2, p. 267-271.
- CORAZZA, G. A interdependência dos bancos centrais em relação ao governo e aos bancos privados. Campinas: Unicamp. IE, 1995. (Tese, Doutorado).
- EICHENGREEN, B. *Golden fetters: the gold standard and the great depression 1919-1939*. New York: Oxford University Press, 1995. (1<sup>st</sup> ed. 1992).
- GERMER, C. M. O dinheiro de crédito e as funções do dinheiro no capitalismo. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 25, 1997. *Anais...* v. 1, p. 336-56, 1997a.
- \_\_\_\_\_. Credit money and the functions of money in capitalism. *International Journal of Political Economy*, v. 27, n. 1, p. 43-72, Spring 1997b.
- GRAHAM, E. M. Foreign direct investment. In: NEWMAN, P., MILGATE, M., EATWELL, J. (Ed.). *The New Palgrave dictionary of money & finance*. London: Macmillan, 1994. v. 2, p. 147-50.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. *International financial statistics yearbook*. Washington, DC: IMF, 1994.
- KEYNES, J. M. Indian currency and finance. In: THE COLLECTED writings of John Maynard Keynes. London: Macmillan/Cambridge University Press for the Royal Economic Society, 1971. v. I. (1<sup>st</sup> ed. 1913).
- MARX, K. *O capital; crítica da economia política*. São Paulo: Abril Cultural, 1983. v. 1, t. 1.

- NIVEAU, M. *História dos fatos econômicos contemporâneos*. São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1969. (Original *Histoire des faits économiques contemporaines*, Presses Universitaires de France, ca. 1966).
- SAAD-FILHO, A., LAPAVITSAS, C. A teoria horizontalista da moeda e do crédito: uma análise crítica. *Estudos Econômicos*, v. 29, n. 1, p. 23-45, 1999.
- SHAIKH, A. Free trade, unemployment, and economic policy. In: EATWELL, J. (Ed.). *Global unemployment: loss of jobs in the '90s*. Armonk, N.Y.: M. E. Sharpe, 1996. p. 59-78.
- TAVARES, M. C. In: \_\_\_\_\_, FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 4. ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1998. p. 27-53.
- \_\_\_\_\_, MELIN, L. E. Pós-escrito 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana. In: \_\_\_\_\_, FIORI, J. L. (Org.). *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. 4. ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1998. p. 55-86.
- WOOD, G. E. Gold exchange standard. In: NEWMAN, P., MILGATE, M., EATWELL, J. (Ed). *The New Palgrave dictionary of money & finance*. London: Macmillan, 1994. v. 2, p. 256-257.

### Resumo

No artigo analisam-se as conseqüências da estrutura do sistema de crédito internacional sobre o balanço de pagamentos dos países periféricos, na forma de déficit crônico e crescente em transações correntes, em condições de transações externas liberalizadas. Procurou-se demonstrar que a balança comercial tende a ser deficitária e que um superávit contínuo não pode ser gerado pelo ingresso de capitais externos sob qualquer modalidade. Estes são, ao contrário, uma das causas do déficit e o agravam. Como estes resultados decorrem da vigência das leis do mercado, a solução seria restringi-las pela regulamentação defensiva das transações externas. Há grande acúmulo de experiência histórica a sustentá-la. Todavia, a regulamentação não é uma solução duradoura, pois o déficit crônico dos países periféricos resulta de uma inferioridade estrutural, expressa em baixos níveis de produtividade. A solução real situa-se, teoricamente, no desenvolvimento estrutural da economia, com base em regulamentação ofensiva, mas a sua viabilidade histórica é duvidosa.

**Palavras-chave:** Sistema monetário internacional; Globalização; Economias periféricas; Liberalização comercial e financeira.

### Abstract

The paper assesses the consequences of the structure of the international credit system upon the balance of payments of the periphery countries, in the form of increasing chronic current account deficit, under conditions of liberalized external relations. The attempt has been made to demonstrate that the trade balance tends to be in deficit and that a continuous surplus cannot be generated by the inflow of foreign capital of any sort. They are, on the contrary, one of the causes of the deficit and cause it to increase. Since these features are the outcome of the normal working of market forces, the solution would seem to be to restrain the latter through defensive regulation of foreign transactions, which is in effect supported by ample and recent historical evidence. However, regulation cannot be relied upon as a long run solution, since the chronic deficit of the periphery countries derives from a structural backwardness, as expressed in low levels of productivity. The effective solution would consist, in theory, of a structural upgrading of the economy, supported by offensive regulation, but the historical viability of such a process is doubtful.

**Key words:** International monetary system; Globalization; Peripheral economies; Liberalization of trade and finance.