

Espaço Discente

A INSTITUCIONALIZAÇÃO DA COOPERAÇÃO INTERNACIONAL: UMA BREVE ANÁLISE DA EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

LUIZ RICARDO DE MIRANDA

"Perhaps the most difficult question is how much to decide by rule and how much to leave to discretion" (John Maynard Keynes, 1942 – *Proposal for an International Currency (Clearing) Union*).

A gênese do sistema monetário internacional. O padrão ouro ("gold standard"). As turbulências do período "entre guerras". Bretton Woods e o pós-guerra: O FMI e a nova ordem monetária internacional. A derrocada do sistema de Bretton Woods. A expansão da cooperação internacional. Obstáculos à cooperação internacional: Problemas estruturais; Conflito de competências. Conclusão.

A palavra *revolução* evoca, na maior parte das vezes, a idéia de uma mudança brutal, normalmente de origem popular e produzida à ocasião de um evento de proporções espetaculares. Entretanto, a realidade de certas revoluções não corresponde exatamente a essa idéia. Contrariamente ao apelo emocional habitualmente atribuído a este termo, revoluções são, em sua maioria, silenciosas e desenvolvem-se gradualmente no tempo. A história do sistema monetário internacional dá-nos um exemplo claro disto.¹

1. "No single event gave definition to a silent revolution: no storming of the Bastille, no Declaration of Independence, no Satyagraha campaign, no Long March. The Fund as an institution underwent surprisingly little structural change as it responded to the challenges of this decade. But in some dimen-

Podemos definir o sistema monetário internacional como um conjunto de regras (formais ou costumeiras) e instituições sob as quais são feitos ou recebidos pagamentos em transações efetuadas além das fronteiras nacionais.² Apesar da natural indução ao formalismo – acordo global obtido através de uma conferência internacional – que a noção de sistema pode sugerir, tais acordos, como Bretton Woods, não são a regra nesse âmbito, mas sim a exceção. Com maior freqüência, a modelagem do sistema monetário internacional é determi-

sions, the world economy changed diametrically from the beginning of the decade to the end, and that drift ultimately wore a revolutionary cloak" (J. M. Boughton, *Silent Revolution: the International Monetary Funds, 1979-1989*).

2. R. Solomon, *O Sistema Monetário Internacional, 1945-1976*, p. 19.

nada por decisões individuais de cada país e, em grande medida, influenciada pela herança histórica.³

Ainda que os Acordos de Bretton Woods tenham efetivamente criado um novo sistema monetário internacional, é inegável tratar-se, este evento, apenas de uma etapa inserida num processo de transformação muito mais amplo, iniciado no fim do século XIX, mais precisamente com a adoção do padrão ouro (*gold standard*) pelas principais economias da época.

Seria, portanto, vã a pretensão de compreender o estado atual dos sistemas monetário e financeiro internacionais e seus desafios, sem antes promover uma breve retrospectiva de sua história.

A gênese do sistema monetário internacional

A utilização de metais preciosos como moeda tem sido uma prática corrente há tempos. Durante a Idade Média, o principal metal a assumir esse *status* era a prata, muito embora outros metais, como o ouro e o cobre, fossem, em menor escala, também utilizados. Esta combinação de moedas de ouro, prata e mesmo cobre representava a base dos pagamentos nesse período.

A expansão do comércio além das fronteiras nacionais provocou a inevitável internacionalização das moedas, processo facilitado pelo seu próprio valor intrínseco. Esta internacionalização das moedas, cujo transporte e manuseio permaneciam tarefas bastante difíceis, foi paralelamente acompanhada do desenvolvimento da atividade bancária e da proliferação das moedas escriturais.⁴

Devido à variedade de metais preciosos que preenchiam os requisitos de moeda durante esse período, seria natural (como de fato ocorreu) que, em certos países, vigorassem diferentes estatutos monetários. Alguns desses países, no século XIX, permitiam mesmo a circulação simultânea de ouro e prata; donde a denominação bimetalismo.⁵

No início do século XIX, os britânicos eram os únicos que adotavam o padrão ouro (*gold standard*). Os Estados alemães, o Império Austro-Húngaro, a Escandinávia, a Rússia e o Extremo Oriente optavam pelo padrão prata, enquanto outros países, como a França, adotavam o bimetalismo, realizando a comunicação entre os dois primeiros sistemas.⁶

autre forme de monnaie apparaît en même temps que le billet de banque, et peut-être antérieurement: la monnaie scripturale. Celle-ci n'existe qu'à travers les inscriptions (écritures) dans les comptes des banques" (S. Brana e M. Cazals, *La Monnaie*, p. 12). "A intensificação das expedições terrestres ou marítimas e a melhora gradual do sistema viário levam os comerciantes a se deslocarem com maior constância, sendo incômodo e arriscado levar consigo grande quantidade de moedas (...). Em viagem, ou mesmo quando estacionados em suas cidades, os comerciantes passaram a entregar a outros comerciantes, maiores e com maiores instalações, peças metálicas para serem guardadas e posteriormente reclamadas mediante a apresentação de um papel emitido pelos que as recebiam em depósito: um recibo. Era muito mais prático, porém, manter e utilizar aqueles recibos do que, a cada operação, apresentá-los ao emissor e retirar as moedas depositadas para com elas fazer os pagamentos devidos. E, assim, os recibos passaram a circular em lugar da moeda, alongando-se cada vez mais o lapso de tempo antes de serem levados para resgate ao depositário, já agora transformado em banqueiro, um profissional das operações financeiras, isto é, das operações com moedas e seus papéis representativos" (F. Nusdeo, *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*, pp. 51-52).

5. O bimetalismo refere-se à circulação simultânea de duas moedas compostas de metais diversos, não exclusivamente moedas de ouro e prata. A Suécia, até 1772, adotou o padrão bimetálico baseado na prata e no cobre.

6. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 33.

3. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital: uma História do Sistema Monetário Internacional*, p. 29.

4. "Il faut distinguer deux formes de monnaies: la monnaie manuelle ou fiduciaire et la monnaie scripturale. La monnaie manuelle ou fiduciaire correspond aux pièces métalliques et aux billets. (...) Une

Porém, a circulação simultânea de dois ou mais tipos de moeda implicava um risco potencial de crise no mercado monetário. As flutuações no mercado desses metais constituíam-se, também, num elemento de instabilidade adicional, pois criavam um clima propício à ação de agentes especulativos; estes últimos, tidos como responsáveis por uma parte considerável das turbulências vividas nesse período. Apesar dessa dificuldade na gestão do bimetalismo, este sistema surpreendentemente sobreviveu até a segunda metade do século XIX.

A adoção do padrão ouro, como base do sistema monetário internacional então em gestação, pode ser atribuída a uma conjugação de fatores.

As tensões nos sistemas bimetálicos, aumentadas em parte pelo crescimento do comércio internacional, tornaram-se muito mais frequentes ao final do século XIX. Além disso, a Guerra Franco-Prussiana acelerou a degradação econômica dos países envolvidos nesse conflito, ao mesmo tempo em que grandes descobertas no setor de mineração – notadamente na Califórnia (1848), Austrália (1851), Nevada (1859) –, intensificadas pelo avanço tecnológico do processo de extração desses minerais, também provocaram severas oscilações nos países bimetálicos.⁷

No entanto, o evento mais importante desse período, e talvez aquele que tenha contribuído de forma mais significativa para a adoção generalizada do ouro como padrão único do nascente sistema monetário internacional, foi, sem sombra de dúvida, a revolução industrial. Seu símbolo, a máquina a vapor, eliminou o obstáculo técnico até então existente na forja de moedas de ouro em peças de pequeno valor. Uma outra faceta da revolução industrial foi o formidável poderio econômico adquirido

pelos britânicos, cujo Estado emergiu como principal potência da época.

O crescimento da produção em escala global abriu-lhe novos mercados, ao mesmo tempo em que suas numerosas colônias forneciam-lhe as matérias-primas necessárias ao seu desenvolvimento. No plano logístico, a sua frota naval garantia-lhe uma considerável e crescente parte do frete internacional que, por sua vez, propiciou o desenvolvimento dos setores financeiro e de seguros. Sustentada por esse crescimento extraordinário, a atividade bancária desenvolveu-se ainda mais, diversificando-se e transformando Londres no centro econômico e financeiro do mundo.⁸ Diante de tais circunstâncias, compreende-se perfeitamente as razões que engendraram o processo generalizado de migração ao padrão ouro iniciado na metade do século XIX.

Portugal, tradicional parceiro comercial britânico, foi um dos primeiros países a convergirem ao padrão ouro (1854). No entanto, foi somente quando a Alemanha alinhou-se ao Império Britânico (1871), que essa dinâmica realmente se acentuou. A Alemanha, nessa época, era a principal potência industrial da Europa continental e a segunda no plano mundial.

A passagem ao ouro na Alemanha deveu-se, também, a outros motivos. A Guerra Franco-Prussiana provocara a nítida degradação das economias implicadas naquele conflito e a suspensão da conversibilidade das respectivas moedas. A adoção do padrão ouro revelou-se a melhor opção

7. M. D. Bordo e A. J. Schwartz, "Monetary policy regimes and economic performance: the historical record", p. 4; B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 36.

8. "La progression des 'overseas and foreign banks' est spectaculaire: elles étaient dix dans la city en 1842, elles sont soixante en 1867 et cent trente-cinq à la veille de la Première Guerre mondiale. (...) Dans les quarante années qui ont précédé 1914, 40% de l'épargne britannique, qui représentait elle-même 25% du PNB, étaient placés à l'étranger. A la veille de la Première Guerre, c'est la moitié de son épargne que le Royaume-Uni investissait à l'extérieur. Certaines années, 82% des émissions nouvelles à Londres étaient destinés au financement d'investissements étrangers" (M. Lelart, *Le Système Monétaire International*, pp. 12-13).

àquele país, cujo objetivo era intensificar a relação comercial com os britânicos. Além disso, vale lembrar que o Império Britânico era a principal fonte de financiamentos externos durante esse período.

A iniciativa alemã causou, por sua vez, um grande impacto no mercado monetário. A eliminação de seus enormes estoques de prata e sua respectiva substituição por ouro significaram um violento golpe no já instável mercado da prata. Assim, a convergência da Alemanha ao ouro engendrou uma reação em cadeia de outros países⁹ interessados em compartilhar do mesmo padrão de seus principais parceiros comerciais e financeiros.

Foi desta forma que, ao final do século XIX e início do século XX, deu-se a emergência de um novo sistema monetário internacional baseado no ouro.

O padrão ouro ("gold standard")

Contrariamente ao que poderíamos imaginar, o padrão ouro não foi uma invenção bem elaborada do gênio humano; muito pelo contrário. A sua implementação foi, na verdade, um evento acidental na história monetária da Grã-Bretanha.

O padrão ouro foi o produto de uma ação das autoridades monetárias britânicas, então sob a direção de Sir Isaac Newton, que, ao fixarem o preço da prata em ouro a um nível excessivamente baixo, provocaram o quase desaparecimento de moedas de prata em circulação. Esse processo não foi, contudo, imediato. Mesmo se esta medida tomou efeito em 1717, seus episódios finais ocorreram apenas em 1774, quando as autoridades daquele país

aboliram o curso forçado das moedas de prata em transações acima de 25 libras, e, em 1821, quando o curso forçado dessas moedas foi também definitivamente abolido nas transações de pequeno valor.¹⁰

Caso precisássemos resumir, em poucas palavras, as bases do padrão ouro, diríamos que os pilares centrais desse sistema eram duas regras: a fixação do peso das peças de ouro ou do preço do ouro em moeda nacional; a livre conversibilidade.¹¹

Para compreendermos o funcionamento desse sistema no plano internacional, convém recorrermos ao mecanismo elaborado por David Hume já no século XVIII.¹²

O modelo elaborado por Hume,¹³ conhecido como *Price specie flow mechanism*, é evidentemente bastante simplificado em relação à realidade. Seu ponto de partida é um mundo exclusivamente baseado na circulação de ouro e onde o papel dos bancos é considerado desprezível. No mecanismo descrito por Hume, o nível de reservas de ouro é diretamente afetado pelas trocas comerciais. A partir disso, quando uma mercadoria é comercializada, o respectivo pagamento opera uma transferência de ouro do país importador ao país exportador. O efeito óbvio dessa ação é a diminuição das reservas de ouro do primeiro, acompanhada do aumento das reservas de ouro do segundo. Essa perda de ouro no país deficitário desencadeia uma

10. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., pp. 29-35.

11. M. D. Bordo, A. J. "Monetary policy regimes and economic performance...", cit., p. 3.

12. D. Hume, "On the balance of the trade".

13. "La relation de Hume reposait sur plusieurs hypothèses: il fallait que les prix varient avec la quantité de monnaie en circulation, et que les flux de marchandises réagissent aux variations de prix. Mais l'élasticité de la demande était plus forte au siècle dernier. De même, la théorie quantitative de la monnaie ($MV=PQ$), selon laquelle la vitesse de circulation de la monnaie (V) et la quantité des biens disponibles (Q) étaient stables, se trouvait d'avantage vérifiée" (M. Lelart, *Le Système Monétaire International*, p. 15).

9. "Thus, when Germany went over to gold in 1871, using the reparations received from its victory over France Franco-Prussian War, it brought Denmark, Norway, Holland and Sweden and the members of Latin Union in its train. And once this influential had joined together on the gold standard, other countries were drawn to follow" (M. D. Bordo e B. J. Eichengreen, "The rise and fall of barbarous relic: the role of gold in the international monetary system", p. 6).

série de eventos autocorretivos: a diminuição da quantidade de moeda em circulação e a queda dos preços internos. Inversamente, naquele país superavitário, assistimos ao aumento da quantidade de moeda em circulação e a alta dos preços dos produtos no âmbito nacional. A conclusão lógica, a partir desse esquema, é a inversão das posições comerciais e o reequilíbrio do sistema.

Apesar de sua utilidade, notadamente durante o período inicial do padrão ouro, para que o mecanismo concebido por Hume mantivesse sua precisão, ele deveria incorporar dois outros aspectos¹⁴ já presentes no final do século XIX: os fluxos internacionais de capitais e a ausência de fornecimento internacional de ouro em escala global.¹⁵

Com efeito, o rápido desenvolvimento das trocas internacionais ao longo do século XIX engendrou a multiplicação dos meios de pagamento e o crescimento ainda maior da atividade bancária. Com isso, os bancos centrais, paulatinamente, passaram a desenvolver mecanismos próprios para ajustar os desequilíbrios das balanças de pagamentos. Por sua vez, essas intervenções, feitas através da diminuição e aumento dos meios em circulação, alteravam os preços e restabeleciam o equilíbrio financeiro.

O instrumento geralmente utilizado pelos bancos nesse caso era o "taux d'escompte auquel le Département bancaire prête aux banques et approvisionne l'économie en liquidités. De ce fait, les investissements vont coûter plus cher, l'activité va se ralentir, les importations vont se réduire".¹⁶ Dessa maneira, prevendo perdas de ouro, o banco aumentava a mencionada

taxa, provocando a redução da quantidade de moeda em circulação e o retorno do equilíbrio.

No entanto, a alta dessa taxa num dado país não era isenta de consequências sobre um outro, especialmente sobre aquele ou aqueles dos quais o primeiro absorvia fluxos financeiros ou reservas de ouro. A partir disso, não é difícil de se imaginar o risco sistêmico potencial provocado por uma hipotética reação em cadeia dos países atingidos por essa ação. Essa problemática tornava clara, portanto, a necessidade de uma coordenação entre os bancos centrais.

Diante de sua preeminência, o único banco central capaz de ordenar o sistema nessa época era o Banco da Inglaterra.¹⁷

Até a metade do século XIX, as taxas dos bancos centrais eram definidas a partir das taxas de juros praticadas no mercado. Assim, ao invés de antecipá-las, os bancos centrais limitavam-se a segui-las. Em 1870, o Banco da Inglaterra tentou inverter essa prática e os bancos centrais dos diferentes países seguiram a sua liderança de forma coordenada, ajustando mundialmente as condições de crédito.¹⁸

Apesar de bem-sucedido por quatro décadas, esse sistema não era, contudo,

17. "Au sommet de l'édifice, il suffisait à la Banque d'Angleterre de corriger toute tendance globale au dérèglement, par la manœuvre du taux d'escompte (bank rate) ou par le réglage du volume des crédits consentis à un pays étranger particulier, pour procurer la stabilité du taux de change" (H. Bourguinat, *Finance Internationale*, p. 533).

18. "An alternative to the view that the gold standard was managed by central banks in symmetrical fashion is that it was managed by the Bank of England (Scammel 1965). By manipulating its bank rate, it could attract whatever gold it needed; furthermore, other central banks adjusted their discount rates to hers. (...) There is also evidence which suggests that two other European core countries, France and Germany, had some control over discount rates within their perspective economic spheres (Tullio and Wolters 1996)" (M. D. Bordo e A. J. Schwartz, "Monetary policy regimes and economic performance:...", cit., p. 7).

14. Isto ocorreu apenas ao final da Primeira Guerra Mundial, quando o celebre relatório Cunliffe (1918) atualizou o mecanismo de Hume.

15. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 52.

16. M. Lelart, *Le Système Monétaire International*, p. 15.

isento a turbulências. Algumas crises financeiras puseram-no em xeque, exigindo a adoção de ações coordenadas mais profundas, como, por exemplo, a concessão de empréstimos diretos de um banco central a outro. Em diversas ocasiões (1890; 1907), mesmo o Banco da Inglaterra encontrou-se em dificuldades e foi oportunamente socorrido pela união do Banco da França e outros bancos centrais. Essa cooperação, ainda que episódica, revelou-se crucial nos momentos de crise e mostrou-se essencial para a manutenção do sistema.

Mas o sucesso não pode ser atribuído apenas a esse mecanismo bem elaborado de ajuste.

O padrão ouro apareceu e desenvolveu-se num momento histórico propício e bem peculiar. A revolução industrial, a emergência da Grã-Bretanha e os sucessivos anos de crescimento econômico contribuíram de maneira decisiva para a estabilidade sistêmica. Nesse sentido, a abertura comercial e o crescimento do multilateralismo não foram apenas resultados da estabilidade do câmbio do padrão ouro. Na verdade, eles constituíram-se na sustentação de seu mecanismo de ajuste.

Porém, o pilar central desse sistema não é outro senão a confiança. O compromisso da conversibilidade¹⁹ era, efetivamente, a chave desse sistema. Conseqüentemente, ele foi logicamente eleito prioritário pelos bancos centrais. Tanto isto é verdadeiro que discussões a respeito da hipotética possibilidade de desvalorização monetária antes de 1924 eram bastante raras e os riscos cambiais, nessa época, eram extremamente reduzidos.²⁰

Dessa maneira, não se pode dizer apenas que este sistema funcionava. Ele era, na verdade, muito bem-sucedido. Os preços permaneceram estáveis durante todo esse período; as taxas de câmbio quase fi-

xas. Além disso, esta estabilidade foi acompanhada de uma expansão considerável do comércio mundial: o comércio exterior da Inglaterra e da França multiplicou-se por quinze durante o século XIX.²¹

As turbulências do período "entre guerras"

O período conhecido como entre guerras inaugurou uma nova fase na história do sistema monetário internacional. Assim, se o sucesso do padrão ouro pode ser atribuído a uma conjunção de circunstâncias extremamente favoráveis ao seu desenvolvimento, o desmoronamento do *gold standard* pode igualmente ser atribuído à mudança desse panorama ao longo do tempo.

Como pudemos observar, o padrão ouro era um sistema baseado na credibilidade de uma moeda dominante (a libra); regulado por um mecanismo de ajuste fundado na manipulação das taxas de desconto, nas trocas internacionais e na coordenação entre os países; desenvolvido durante um momento de prodigioso crescimento econômico.

Ainda que algumas transformações na esfera dos sistemas financeiros tenham se efetivado anteriormente, pode-se afirmar que a Primeira Guerra Mundial foi o evento iniciador do processo de desmoronamento do padrão ouro.

O emprego do ouro no crescente comércio de armas provocou sérios efeitos no pilar central do sistema monetário internacional. Países centrais, como a Grã-Bretanha, a Alemanha e a França, inicialmente credores, rapidamente transformaram-se em devedores, e medidas restritivas à conversibilidade foram então adotadas.

Nessas circunstâncias, a suspensão da conversibilidade foi normalmente aceita e percebida como uma medida temporária (como já o fora, aliás, em outras ocasiões

19. M. D. Bordo e F. E. Kydland, "The gold standard as a rule".

20. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 58.

21. M. Lelart, *Le Système Monétaire International*, pp. 19-20.

como as Guerras Napoleônicas). No entanto, a guerra provocara mudanças muito mais profundas nas relações de força no âmbito mundial. Mercados anteriormente dominados pelos países europeus, América Latina e Ásia, após 1914, passaram a ser disputados e, muitas vezes, conquistados por Estados Unidos e Japão, respectivamente.²²

Estas mudanças, adicionadas aos custos da reconstrução e aos problemas provocados pelas reparações de guerra, constituíram-se em obstáculos consideráveis à recuperação das economias diretamente envolvidas no conflito mundial.

Apesar disso, esses países progressivamente conseguiram restabelecer a conversibilidade de suas moedas. Assim, após a estabilização monetária, a Alemanha e a Polônia (1924), a Áustria (1923) e a Grã-Bretanha (1925) retornaram ao padrão ouro. Na França, o retorno ao ouro (1926) foi emblematicamente considerado o renascimento desse sistema.

O período imediatamente posterior ao restabelecimento do *gold standard* (1924 a 1929) naturalmente se caracterizou por um forte crescimento econômico, acompanhado do correlativo aumento global das demandas de crédito.

Segundo a lógica do padrão ouro, qualquer expansão da liquidez internacional paralelamente pressuporia o proporcional aumento das reservas internacionais. No entanto, numa economia mundial em forte expansão, a penúria de recursos minerais fez-se sentir, provocando um paradoxal efeito deflacionista.²³

22. "Por exemplo, a participação dos Estados Unidos nas importações dos argentinos cresceram de 15% em 1913 para 25% em 1927, ao passo que a do Reino Unido caiu de 31% para 19%" (B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 104).

23. Este problema foi mencionado em diversas ocasiões: Conferência de Gênova (1922), Liga das Nações – The First Interim Report of the Gold Delegation (1930) (M. D. Bordo e A. J. Schwartz, "Monetary policy regimes and economic performance...", cit., pp. 13-16).

Além disso, a falta de coordenação entre os países centrais do sistema – notadamente a França, a Alemanha, a Grã-Bretanha e os Estados Unidos – à ocasião do restabelecimento do *gold standard* nos três primeiros, acentuou os desequilíbrios financeiros do período imediatamente posterior. Enquanto a Grã-Bretanha e os Estados Unidos fixaram a paridade monetária nos mesmos níveis do período anterior à guerra, a França, ao restabelecer a paridade do franco, decidiu fazê-lo segundo o valor então presente, o que provocou a sua desvalorização em relação à libra e ao dólar. O resultado disso foi a absorção pela França e pela Alemanha²⁴ de quase todo aumento de reservas monetárias ao longo da segunda metade da década de 1920.

Em tal cenário de desequilíbrio financeiro, ausência de coordenação, escassez de reservas, alto endividamento e forte desemprego, a recessão instalou-se na periferia da economia mundial, ganhou força, assumiu a forma de depressão e propagou-se em escala global.

Não obstante a determinação dos países centrais na defesa do padrão ouro, o inevitável desmoronamento do sistema ocorreu em 1931, quando a Grã-Bretanha desvalorizou a libra.

A ruína do padrão ouro pode, assim, ser atribuída à mudança de circunstâncias que, até então, haviam sido a base de seu desenvolvimento. Contudo, apesar da importância que se possa conferir a cada um dos aspectos inicialmente assinalados, cremos que três deles contribuíram decisivamente para a derrocada do sistema.

Aplicando-se o mecanismo de ajuste amplamente utilizado durante o período anterior à Primeira Guerra, teríamos, como resposta para uma balança de pagamentos

24. A concentração de reservas na Alemanha decorreu da combinação de dois fatos: os investimentos americanos – durante este período, a Alemanha foi o principal destinatário – e as altas taxas de juros praticadas pelo *Reichsbank* (B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 101).

deficitária, a promoção de medidas deflacionárias de restrição ao crédito com o intuito de reduzir custos. Dessa forma, sendo os salários o principal componente dos custos, a penalização dos empregados era, de fato, uma prática bastante recorrente naquele período.²⁵

Porém, no pós-guerra, o panorama econômico e político era completamente diferente. Devido às transformações sociais, como o crescimento do sindicalismo, o avanço dos partidos dos trabalhadores, a expansão dos direitos sociais, os governantes haviam se tornado mais suscetíveis às pressões políticas, ao mesmo tempo em que o temor de falência generalizada ameaçava o setor industrial.²⁶ Estas mudanças diminuíram consideravelmente a margem de manobra dos governantes, tornando as ações de combate às crises bem menos flexíveis.

Além disso, indicamos a ocorrência de um fato nem um pouco anódino: o gradual deslocamento, ao longo dos anos, do centro do poder econômico da Grã-Bretanha aos Estados Unidos.²⁷

De fato, os Estados Unidos, no final do século XIX, já se posicionavam como a maior economia mundial, não obstante seu perfil eminentemente agrícola e seu sistema bancário ainda rudimentar. Em contra-

posição, a Grã-Bretanha, enfraquecida pela sucessão de acontecimentos produzidos ao longo daquele período, mostrava-se incapaz de coordenar os mecanismos de ajuste necessários ao restabelecimento do equilíbrio monetário internacional. A principal vítima dessa conjugação de elementos foi, sem sombra de dúvida, a cooperação internacional.

Devido a um conjunto de motivos – liderança britânica; identidade de objetivos de grande parte dos países; período de crescimento vertiginoso – a cooperação desempenhara plenamente seu papel durante a época do apogeu do padrão ouro. Contudo, durante o período entre guerras, este panorama alterou-se drasticamente e a cooperação internacional, outras vezes providencial, condicionou-se aos interesses nacionais.²⁸

A primazia dos interesses nacionais em detrimento da defesa do sistema monetário internacional, adicionada à série de elementos anteriormente assinalados, afetou o coração do padrão ouro – a credibilidade do compromisso das autoridades monetárias em defesa da conversibilidade –, o que acabou provocando a inexorável ruína desse sistema.

Bretton Woods e o pós-guerra

O apogeu da libra durante a época gloriosa de crescimento, vivida no final do século XIX, efetivamente conheceu um inegável enfraquecimento após a Primeira Guerra. De fato, ao longo do período entre guerras, observou-se o processo de corrosão da liderança britânica, que foi progressivamente sobrepujada pela afirmação dos Estados Unidos como novo líder mundial.

Assim, se o período entre guerras pode muito bem ser caracterizado como

25. B. J. Eichengreen e P. Temin, "The gold standard and the great depression", p. 2.

26. "O mundo industrializado já havia passado por outros períodos recessivos, mas não como aquele iniciado em 1929. Os abalos foram gigantescos – entre 1929 e 1932, a produção industrial nos Estados Unidos caiu 48% e na Alemanha a queda foi de 39%. As estatísticas de desemprego registraram um pico equivalente a 25% da força de trabalho nos Estados Unidos; na Alemanha, o desemprego na indústria atingiu 44%" (B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 108).

27. "Kindleberger expanded the focus of the economic literature to encompass the world depression. He emphasized the role of missing hegemony: No longer London, not yet New York. But why was a hegemony needed? It was to manage the gold standard as it had been managed from London before the Great War" (B. J. Eichengreen e P. Temin, "The gold standard and the great depression", p. 6).

28. Diante da incompatibilidade entre as diversas interpretações a respeito da crise, a perspectiva de uma cooperação internacional não era viável durante esse período (B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 113).

um momento de transição, à ocasião da Conferência de Bretton Woods, este processo transicional encontrava-se plenamente concluído.

Diante de países concretamente destruídos pela guerra, os Estados Unidos e o dólar naturalmente assumiram um papel central na nova ordem monetária internacional, relegando à libra e à Grã-Bretanha uma função secundária nesse novo sistema.

O FMI e a nova ordem monetária internacional

O panorama econômico internacional ao final da Segunda Grande Guerra era, como dito, efetivamente catastrófico e as principais economias mundiais, exceção feita à americana, haviam sido literalmente devastadas pelo conflito. Tanto a Europa, quanto o Japão encontravam-se num estado de verdadeira indigência industrial e financeira; a maior parte da infra-estrutura outrora existente estava arruinada.

A Conferência de Bretton Woods desenrolou-se em tal cenário de desastre e os principais dirigentes mundiais da época ainda tinham em mente a profunda desordem econômica do período entre guerras. Objetivava-se exatamente evitar a repetição das iniciativas nacionalistas, consideradas responsáveis pela crise dos anos 1930.²⁹

Com este intuito, decidiu-se pela criação de uma nova ordem monetária internacional fundada numa moeda forte — o dólar — conversível em ouro, dentro de um quadro de intensa cooperação. Esta última seria, a partir de então, institucionalizada na figura de uma organização internacional, o Fundo Monetário Internacional (FMI), a quem a gestão do sistema seria confiada.

29. M. D. Bordo e H. James, "The International Monetary Fund: its present role in historical perspective", p. 13.

Não obstante fosse naturalmente influenciado pelas experiências do passado, o novo sistema monetário exibia algumas peculiaridades que o diferenciavam do extinto padrão ouro. Foi assim, misturando velhas idéias com novas disposições, que o novo sistema tomou forma e irrompeu.

A fim de conjugar o pleno emprego, prioridade britânica, e a liberalização do comércio, objetivo americano,³⁰ o ouro, a conversibilidade e o regime de câmbio fixo foram restaurados, sendo, no entanto, a eles incorporados outros elementos que tornariam o novo sistema, ao menos em teoria, mais flexível aos choques.

O sistema de Bretton Woods distanciava-se assim de seu predecessor (*gold standard*) em três pontos fundamentais: o regime de câmbio fixo tornou-se ajustável; controles dos fluxos de capitais foram adotados; uma instituição recém-criada, o FMI, foi incumbida da gestão do sistema.³¹

Como se pôde ver anteriormente, o padrão ouro (*gold standard*) era um regime cujas características centrais resumiam-se basicamente a dois pontos: a ancoragem das moedas ao ouro e a livre conversibilidade.

Não obstante sua relevante presença no novo sistema, ao ouro foi relegado um papel secundário se comparado àquele atribuído ao dólar: a pedra fundamental do sistema. Em contraste com o antigo regime, no novo sistema, a conversibilidade direta de cada moeda em ouro (*gold standard*) foi, na prática, substituída³² por uma

30. Na Carta do Atlântico (1941) e no Acordo de ajuda mútua (1942), os britânicos comprometeram-se a restabelecer a convertibilidade da libra e aceitaram o princípio da não discriminação comercial, disposições desejadas pelos americanos. Em contrapartida, os americanos comprometeram-se a oferecer ajuda financeira aos britânicos e a respeitar sua prioridade: o pleno emprego.

31. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 131.

32. Ao final da Segunda Guerra os Estados Unidos detinham 60% das reservas mundiais de

convertibilidade em etapas “à deux paliers” (*gold exchange standard*), transformando-se o dólar numa via obrigatória para o acesso ao ouro.³³ Dessa maneira, ao se prever a livre convertibilidade do dólar em ouro e a paridade das outras moedas em relação ao ouro ou ao dólar,³⁴ na realidade, o novo regime conferiu à moeda americana o papel de pivô do sistema, em torno do qual todas as outras moedas gravitavam.

Por outro lado, esta paridade “fixa”, variável no interior de uma banda de 1%, tornava-se ajustável até o limite de 10% para que “desequilíbrios fundamentais”³⁵ pudessem ser corrigidos.

Diante de tais diferenças, percebe-se que o regime de câmbio estabelecido em Bretton Woods não passava de uma referência longínqua ao extinto padrão ouro.³⁶

Outra novidade do novo sistema foi a permissão para a adoção de controles a fim de limitar os movimentos internacionais de capitais. A volatilidade dos fluxos de capitais no âmbito global foi vista como um elemento desestabilizador durante o período entre guerras e considerada um dos fatores responsáveis pela derrocada do antigo sistema. Para corrigir tal problema, controles foram criados. Eles, em tese, protegeriam os países dessa volatilidade, facilitando a defesa monetária em caso de ataques especulativos. A conjugação dessas disposições tornaria o sistema hipoteticamente mais flexível e adaptado à absorção de eventuais choques.

ouro (R. Solomon, *O Sistema Monetário Internacional*, cit., p. 33).

33. “Telle était la ase de cette convertibilité à deux paliers (H. Bourguinat, 1972): possibilité de passage de chaque monnaie au dollar et, seulement à partir de celui-ci, à l’or” (H. Bourguinat, *Finance Internationale*, p. 535).

34. Art. IV dos Estatutos do FMI, em 1944.

35. Em tese, essa alteração seria feita após uma consulta ao FMI e, tratando-se de maiores margens, ela dependeria da aprovação de $\frac{3}{4}$ dos países pertencentes ao Fundo e detentores de direito de voto.

36. H. Bourguinat, *Finance Internationale*, p. 530.

O terceiro elemento que diferenciava Bretton Woods de seu predecessor e que permanecia sua principal inovação foi, de fato, a criação de uma organização internacional (FMI), a quem foi atribuída a gestão de todo o sistema.

Pôde-se perceber, de maneira bastante clara, o papel que fora desempenhado pela cooperação internacional ao longo do período anterior à Primeira Guerra – época do apogeu do padrão ouro – e, em contrapartida, as consequências nefastas provocadas pela sua ausência durante a época subsequente.

De fato, mesmo se a estimarmos episódica, a cooperação internacional, sob a liderança britânica, mostrou-se decisiva em momentos de crise, assegurando, no início do século, o equilíbrio do sistema baseado no ouro. Em contraste com o período que o precedera, o entre guerras reforçou a importância da cooperação internacional através de um contra-exemplo. A derrocada do padrão ouro foi atribuída, entre outros fatores, à falta de cooperação entre os países, o que ocasionou a quase completa ausência de coordenação entre as economias centrais para fazer face aos desequilíbrios financeiros deste período. Essa prática redundou na adoção generalizada de políticas nacionalistas equivocadas e, em última instância, na ruína do sistema.

Estes fatos estavam bastante vivos na memória dos dirigentes mundiais à ocasião da Conferência de Bretton Woods; a cooperação internacional, um tema já recorrente em conferências econômicas,³⁷ foi assim alçada ao primeiro lugar das prioridades.

37. “Measures of currency reform will be facilitated if the practice of continuous cooperation among central banks of issue, or banks regulating credit policy in the several countries can be developed. Such cooperation of central banks, not necessarily confined to Europe, would provide opportunities of coordinating their policy, without hampering the freedom of the several banks” (Resolução n. 3 do Relatório da Comissão Financeira da Conferência de Gênova – 1922).

A idéia central por trás da criação do FMI era exatamente a crença segundo a qual a promoção da cooperação monetária internacional permanecia sendo a forma mais efetiva para se alcançar os objetivos econômicos dos Estados-membros e seu bem-estar comum. Consequentemente, bem mais que um aspecto permanente do FMI como instituição, a promoção da cooperação internacional no âmbito econômico e financeiro tornou-se, na realidade, a sua própria *raison d'être*.³⁸

Estas foram, *grosso modo*, as grandes linhas do sistema monetário internacional estabelecido na Conferência de Bretton Woods: um sistema baseado em três elementos considerados, ao menos em tese, complementares e harmônicos.

A derrocada do sistema de Bretton Woods

Acabamos de ver que, em linhas gerais, o sistema monetário internacional estabelecido em Bretton Woods apoiava-se em três elementos complementares: taxas de câmbio fixas, entretanto, ajustáveis; controles à movimentação internacional de capitais; uma instituição internacional encarregada da gestão sistêmica.

Segundo seu mecanismo de funcionamento, os controles de capitais assegurariam a proteção e a flexibilidade indispensáveis à promoção de ajustes ordenados num regime de taxas de câmbio fixas. Além disso, a supervisão e o fornecimento de recursos financeiros suplementares pelo FMI dar-lhe-iam o toque final e propiciariam o equilíbrio desejado. Realmente mais flexível em relação ao seu predecessor, esse novo sistema permitiria aos países-membros perseguir o objetivo do pleno emprego sem que para tanto tivessem que

recorrer a políticas de desvalorização competitivas.³⁹

Porém, não obstante as boas intenções de seus idealizadores, na prática, estes três elementos não exibiram a harmonia e o desempenho pretendidos.

O sistema de taxas "fixas ajustáveis" revelou-se uma contradição em si mesmo e mudanças nas paridades foram bastante raras nos países industrializados.⁴⁰

Dos três elementos principais do novo sistema, os controles de capitais foram o único a funcionar de forma mais ou menos regular. No entanto, mesmo estes se tornaram pouco eficazes quando as pressões do mercado financeiro, em crescente desenvolvimento e integração, intensificaram-se. Estas pressões acelerar-se-iam ao final dos anos 1960 e contribuiriam, de maneira decisiva, para a ruína do sistema.

Quanto ao FMI, a sua tão propalada supervisão mostrou-se desprovida de poder diante de países naturalmente muito mais comprometidos com seus problemas domésticos. Além disso, seus recursos financeiros rapidamente se revelaram limitados para fazer face aos problemas de pagamento e aos custos da reconstrução do pós-guerra.⁴¹

39. "The basic conception of IMF's role that it would oversee exchange rate relationships in a 'fixed, but adjustable' exchange rate system. Since the purpose was to enable members to pursue domestic full employment objectives without constraint by balance of payments or resort to 'beggar-thy-neighbor' exchange rate policies, members to undertake not to alter their exchange rates without IMF approval, which was to be given only in the event it were determinate that there was 'fundamental disequilibrium' in balance of payments. When there was no 'fundamental disequilibrium', countries could borrow from IMF to tide them over temporary imbalances members" (A. O. Krueger, "Whither the World Bank and the IMF?", p. 7).

40. B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital*..., cit., p. 132.

41. Ficou evidenciada, com isso, uma nítida subestimação pelos americanos dos estragos causados pela guerra às economias européias e japonesa.

38. M. Guitian, "The unique nature of the responsibilities of the International Monetary Fund", pp. 6-7.

A resposta para essas questões surgiu somente em 1947, quando as bases do Plano Marshall foram lançadas. Entre 1948 e 1952 os Estados Unidos concederam 11,6 bilhões de dólares aos países europeus e lhes emprestaram outros 1,8 bilhões; ou seja, uma soma superior a quatro vezes os direitos de saque detidos por aqueles países junto ao FMI. Ao Japão, as cifras atingiram 950 e 250 milhões de dólares, respectivamente entre doações e empréstimos.⁴²

Paralelamente à ajuda financeira, os europeus criaram a União Européia de Pagamentos (*Union Européenne de Paiements* – UEP) – gerida, em parte, pelo BIS (*Bank for International Settlements*) – e a Organização Européia de Cooperação Econômica (*Organisation Européenne de Coopération Économique* – OEEC). Em essência, os objetivos dessas novas instituições eram, respectivamente, estabelecer um sistema de compensação de créditos entre os países-membros e reforçar a cooperação entre os países europeus por meio da reunificação econômica.

A concorrência regional da OEEC, do BIS e da UEP, no âmbito da cooperação regional, e do Plano Marshall, no âmbito do financiamento dos déficits dos países atingidos pela guerra, inegavelmente enfraqueceram a posição do FMI.

Contudo, a principal fraqueza do sistema de Bretton Woods situava-se, na verdade, no pilar central sobre o qual todo o sistema monetário fora edificado: a preeminência do dólar e sua vinculação ao ouro.

Já em 1947 Robert Triffin, economista belga e professor na Universidade de Yale, denunciava a fraqueza congênita do mecanismo de câmbio fixo criado em 1944; donde o nome “dilema de Triffin”.⁴³ Segundo Triffin, um sistema baseado numa moeda

dominante – no caso, o dólar – poderia causar um efeito extremamente perverso na medida em que o país emissor se sentiria isento de qualquer obrigação relativa aos déficits da balança de pagamentos.

O dilema de Triffin tomou forma concreta exatamente quando esta tendência de desequilíbrio entre moedas cruzou-se com a intensa demanda de dólares observada no pós-guerra.⁴⁴ Este problema agravou-se ainda mais devido a um fenômeno já presente durante os anos do padrão ouro, no entanto, reforçado pelo sistema de Bretton Woods: a importância assumida pelas moedas nas reservas de câmbio ao lado do metal.⁴⁵

O resultado inexorável da combinação desses dois elementos foi a crescente acumulação de dólares como reserva de câmbio pelos bancos centrais estrangeiros e, conseqüentemente, o financiamento do déficit americano através desse mecanismo.

Contanto que não houvesse dúvidas acerca do compromisso da conversibilidade do dólar em ouro, a manutenção dessa estratégia não representava maior perigo. Porém, a partir dos anos 1950, este panorama modificou-se sensivelmente.

A Europa e o Japão, outrora devastados pela guerra, gradualmente restabeleceram-se economicamente,⁴⁶ enquanto que

44. Robert Triffin exprimiu elegantemente o dilema do sistema monetário internacional existente: o mundo dependia dos déficits americanos para aumentar suas reservas, no entanto, a continuação desse processo não seria sustentável no longo termo diante do compromisso da convertibilidade e do nível das reservas americanas. Por outro lado, a abolição dos déficits americanos privaria o mundo de sua principal fonte de financiamento, o que causaria efeitos catastróficos no comércio e na atividade econômica mundial (R. Solomon, *O Sistema Monetário Internacional*, cit., p. 47).

45. “La part de l’or qui était de 91% en 1937 était effectivement tombée à 51% en décembre 1958 et 44,35% en septembre 1970” (H. Bourguinat, *Finance Internationale*, p. 540).

46. “La production industrielle de l’Europe occidentale progressa de près de 10% par an pendant la durée du Plan Marshall (1947-1951). Au Japon, où

42. R. Solomon, *O Sistema Monetário Internacional*, cit., p. 29.

43. R. Triffin, *Gold and the Dollar Crisis: the Future of Convertibility*.

os Estados Unidos, envolvidos no plano da política internacional em sucessivas guerras, experimentaram suas primeiras dificuldades concretas na balança de pagamentos.

O cruzamento dos déficits americanos no tempo provocou crescentes pressões sobre a conversibilidade do dólar. Este processo intensificou-se ao longo dos anos, apesar das tentativas americanas para defender suas reservas. Foi assim que, em 1960, o passivo americano no exterior ultrapassou pela primeira vez suas reservas em ouro.

Diante do nítido descompasso entre os valores oficial e paralelo do ouro em relação ao dólar, os países industrializados criaram o "gold pool": um mecanismo de cooperação cujo objetivo era suavizar as pressões sobre o dólar. Porém, a reticência do governo americano, sempre disposto a seguir seus objetivos econômicos e políticos em detrimento do dólar, colocou um ponto final nessa iniciativa.

A adoção de limites à conversibilidade do dólar momentaneamente retardou o colapso do sistema, mas após a supressão da conversibilidade (agosto de 1971) e a desvalorização do dólar, no final do mesmo ano, a passagem a um sistema de câmbio fluante tornou-se apenas uma questão de tempo (1973).⁴⁷

la pesanteur de l'occupation américaine était allégée par son assistance, un reprise soutenue fut amorcée après l'application du plan Dodge visant à juguler l'inflation en 1949, et s'accéléra de façon spectaculaire pendant la guerre de Corée lorsque l'industrie japonaise fut sommée de répondre aux besoins des forces des Nations Unies. (...) Avec une croissance européenne dépassant de moitié celle des Etats-Unis et une croissance japonaise lui étant trois fois supérieure, les Etats-Unis n'étaient plus certains de leur suprématie industrielle" (B. Eichengreen e P. B. Kenen, "L'organisations de l'économie internationale depuis Bretton Woods: un panorama", pp. 25-31).

47. "Two of the founders' key assumptions are no longer valid. The fixed but adjustable exchange-rate system ended in August 1971 when President Nixon closed the gold window, ending the US commitment to keep the dollar price of gold at \$ 35 per

A expansão da cooperação internacional

A história do sistema monetário internacional permite-nos reafirmar o papel fundamental ocupado pela cooperação internacional no âmbito de seu funcionamento. Consoante essa tendência, a progressiva relevância de sua presença, a partir da consolidação do padrão ouro em escala global, não pode ser vista como uma mera coincidência temporal.

O mecanismo de ajuste desenvolvido ao longo dos anos para regular os desequilíbrios nas balanças de pagamentos dos países industrializados pressupunha a coordenação entre os diferentes bancos centrais. De outra forma, ações isoladas poderiam colocar o sistema todo em risco.

Dessa maneira, a partir de 1870, o Banco da Inglaterra iniciou um trabalho de coordenação, harmonizando as ações no âmbito internacional.

Pode-se indagar, no entanto, acerca da genuinidade da natureza cooperativa dessa medida. O que parece ter havido, durante esse período, foi muito mais o exercício da irresistível liderança econômica e financeira britânica, que um exemplo concreto de cooperação.

ounce. In March 1973, major countries agreed that the fixed exchange-rate system would not be restored. Thereafter, currency values would be determined in various ways ranging from freely floating exchange rates at one end to firmly fixed exchange rates at the other.

By 1973, many countries had removed exchange controls on both trade and capital movements. The international economy faced a new challenge – to reconcile growth, low inflation and high employment with open trading arrangements and international capital mobility. The oil shocks of the 1970s and the mistaken economic policies in many countries that produced large deficits and inflation increased the difficulty of achieving these goals and objectives. Nothing in the founding mission or the accumulated experience of the IMF prepared it to deal with these evolving challenges" (United States Congress, International Financial Institution Advisory Commission, *Meltzer Report*, pp. 24-25).

Na verdade, o incidente considerado como emblemático do início da história da cooperação internacional foi a crise de insolvência do Baring, em 1890. Ela colocou o Banco da Inglaterra numa situação extremamente delicada e somente foi contornada graças à ação conjunta dos Bancos da França e da Rússia que lhe emprestaram, respectivamente, 3 milhões e 1,5 milhões de libras em ouro. Na realidade, este gênero de colaboração financeira não era inédito, mas tratou-se, pela primeira vez, de uma ação conjunta cuja causa expressa era a estabilidade do sistema monetário internacional.⁴⁸

Depois desse evento, a cooperação internacional ganhou força e, não obstante seu caráter ocasional, revelou-se crucial nos momentos de turbulência. Assim, a despeito de hesitante em alguns momentos (período entre guerras; crise do dólar dos anos 1970), a institucionalização da cooperação internacional no pós-guerra pode sim ser entendida como um reforço dessa tendência cooperativa.⁴⁹ Desde então, observou-se uma ampliação de seu conteúdo e uma multiplicação de seus atores.

Acreditamos que a criação do FMI e suas posteriores transformações foram o resultado de um processo de evolução natural do sistema monetário internacional, cuja gênese e posterior desenvolvimento proporcionaram aos países industrializados uma extraordinária expansão econômica durante o período compreendido entre o fim do século XIX e o início do século XX.

Outra característica bastante nítida desse sistema – e que perdurou até a metade do século XX – foi o quase completo

desprezo aos países não industrializados, também chamados de “periféricos”.⁵⁰

Devido ao perfil extremamente variado de seus membros, tais países agrupavam-se em torno de uma única característica comum: localizar-se no exterior (ou na periferia) da zona considerada de risco sistêmico. Isto explica a quase ausência de políticas de cooperação destinadas a ajudar os países situados além das fronteiras do grupo de países centrais no período que precedeu a Segunda Guerra.

Todavia, este estado de coisas alteraria-se radicalmente no pós-guerra em função de dois eventos de natureza diversa: um de ordem econômico-financeira, outro política.

Já nos anos 1950, a conjugação de uma série de medidas ocasionou a criação dos euromercados.⁵¹ A partir disso, passando pelas infrutíferas tentativas americanas de regulá-los nos anos 1960⁵² e pelo processo oposto nos anos 1970,⁵³⁻⁵⁴ chega-

50. Apesar da sua imprecisão e seu caráter pouco técnico, o emprego dessa terminologia não é acidental. A definição de países periféricos – assim como de terceiro mundo – é dotada de um conteúdo de conotação negativa. Tendo sido a ordem monetária internacional dirigida por (e para) os países industrializados, por oposição, os países periféricos seriam todos aqueles não pertencentes ao restrito grupo dos países centrais.

51. A. Scannavino, *Les Marchés Financiers Internationaux*, pp. 10-11.

52. “La réglementation Q instaurée en 1958, qui plafonnait les taux de rémunération des dépôts (...) fut si vivement ressentie dans la seconde moitié des années 60 qu’elle occasionna une forte désintermédiation (...)” (A. Scannavino, *Les Marchés Financiers Internationaux*, p. 12). “La taxe d’égalisation des taux d’intérêt (Interest Equalization Tax) de juillet 1963 créée par le gouvernement du Président Johnson allait établir une retenue à la source sur les intérêts des capitaux prêtés par les résidents américains à l’étranger. En 1964, intervenaient les restrictions volontaires aux exportations de capitaux (Voluntary Foreign Capital Restraints) qui étaient des engagements à ne pas accroître les sorties de capitaux” (H. Bourguinat, *Finance Internationale*, p. 65).

53. “Décloisonnement. La réglementation efface la frontière entre monnaie et actifs financiers. La définition et la signification des agrégats moné-

48. Empréstimos entre os Bancos da França e da Inglaterra já haviam sido anteriormente concedidos em 1839 e retribuídos em 1947. Em 1882 o *Riksbank* sueco também concedeu um empréstimo a um Banco Dinamarquês (B. J. Eichengreen, *A Globalização do Capital...*, cit., p. 62).

49. Banque Centrale Européenne, “Les évolutions récentes de la coopération internationale”, p. 56.

mos ao extraordinário desenvolvimento dos mercados financeiros, processo, desde então, intensificado pelo progresso tecnológico.⁵⁵

O efeito dessa incrível sinergia entre os mercados financeiros e o avanço tecnológico foi a integração dos centros financeiros, ampliando, de passagem, os limites das finanças internacionais além das fronteiras físicas dos países industrializados.

A principal consequência desse formidável desenvolvimento do mercado financeiro internacional foi a passagem de um sistema controlado pelas instâncias oficiais a um sistema financeiro dominado

taires doivent être revues. Les anciennes limites entre les différents segments du marché: marché monétaire, marché du crédit à moyen terme, marché financier disparaissent tandis que se met en place un marché intégré de capitaux. La déréglementation abolit la spécialisation des acteurs. La distinction entre banques commerciales et banques d'affaires devient floue comme celle entre opérations strictement bancaires et activités financières voisines. L'opposition traditionnelle entre agents de change et intermédiaires financiers disparaît. A travers d'importants mouvements de fusion d'établissements, on assiste à une globalisation des fonctions financières. Désintermédiation. La déréglementation modifie la nature de certaines activités. La possibilité pour certains emprunteurs de lever directement des capitaux en émettant des titres sur le marché fait reculer l'intermédiation bancaire classique" (M. Drouin, *Le Système Financier International*, p. 102).

54. "Après la disparition du régime de Bretton Woods, un certain nombre de pays industrialisés ont assoupli et enfin levé ces dispositifs, ainsi que les réglementations et restrictions relatives à leurs marchés de capitaux et du crédit. Amorcé aux États-Unis et en Allemagne, le processus s'est amplifié lorsque le Royaume-Uni et le Japon ont commencé à libéraliser leurs contrôles, respectivement en 1979 et en 1980. En Europe continentale, la libéralisation totale des mouvements des capitaux est intervenue dans le cadre du marché unique, entré en vigueur en 1990 dans presque tous les États membres de l'UE, marquant la première phase de l'Union économique et monétaire et remplissant ainsi une condition préalable à l'adoption de l'euro" (Banque Centrale Européenne, "Les évolutions récentes de la coopération internationale", p. 56).

55. Referimo-nos, aqui, especificamente às novas tecnologias de informação e comunicação (NTIC).

pelas forças do mercado.⁵⁶ Alguns dos países ditos "periféricos", outrora restritos a fontes de financiamento bastante limitadas, passaram, com isso, a abrir progressivamente suas economias e a financiar seu desenvolvimento diretamente nesse mercado.⁵⁷

Em decorrência dessa ampliação da esfera financeira internacional aos mercados, a partir de então, chamados "emergentes" e do significativo envolvimento econômico dos países industrializados nesses mercados, a cooperação internacional expandiu-se também a estes, acompanhando o alargamento das fronteiras do risco sistêmico.

Todavia, se o aumento da velocidade dos fluxos internacionais de capitais proporcionou a multiplicação dos meios de financiamento, ele provocou, igualmente, a maior volatilidade desses fluxos, potencializando o risco de crises financeiras. Ao mesmo tempo em que reformas estruturais apenas parciais esconderam o mau funcionamento desses novos mercados, suas vertiginosas taxas de crescimento dissimularam o crescente desnível existente entre a "esfera real" e a "esfera financeira" dessas economias.⁵⁸ O inexorável cruzamento dessas variantes provocou sucessivas crises financeiras nos mercados emergentes, especialmente durante os anos 1990.

56. Banque Centrale Européenne, "Les évolutions récentes de la coopération internationale", p. 56.

57. "Selon la Banque Mondiale, les flux nets internationaux de capitaux en direction des pays non membres de l'OCDE sont passés de 98 milliards de dollars en 1990 (62 milliards en 1985) à 300 milliards en 1997 (estimation provisoire). Cela s'est accompagné d'une prédominance progressive de flux privés (près de 85% des flux totaux en 1997), par l'intermédiaire des investissements directs, des prêts bancaires, des émissions obligataires et des investissements de portefeuille" (P. D'Arvisenet e J.-P. Petit, *Economie Internationale - La Place des Banques*, p. 99).

58. Segundo o *Bank of International Settlements* (BIS), o montante das transações financeiras foi cinco vezes maior que o valor das trocas de bens e serviços (S. D. Gaspera, "Trente ans de déréglementation financière", p. 68).

Foi assim que a contaminação da crise mexicana de 1994/1995, o chamado “efeito tequila”, fez-se sentir, não apenas na América Latina, mas também em outros países mais distantes. Da mesma maneira, a crise asiática, iniciada com a desvalorização do “bath” tailandês, em julho de 1997, propagou-se, num primeiro momento, aos países da região, atingindo, após, todos os mercados de capitais no mundo. Em seguida, foi a vez da crise russa: entre 15 de julho e 15 de outubro de 1998, a bolsa de Moscou sofreu perdas da ordem de 80%, a brasileira 57%, a de Frankfurt 37% e a de Paris 32%.⁵⁹ Em janeiro de 1999, o Brasil foi obrigado a desvalorizar a sua moeda e adotar o câmbio flutuante, mesma disposição adotada pelo governo turco em fevereiro de 2001. Ao longo de 2001, a situação da Argentina degradou-se e o país mergulhou numa profunda crise financeira e econômica.⁶⁰

Nessas ocasiões, operações de socorro financeiro foram capitaneadas pelo FMI e, não obstante as fervorosas discussões e controvérsias acerca do conteúdo de seu receituário programático,⁶¹ constituíram-se em exemplos concretos de cooperação. A esse respeito, é extremamente interessante ressaltar o papel desenvolvido pela condicionalidade nesses programas.⁶² Através

desse instrumento, as políticas de ajuste preconizadas pelo FMI foram aplicadas com um grau de efetividade raramente visto em outros exemplos de relação cooperativa no âmbito internacional.

A expansão da cooperação à “periferia” da economia internacional não se limitou, no entanto, às economias ditas “emergentes” e aos motivos de ordem econômico-financeira.

O processo de descolonização,⁶³ ocorrido especialmente na África e na Ásia, alçou ao primeiro plano as questões relativas à pobreza e ao subdesenvolvimento, ao mesmo tempo em que a guerra fria acirrou a divisão já existente entre países capitalistas e socialistas.

Nos planos político e científico, o desenvolvimento da economia do desenvolvimento⁶⁴ fez ecoar os problemas do desenvolvimento no mundo, integrando-os às discussões em torno das ações de cooperação.

Utilizada como um possante instrumento na corrida pelo alinhamento político dos países não-alinhados ou realmente como uma respeitável arma na luta contra a pobreza e o subdesenvolvimento, a cooperação internacional expandiu, assim, o seu raio de ação para nele incluir, além dos já citados países emergentes, os países menos avançados (PMA – *Les Pays les Moins Avancés*) e os países socialistas em transição à economia de mercado.

Também nesse âmbito, os exemplos de iniciativas de cooperação são os mais

59. Id. *ibid.*, p. 70.

60. L. R. de Miranda, *Le Processus de Libération Financière: les Leçons du Brésil, du Chili et de l'Argentine*, pp. 13-14.

61. “(...) Stiglitz (2000), for example, supports critics of the IMF who argue ‘...the IMF’s economic ‘remedies’ often make things worse – turning slow-downs into recessions and recessions into depressions’. Some academic work also reaches this conclusion. Bordo and Schwartz (2000), for example, conclude, ‘...the recent spate of [IMF] rescues may be the case of the medicine doing more harm than good’ (...)” (M. Hutchison, “A cure worse than the disease? Currency crises and the output costs of IMF-supported stabilization programs”).

62. “In the terminology of the International Monetary Fund, ‘conditionality’ refers to the policies the Fund expects a member to follow in order to be able to avail itself of credit from the Fund” (J. Gold, *Conditionality*).

63. Além da vitória dos aliados sobre o nazismo, o término da Segunda Guerra Mundial marca o início do processo de descolonização que se encerra em 1975, quando a Angola, última colônia portuguesa na África, conquista sua independência (J.-L. Dufour, *Les Décolonisations de 1945 à nos Jours*, p. 5).

64. “Il est généralement admis que l’économie du développement est née après la Seconde Guerre mondiale, bien que l’on puisse en trouver des fondements plus anciens dans la pensée économique” (E. Assidon, *Les Théories Économiques du Développement*, p. 3).

variados. Limitando-nos somente àquelas iniciativas de cooperação estabelecidas pelo FMI, destacamos as mais importantes: nos anos 1970, os chamados empréstimos concessivos (*soft loans*); de 1975 a 1983, em função da crise do petróleo, a *Oil facility*; de 1976 a 1981, vimos o aparecimento de uma outra facilidade temporária de crédito, o *Trust Fund*; a partir dos anos 1980, época em que se iniciaram os chamados “programas de ajuste estrutural”, destacamos a SAF – *Structural Adjustment Facility* (1986) e seu reforço temporário, a ESAF – *Enhanced Structural Adjustment Facility* (1988); ambos substituídos pelo PRGF – *Poverty Reduction and Growth Facility*, em 1999.

Obstáculos à cooperação internacional

Ao longo dessa breve exposição, pudemos notar o avanço gradual e constante da cooperação internacional em matéria monetária até sua institucionalização por intermédio dos Acordos de Bretton Woods. Muito mais que a criação de uma instituição que tem na promoção da cooperação internacional a sua própria *raison d'être*,⁶⁵ esses acordos criaram um ambiente específico ao seu estabelecimento.⁶⁶ Além disso, observamos a notável expansão de seu raio

de ação e a multiplicação das matérias a ela sujeitas.

Em tese, esses avanços teriam o condão de evitar a ocorrência de crises nos sistemas monetário e financeiro internacionais. Todavia, não obstante essas boas intenções, tais crises mostraram-se recorrentes durante toda a segunda metade do século XX. Após o colapso do sistema inaugurado em Bretton Woods (1973), diversas crises sucederam-se, notadamente nos chamados países periféricos: a do petróleo, cujos efeitos nefastos perduraram até o final da década de 1980; a da dívida; as sucessivas crises nos mercados emergentes, que provocaram choques profundos nos mercados emergentes ao longo de toda a década de 1990.

Na verdade, após 1973, apesar de verificada, até com certa regularidade, a ocorrência de crises localizadas nos países centrais, dificilmente identificamos turbulências neles originadas que gerassem preocupações quanto à segurança do sistema. Chegou-se mesmo a indagar se “le coeur du système financier mondial pourrait-il se révéler aussi vulnérable que sa périphérie?”⁶⁷

A resposta a essa questão foi definitivamente dada em 2008, quando a crise dos chamados “*subprimes*” eclodiu no coração do mercado financeiro internacional, contaminando, de maneira devastadora, todas as outras praças.

Extrapolamos os limites desse trabalho a análise do tratamento técnico dado a essa crise. No entanto, seu oportunismo permitte-nos detectar sérias falhas na cooperação internacional. A bem da verdade, a despeito da sua institucionalização e da negável extensão e ampliação de seu conteúdo, sérios problemas ainda persistem no seu estabelecimento.

A esse respeito, a análise histórica do desenvolvimento do sistema monetário internacional revela-nos alguns fatos alta-

65. “The first purpose of the International Monetary Fund is to ‘promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems’” (J. M. Boughton, *Silent Revolution*..., cit., p. 186).

66. “(...) a cooperação, diversamente do comportamento individual, não aparece naturalmente na sociedade. Não há nessa afirmação qualquer concepção hobbesiana de natureza humana, mas simplesmente o reconhecimento de que existem condicionantes sociais a dificultar seu comportamento. Essa condicionante é, basicamente, o receio do comportamento estratégico da contraparte. Se assim é – e essa parece ser uma presunção no mínimo razoável –, então, basta ao Direito criar condições para que desapareça esse receio para que a cooperação encontre campo fértil” (C. Salomão Filho, *Regulação da Atividade Econômica*, p. 100).

67. BIS, *78th Annual Report*, p. 4.

mente relevantes para a determinação das reais feições da cooperação internacional.

Para tanto, descartaremos, em nossa avaliação, as hipóteses de cooperação ditas *ex-post*, quer dizer, a cooperação como medida de socorro. Isso não implica, de forma alguma, numa relativização de sua importância, mas por tratar-se de hipóteses em que o estímulo à cooperação é excepcionalmente natural, tais casos afastam-se do objeto desse trabalho. Ademais, os exemplos, nesse caso, afloram nas mais variadas formas.

Interessamo-nos muito mais pela investigação de uma outra hipótese de cooperação dita *ex-ante*: de caráter prévio, permanente e, sobretudo, não natural; cujos exemplos históricos são bem mais raros.

Traduzindo nosso propósito em termos reais, diríamos que ao nosso trabalho importa muito mais a ineficiência de ações cooperativas que precederam e, de certa forma, redundaram na crise dos *subprimes*, que as medidas emergenciais de cooperação a serem adotadas para conter o seu avanço e remediá-la.

Problemas estruturais

Como já salientado, durante os anos de predomínio britânico, o que parece ter havido foi muito mais o exercício de uma irresistível liderança conferida por seu poderio econômico e financeiro, que de fato uma iniciativa genuinamente cooperativa. Aliás, o mesmo pode-se dizer a respeito do período subsequente, quando a liderança americana substituiu a britânica.

Isso não significa que as desprezemos, porém, somos forçados a admitir que essa complexa mistura entre cooperação e liderança incontestável criou uma nítida assimetria relacional entre os cooperados, contaminando o próprio caráter cooperativo.

Pois bem, ao estabelecerem as bases do novo sistema monetário internacional,

os governantes da época naturalmente repetiram as receitas que, até então, haviam feito prova. Sob este prisma, a institucionalização da cooperação internacional sob os moldes de outrora nada mais fez que cristalizar um equívoco estrutural.

Com efeito, a estrutura institucional das organizações internacionais criadas em Bretton Woods reflete perfeitamente essa assimetria de poder. Contrariamente ao que ocorre em outras organizações internacionais universais, o sistema decisório das organizações de Bretton Woods não segue o tradicional critério de “un État, une voix”, corolário do princípio da igualdade e uma das bases do direito internacional, mas sim o sistema de voto ponderado.⁶⁸

No caso específico do FMI, a cada membro são atribuídos “(...) un minimum de deux cent cinquante droits de vote auxquels viennent s'ajouter une voix supplémentaire pour chaque tranche de 100.000 DTS de quote-part versée”.⁶⁹ Detentor de 17% dos direitos de voto, os Estados Unidos podem, portanto, exercer em algumas matérias (por exemplo: revisão de cotas-partes) um real direito de veto, tendo em vista serem necessários 85% dos votos à sua aprovação. Ao longo do tempo, esse equívoco estrutural causou efeitos perversos sobre a cooperação internacional.

Em função da sua posição dominante, alguns membros, especialmente os Estados Unidos, sempre se portaram como se as proposições prudenciais não lhes concernissem. Consequentemente, sucumbir à tentação consubstanciada no “dilema de Triffin” foi apenas um exemplo entre tantos outros que puderam ser observados durante o pós-guerra.

68. “Le Fonds et la BIRD sont les principaux exemples d'organisations internationales où le vote s'opère suivant un principe de pondération, alors que dans la plupart des cas tous les membres jouissent d'un droit de vote égal” (J. Gold, “Le Fonds Monétaire International et le droit international: une introduction”, p. 9).

69. P. Lenain, *Le FMI*, p. 95.

Seria extremamente fácil atribuir apenas ao laxismo dos membros majoritários a culpa pelo mau funcionamento do sistema. Este também deve ser imputado à própria estrutura institucional, tal como foi criada. No caso americano, a cooperação tornou-se uma opção atrativa somente quando coincidente com seus interesses individuais. Aplicada tal assimetria de poder no modelo teórico do “dilema do prisioneiro”,⁷⁰ teríamos, não o conhecimento prévio das respostas alheias por um dos competidores, o que já seria em si uma grande vantagem, mas a entrega das chaves da própria prisão a ele. Ou seja, em casos semelhantes, inexiste dilema, a escolha sempre será feita a partir do interesse individual.

Incontornável, portanto, o paradoxo da situação criada: concebeu-se uma organização internacional, cuja finalidade era a promoção da cooperação, mas cuja estrutura institucional a desestimulava.

Nesse âmbito, tanto o já longínquo malogro do “*gold pool*”, quanto a recente crise financeira (*subprimes*) são exemplos claros de opção pelo individualismo em detrimento da cooperação. No caso da crise dos *subprimes*, o que se presenciou não foi uma prova da impotência estatal diante da irresistível e imprevisível força do mercado. Tratou-se, na realidade, da eclosão de uma crise há muito anunciada,⁷¹ cujas

causas foram convenientemente negligenciadas pelas autoridades americanas ao longo dos anos.

No entanto, os problemas encontrados pela cooperação no âmbito internacional não se exaurem nesse exemplo paradoxal de desestímulo.

Os Acordos de Bretton Woods possuíam a particularidade de ser o primeiro tratado a constituir formalmente um “código de conduta” aplicável às transações econômicas entre Estados. O funcionamento desse sistema resumia-se a dois princípios básicos: o reconhecimento da independência nacional na formulação das políticas internas e a submissão dessas ao “código de conduta” previamente adotado pelos Esta-

ment lié à l'évolution du marché du logement — demeure un sérieux sujet de préoccupation. Depuis la fin des années 90, les prix du logement aux États-Unis ont augmenté rapidement, quoique de manière très variable selon les États. Selon des estimations des services du FMI, 18 États au moins, qui représentent plus de 40% du PIB des États-Unis, enregistrent aujourd'hui un boom du logement (graphique 1.11) et, selon certaines mesures, les implications au niveau national sont telles que — pour la première fois depuis 1970 — le marché national du logement est en forte expansion aussi. La hausse des prix a soutenu l'augmentation des emprunts hypothécaires, qui sont passés d'environ 3% du PIB en 2000 à près de 8% du PIB au début de 2005, dont environ un tiers sous la forme d'une ponction nette sur le patrimoine, ce qui explique le déficit de financement du secteur des ménages — l'excédent des dépenses des ménages par rapport à l'investissement résidentiel et des biens de consommation durable par rapport à l'épargne brute des ménages. Par ailleurs, une part croissante des nouveaux emprunts hypothécaires sont financés de manière plus risquée, notamment par des amortissements négatifs et des instruments à taux flottant. Si les booms des prix du logement ne se terminent pas nécessairement par des crises, les récentes hausses des prix du logement font craindre que le marché soit de plus en plus exposé à une correction. Si le niveau élevé des prix du logement s'explique en partie par des données fondamentales — parmi lesquelles une augmentation des revenus, de la richesse et de la population — il tient aussi au niveau aujourd'hui très faible des taux d'intérêt, qui ne sera probablement pas permanent” (FMI, *Perspectives de l'Economie Mondiale*, septembre 2005, pp. 21-22).

70. Nota 38: “O dilema do prisioneiro é um dos primeiros métodos teóricos sobre o qual se estruturou a moderna teoria dos jogos. Sua estrutura é bastante simples: imagina-se dois prisioneiros, a serem interrogados pela prática do mesmo crime, e suponha-se que cada um deles é dito que se confessar e delatar o outro será perdoado, e o outro terá a pena máxima (por hipótese, 20 anos), enquanto que, se ambos confessarem e delatarem, ambos terão a pena básica do crime (por hipótese, 10 anos). Por outro lado, se nenhum dos dois confessar serão aplicadas penas de 5 anos para cada um, relativas ao crime mais simples (por hipótese, o único que é possível demonstrar sem a confissão)” (C. Salomão Filho, *Regulação da Atividade Econômica*, p. 97).

71. “De manière plus générale, le niveau très faible de l'épargne des ménages — qui est étroite-

dos.⁷² Esse sistema apresentava, ao menos em tese, um bom equilíbrio entre os elementos técnicos e políticos que o compunham. Especificamente quanto ao FMI, não é incorreto afirmarmos, portanto, que o traço comum das atividades era a promoção e a salvaguarda do mencionado código.

Entretanto, esse panorama alterou-se drasticamente a partir dos anos 1970. Ainda que no plano estrutural o FMI tenha pouco mudado, as transformações no cenário político-econômico internacional provocaram o colapso do sistema de Bretton Woods e, conseqüentemente, a modificação do conteúdo do mencionado “código de conduta”. As novas regras, dotadas de menor precisão, nitidamente representaram a passagem de um sistema anteriormente equilibrado a um sistema muito mais discricionário.

Essa mudança incidiu diretamente na relação existente entre os domínios das políticas econômicas internas e externas, provocando questionamentos quanto aos limites da ação institucional. O exemplo mais contundente desta deriva foi a evolução da condicionalidade⁷³ contida nos programas de ajuste financeiro elaborados pelo FMI.

O cruzamento dessa tendência à discricionariedade, do afrouxamento da regulação e da forte concentração de poder no âmbito institucional provocou um efeito de

captura da organização por seus principais membros.⁷⁴

O nítido emprego político das organizações de Bretton Woods, especialmente a partir dos anos dos anos 1970, pode facilmente ser notado através da análise de suas atividades, sobretudo a concessão de empréstimos. Princípios outrora básicos, como a equidade e a neutralidade política, foram pouco a pouco abandonados. Do critério técnico de suas decisões, restou apenas uma apagada aparência, um resquício longínquo, talvez atribuído à manutenção do mesmo procedimento formal. Observou-se, assim, uma progressivamente penetração da política num ambiente concebido para ser, ao menos inicialmente, naturalmente técnico.

74. “The public-interest theory of regulation hypothesizes that government intervention corrects market inefficiencies to maximize social welfare (e.g., Feldstein (1972a 1972b), Schmalensee (1979), and Joskow and Noll (1981)). However, as Stigler (1971), Peltzman (1976, 1989), and Becker (1983) argue, regulation may sometimes be the outcome of private interests who use the coercive power of the state to extract rents at the expense of other groups. Hence, regulation may reduce social welfare if it increases the benefits to one particular group. We investigate the determinants and consequences of usury laws through the guidance of the public and private interest theories. (...) According to the public-interest theory, regulation is supposed to help underserved or disadvantaged groups and is therefore intended to be inclusive. (...) Our results relate to the literature on the economics of regulation and complement research on the political economy of financial regulation. Peltzman (1965) and Kroszner and Strahan (1999) argue that financial regulation is determined by private interests. Rajan and Zingales (2003) propose an interest group theory of financial development, where both incumbent financiers and industrialists oppose financial development because it breeds competition. Braun and Raddarz (2004) show that the relative strength of interest groups determines the level of financial system sophistication.

“Feijen and Perotti (2006) show that weak democratic institutions allow incumbent interest groups to capture financial regulation and Perotti and Volpin (2006) provide evidence that entry in financially dependent sectors is higher in countries with better investor protection” (E. Benmelech e T. J. Moskowitz, *The Political Economy of Financial Regulation: Evidence from US State Usury Laws in the 19th Century*, pp. 1-4).

72. M. Guitian, “The unique nature of the responsibilities of the International Monetary Fund”, p. 12.

73. Ainda que o primeiro acordo contendo condições date de 1954 (*stand-by arrangement* celebrado com o Peru) e o aparecimento dos primeiros *performance criteria* seja registrado em 1957 (*stand-by arrangement* celebrado com o Paraguai), o emprego habitual de condições e *performance criteria* vulgariza-se apenas mais de uma década após. Prova concreta disso é a progressão dos empréstimos submetidos a forte condicionalidade em relação ao total emprestado pelo FMI. Durante esse período: passa-se de 25%, entre 1975 e 1979, a 59%, entre 1980 e 1984, atingindo 66% na segunda metade da década de 1980. Quanto aos *performance criteria*, eles passam de uma média de 5 por programa, em 1983, a 8, em 1986, atingindo finalmente a casa decimal antes do final daquela década.

Efeito colateral dessa equivocada estrutura, suas decisões são normalmente influenciadas por fatores como o “peso” do Estado demandante (avaliado pelo número de cotas detidas, ou pelo tamanho de sua economia); sua representatividade executiva no *staff* da organização; sua proximidade econômica ou política com os principais membros da organização.⁷⁵ Este último, um aspecto de especial relevância, tendo em vista o já mencionado sistema de ponderação de voto.

Já em 1967, o Reino Unido beneficiou-se de um *stand-by arrangement* desprovido de carga condicional. Uma decisão ilustrativa de certa parcialidade se considerarmos que, após 1964, este permaneceu sendo o único exemplo de crédito *stand-by*, concedido pelo FMI, absolutamente isento de condições.⁷⁶ Outro exemplo de tratamento privilegiado foi o dispensado ao México e a outros países da América Latina à ocasião da crise da dívida (um benefício certamente explicado pela estreita ligação desses países com os Estados Unidos).⁷⁷

75. R. Barro, J.-W. Lee, “IMF programs: who is chosen and what are the effects?”, p. 10.

76. “From 1964 on, the only upper-tranche stand-by arrangement without a performance clause was for the United Kingdom in November 1967. Stand-by arrangements for 1964-67 are summarized in ‘Fund Policy with Respect to Use of Its Resources and Stand-by Arrangement,’ SM/68/128 (July 23, 1968). The last time that the Fund permitted an upper-tranche drawing without a stand-by arrangement and not linked to a specialized facility or emergency assistance was for Egypt in March 1968 (de Vries, 1976, vol. 1, p. 319)” (J. Boughton, *Silent Revolution*..., cit., p. 558).

77. “Third, and perhaps most disturbing, the IMF has not devoted much energy to getting concerted lending programs for the smaller debtor countries, but only for the larger countries (e.g., Argentina, Brazil, and Mexico). Almost no debtor country with an outstanding debt below \$5 billion has been able to get any concerted lending from its commercial bank creditors, as shown in Table 6 in Sachs and Huizinga (1987). The smaller and politically weaker debtor countries have apparently had to make much larger net resource transfers than have their larger fellow debtor countries” (J. Sachs, “Conditionality,

Essa iniquidade apenas intensificou-se ao longo dos anos. A progressiva intensificação da condicionalidade, de certa maneira, exerceu um efeito catalisador sobre o emprego de critérios políticos na tomada de decisões. Ainda que, de forma geral, as recomendações do FMI respeitem uma mesma orientação filosófica, seus membros não são incitados a segui-las com a mesma energia.⁷⁸ Medidas relacionadas a temas, como controle de despesas militares, luta contra a corrupção, combate a práticas antidemocráticas e reformas estruturais, são facilmente impostas a pequenos países ou aos politicamente isolados, mas normalmente flexibilizadas, quando se trata de membros de grande expressão.⁷⁹

Esse sentimento de favoritismo ganhou força ao longo dos anos, gerando uma inevitável divisão entre os membros.⁸⁰ Ao mesmo tempo, intensificou-se a percepção de instrumentalização política (captura) da

debt relief, and the developing country debt crises”, p. 12).

78. “When the Fund consults with a poor and weak country, the country gets in line. When it consults with a big and strong country, the Fund gets in line. When the big countries are in conflict, the Fund gets out of the line of fire” (P. Volker e T. Gyohten, *Changing Fortunes: the World's Money and the Threat to American Leadership*).

79. H. James, “From grandmotherliness to governance: the evolution of IMF conditionality”.

80. “As a result there has emerged a growing chasm between shareholders and stakeholders, between those who determine IMF policies and decisions and those to whom those decisions and policies are applied. Thus, instead of a cooperative institution to which all members contribute and from which they may borrow from time to time, a distinction has emerged between creditor countries that have the power to make the rules and debtor and prospective debtor countries, which are subject to those rules” (A. Buira, “The Bretton Woods institutions: governance without legitimacy?”, pp. 18-19). “(...) The resulting division of the Fund's membership into borrowers and non-borrowers has exacerbated the problem of conditionality by making one group of members overwhelmingly interested in making access easier, and the other group in making it more limited (Kafka, 1991)” (J. Polak, “The changing nature of IMF conditionality”, p. 13).

organização.⁸¹ Por fim, floresceu um espírito de desconfiança, que acabou solapando a própria legitimidade institucional.

Conflito de competências

Além da questão estrutural, outros problemas obstaculizaram o estabelecimento da cooperação internacional no âmbito monetário e financeiro.

Fundada na cooperação econômica internacional, a ordem econômica inaugurada no pós-guerra podia ser descrita através de um esquema teórico-organizacional bem claro. Em torno da Organização das Nações Unidas (ONU), o eixo central do sistema, articular-se-ia um subconjunto de organizações de vocação econômica, dotadas de competências bem determinadas e complementares.⁸² No projeto original, três organizações gravitariam em torno desse centro: o Fundo Monetário Interna-

cional (FMI), o Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD) e a Organização Internacional do Comércio (OIC).⁸³ As duas primeiras encarregar-se-iam precipuamente do fornecimento de ajuda a seus membros, respectivamente em caso de desequilíbrios conjunturais e estruturais, ao passo que à terceira seria atribuída a missão de liberalizar o comércio.

Nascidas na Conferência de Bretton Woods, as duas primeiras não presenciaram, no entanto, o nascimento da terceira. Isto porque os estatutos da OIC, adotados pela Carta de Havana, em 1948, nunca chegaram a ser ratificados pelos Estados Unidos, devido à oposição de seu Senado.⁸⁴ Não obstante esse déficit em relação ao projeto original, confiava-se na boa cooperação entre as duas organizações de Bretton Woods.

Todavia, como já salientado, em razão de uma subestimação dos custos da reconstrução dos países atingidos pela guerra, o FMI e o BIRD viram suas competências serem pouco a pouco usurpadas durante este período. Rivalizados, tanto no nível regional, quanto global, essas organi-

81. "Much of the contemporary hostility toward IOs reflects a growing recognition that the benefits of the values advanced by IOs – centralization and independency – are not distributed equally among states. There is a growing awareness, particularly as IOs centralize their own power as well as concentrate the power of their most powerful members, that institutionalization may not have truly 'leveled the playing field' as advertised, even though the relative powers of rich and poor or West and 'other' are undoubtedly 'more equal' than before, when the bulk of today's states were deemed entirely outside the domain of 'civilized' law. Some of the scepticism about the value of IOs as 'neutral' venues for regulation or discourse stems from post-modern doubts about the law's neutrality" (J. E. Alvarez, "International organizations: then and now", p. 345).

82. "While the Fund is an adjustment institution whose short-term loans are directed to financing deficits that are either inherently temporary or intended to be temporary because of the adoption of adjustment policies, the World Bank is a development institution whose long-term loans are directed to the promotion of development. (...) The Bank's and the Fund's provinces are therefore rather clearly demarcated, the Bank providing long-term project finance to promote development and the Fund providing short-term balance of payments finance to cover temporary overall deficits" (J. Williamson, "The lending policies of the International Monetary Fund", p. 617).

83. "Les organisations économiques mondiales s'agrègent autour de l'Organisation des Nations Unies – auxquelles leur charte confère la mission de développer la coopération internationale économique. (...) Dans l'esprit des fondateurs de l'ordre international qui devait naître après la seconde guerre mondiale, ce sous-ensemble s'articulerait, en son centre, autour de l'assemblée générale, du conseil économique et social, et de leurs organes subsidiaires. Trois organisations devaient graviter autour de ce centre.

La conférence de Bretton Woods en juillet 1944 donna naissance à deux d'entre elles: le Fonds monétaire international (FMI); et la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD). Les objectifs de ces deux institutions se voulaient complémentaires, puisqu'il s'agissait de venir en aide aux Etats membres qui rencontraient soit des difficultés conjoncturelles, soit des difficultés structurelles. (...) Un troisième élément, l'Organisation internationale du commerce (OIC) devait compléter l'élaboration de cet ordre" (D. Carreau e P. Juillard, *Droit International Economique*, pp. 24-25).

84. Id. *ibid.*, p. 25.

zações desempenharam um papel apenas secundário nessa época.⁸⁵

A visível intensificação da cooperação internacional no pós-guerra acompanhou as mudanças ocorridas na esfera financeira e política ao longo dos últimos cinquenta anos. Durante esse período, assistimos à expansão do multilateralismo e à multiplicação das instâncias de cooperação. A partir de então, outros organismos (G5, G7, OCDE) passaram a concorrer na coordenação política dos países industrializados. Assim, quando o dólar apresentou problemas (1982 e 1985), quando a França enfrentou uma grave crise na balança de pagamentos (1982), ou, ainda, quando as economias Japonesa e Alemã encontravam-se desequilibradas (1977-1978 e 1987), a cooperação foi estabelecida a partir de Conferências do G7 e G5, restando ao FMI um papel mais uma vez secundário nas discussões.⁸⁶

85. "Face à l'ampleur insoupçonnée de la pénurie de dollars, le plan Marshall a confié aux États-Unis la tâche de réunir les financements, alors que celle-ci incombait au FMI. et à la Banque mondiale. Les difficultés inattendues de coordination entravant la transition vers la convertibilité des comptes courants, ont entraîné l'intégration de l'Union européenne des paiements (UEP) au système de Bretton Woods, et son administration par les pays européens plutôt que par le FMI. (...) Le Fonds et la Banque constituaient les pourvoyeurs évidents des ressources dont l'Europe avait besoin, le premier dans la mesure où les besoins traduisaient un financement de la balance de paiements, le second dans la mesure où ils reflétaient la nécessité de financements à long terme. Et pourtant les principales archives de cette époque mentionnent à peine les Institutions issues des accords de Bretton Woods et leur rôle à cette époque fut relativement limité. Le FMI interdit aux pays bénéficiaires d'aides au titre du plan Marshall de recourir aux ressources du Fonds, prétextant qu'ils devaient conserver intacts leurs droits de tirage pour les utiliser lorsque le système monétaire fonctionnerait normalement et non pour financer les besoins exceptionnels de la reconstruction" (B. Eichengreen e P. B. Kenen, "L'organisations de l'économie internationale depuis Bretton Woods...", cit., pp. 14-20).

86. "(...) the Fund participated only at the pleasure of the countries' officials and had no real standing to guide the process. The Fund did pro-

Não bastasse essa incômoda concorrência, que, de certa forma, aumentou os obstáculos à cooperação, um outro elemento veio acrescentar-se a esse já conturbado panorama.

A expansão da cooperação internacional aos chamados países periféricos produziu uma correspondente ampliação da atividade institucional,⁸⁷ apesar da inexistência de mandato para tanto.⁸⁸ O resultado prático dessa transformação foi o desaparecimento da linha divisória outrora existente entre as competências institucionais do FMI e do BIRD.⁸⁹

note the strategy, in part by providing an analytical framework and an internationally consistent database" (J. M. Boughton, *Silent Revolution...*, cit., p. 186).

87. "The Fund was conceived as a monetary institution charged with supervising international monetary arrangements. Its lending powers were designed to support its ability to contribute to that end by helping its members respond to payments deficits without measures destructive national or international prosperity (...) In the 1970s the Fund became much more a lender of last resort, avoided except in extremis, in consequence of the interaction between the ill-repute with which it had come to be regarded in many of the major capital importing countries and the ready availability of loans from commercial banks" (J. Williamson, "The lending policies of the International Monetary Fund", pp. 607-608).

88. "The Fund has not been given power to act in these fields. It has not been established to give guidance on social and political priorities, nor has its voting system been designed to give it the moral authority to oversee priorities of a noneconomic nature. Its functions have to be kept narrowly technical if it is to be effective in the exercise of its role as a promoter of the adjustment process. For this purpose, the Fund has to accept that the authorities of a country are the sole judges of its social and political priorities" (D. Finch, *IMF Conditionality*, pp. 77-78).

89. "The division of labor became blurred after 1974. (...) because those deficits were largely structural in character, payments adjustments demanded structural change. But supervision of a program of structural change involves Fund intrusion into questions of investment priorities, microeconomic efficiency, and the structure of incentives, all of which have traditionally been the preserve of the Bank. In the late 1970s, the Bank, for its part, concluded that, since the main constraint on more acceptable

Conquanto a mera concorrência entre os diferentes organismos responsáveis pela cooperação internacional não se consubstancie num mal em si mesmo, a configuração atual revela-nos evidentes inconsistências. Alguns deles não são suficientemente representativos a ponto de ser-lhes atribuído mandato tão amplo para a formulação de políticas globais. Outros, não obstante de caráter universal, não possuem estrutura adequada para a realização de tal tarefa. Finalmente, outros, embora de representação universal e estruturalmente capazes, não possuem mandato formal para tanto, carecendo, como os primeiros, de legitimidade funcional.

Diante de tal indefinição, observou-se a intensificação do processo de captura política desses organismos e o acirramento dos conflitos de competência. Ao mesmo tempo, cresceram as demandas por regulação do caótico sistema financeiro internacional.

A conjugação desses diversos vetores, embora muitas vezes aparentemente opostos, dá-nos boas indicações de alguns elementos que, necessariamente, devem ser considerados para a composição de uma resultante final.

O primeiro desses vetores relaciona-se à própria natureza do tema. Não nos parece, pela sua extensão – regulação do sistema financeiro internacional –, que esta tarefa possa ser realizada solitariamente por um organismo. Trata-se, na realidade, de um tema cuja transversalidade naturalmente exige o concurso de vários agentes.

rates of development was once again the balance of payments, fulfilment of its responsibilities required it to provide facility to support coherent programs os structural adjustment aimed at earning or saving foreign exchange. Thus, the traditional frontier between Fund and bank was breached from both directions. (...) the former distinctions between the roles of the Fund and the Bank – macro versus micro, demand versus supply, adjustment versus development, financial versus real, program versus project loans, short term versus long term – have been severely eroded” (J. Williamson, “The lending policies of the International Monetary Fund”, pp. 617-619).

Caso contrário, teme-se que a concentração de poder provoque um processo inerencial de expansão institucional que culmine, por sua vez, na formação de uma mega instituição detentora de competência quase ilimitada.

A diversidade de organismos não nos parece ser, portanto, um óbice à regulação; mas, sim, um pressuposto. Por outro lado, de nada adianta a mencionada diversidade sem a devida coordenação entre tais organismos. Particularmente quanto a este aspecto, observa-se um fato curioso: enquanto a cooperação entre Estados é fortemente incitada, pode-se dizer que, entre organismos internacionais, ela ainda é um tanto tímida. Na verdade, exceção feita aos já mencionados casos de socorro financeiro, raros são os exemplos concretos de cooperação perene entre organismos internacionais.⁹⁰

Em sede local, a cooperação entre os agentes do mercado, conquanto não natural, pode ser estimulada pelo Estado, cuja autoridade irresistível impõe-lhes condutas e formata estruturas. A inexistência de uma figura dotada de tal superioridade no âmbito internacional é, de fato, um complicador, mas não se constitui num obstáculo insuperável. Isto porque nada impede que a competência para coordenar as ações neste âmbito seja atribuída a um desses organismos. Aliás, isto já foi realizado com relativo sucesso em alguns episódios, notadamente durante a crise asiática (1997), quando o FMI capitaneou as ações de socorro financeiro que tiveram a participação do BIS, do Banco Mundial e de outros organismos regionais.

90. Ainda que o primeiro acordo de colaboração entre o FMI e o Banco Mundial date de 1966 e que suas sucessivas revisões tenham reafirmado esse propósito, o verdadeiro ponto de partida de sua colaboração foi criação dos SAF (*Structural Adjustment Facility*), em 1986. A respeito da colaboração entre o FMI e o Banco Mundial consultar, entre outros: FMI, World Bank, *Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality – Progress Report*.

Apesar disso, um outro problema ainda persistiria: pouco consenso ainda existe quanto à escolha do organismo responsável por essa “coordenação interorganizacional”.

Do ponto de vista técnico, parece-nos desejável que tal escolha recaia, naturalmente, sobre um organismo universal, perene e dotado de estrutura técnica e material para a realização desta tarefa. Nessa medida, excluiríamos, tanto as Conferências Internacionais, quanto as organizações regionais; seja porque algumas não possuem estrutura material ou perenidade, ou porque a composição das outras não tem alcance global.

Em nossa visão, a despeito dos problemas institucionais, a organização mais indicada para desempenhar essa tarefa continua sendo o FMI. Trata-se de uma organização internacional especializada das Nações Unidas, de caráter universal, perene, de vocação econômica, dotada de meios técnicos, econômicos, experiência e instrumental adequado para realização desta tarefa. Além disso, a sua competência originária, caracterizada por natural extensão e profundidade, e a celeridade de seu processo de tomada de decisões são atributos que lhe favorecem nessa corrida.

Para tanto, seria, no mínimo recomendável, a realização de algumas alterações estruturais, seja para readequar seus estatutos a suas “novas” funções, seja para garantir maior legitimidade diante de seus membros.⁹¹

Conclusão

A evolução histórica da cooperação internacional amalgama-se, em certa medida, com aquela do próprio sistema monetário internacional. Dessa forma, qualquer

investigação acerca da primeira passa necessariamente pelo estudo da segunda.

Apesar de sua tão propalada defesa, confessamos certo ceticismo quanto à real compreensão acerca da importância da cooperação internacional pelos governos da época do *gold standard*.

Parece-nos bastante reveladora, a esse respeito, a comparação entre o oportunismo que estimulou a cooperação estabelecida sob a direção britânica, durante a época considerada o apogeu do padrão ouro, e a completa ausência de coordenação durante o período subsequente, o entre guerras. Nesses dois episódios, foram, na realidade, os interesses nacionais, respectivamente em harmonia e contrários às medidas de cooperação, que ditaram o comportamento dos dirigentes nacionais.

Tendo em vista este fato, a institucionalização da cooperação internacional constituiu-se na saída mais lógica para resolução deste problema. Vimos, no entanto, que esta institucionalização no pós-guerra cristalizou uma inapropriada assimetria relacional, que, por sua vez, engendrou uma nítida corrosão da legitimidade institucional.

Isto não quer dizer que o conceito de institucionalização da cooperação internacional tenha sido equivocado, mas somente que algumas escolhas realizadas à ocasião de sua materialização o foram. Ou seja, a sua má implementação não pode, de maneira alguma, contaminar a essência de um conceito em tese correto.

No que concerne às crises, devemos lembrar que a cooperação internacional, por si só, não basta para preveni-las. Trata-se, apenas, de um importante instrumento que deve ser manuseado com prudência e cuidado para implementação de políticas adequadas. Em síntese, de nada adianta um bom instrumento que veicule políticas equivocadas.

Além disso, não se pode sumariamente desprezar o conteúdo determinista de certas teses. Talvez as crises sejam, de fato,

91. A respeito da reforma do FMI: E. M. Truman, “International Monetary Fund Reform: an overview of the issues”; United States Congress, International Financial Institution Advisory Commission, *Meltzer Report*.

inerentes ao sistema capitalista; portanto, inevitáveis.⁹² Nesse caso, nossa busca por respostas seria justificada tão-somente pelo nosso incansável, pretensioso e malogrado desejo de tudo controlar.

Independentemente das convicções que nos animem, isto não pode servir de justificativa para nos esquivarmos de nossos equívocos. Ainda que não possamos determinar, com precisão, se tais crises teriam ou não ocorrido sob outras circunstâncias, o que consistiria em pura especulação, parece-nos correta a afirmação segundo a qual ao menos a gravidade de seus efeitos teria sido menor, caso uma melhor cooperação entre os países tivesse ocorrido.

Nesse âmbito, revela-se inevitável a conclusão de que a falta de cooperação foi, senão o único componente constante das crises observadas ao longo da história, o elemento essencial à intensificação de seus efeitos.

Poderíamos, aqui, como de fato fizemos, indicar uma série de motivos que, embora não exaustivos, contribuíram decisivamente para o fracasso da cooperação internacional em cada um dos casos de crise, inclusive dessa última. Todavia, nenhum desses motivos é solitariamente capaz de explicar tal lapso.

Na verdade, o estabelecimento da cooperação no âmbito internacional é um tema complexo demais para ser decorticado num só trabalho. Além de elementos de caráter técnico, ele depende de ponderações relativas à política e ao direito internacional, que nos remeteriam a questões

atinentes à própria essência e fundamentos desses temas.

No âmbito político, o seu estabelecimento pressupõe um frágil equilíbrio, sujeito às intempéries econômicas e às determinantes do poder. A exemplo disso, os anos de domínio americano não foram, de fato, os mais adequados à consecução dos objetivos cooperativos. Diante da mencionada assimetria de poder verificada nesse período, questionamos a própria natureza cooperativa das ações empreendidas. Indagamo-nos, no entanto, qual teria sido a configuração da cooperação internacional, caso a mesma estrutura institucional fosse aplicada num contexto multipolar.

De qualquer maneira, a perenidade e a efetividade da cooperação internacional requerem um maior comprometimento dos Estados.⁹³ Em seu curso geral, proferido na *Académie de Droit International*, em 1998, o Professor Pastor Ridruejo observa uma transformação no direito internacional a partir de uma análise fundada nos fatos, na norma e nos valores. Mais precisamente quanto a estes últimos, pondera que o direito contemporâneo teria se tornado mais humano, destacando quatro valores que orientariam essa evolução: moralismo, humanismo, socialização e democratização.⁹⁴

93. "Bien que l'importance et les mérites des normes et des codes soient de plus en plus reconnus, leur développement et leur mise en oeuvre, ainsi que l'évaluation de leur respect par les différents pays, ont suscité des interrogations et des défis, dont la plupart sont liés au caractère récent et facultatif de l'exercice. (...) Un aspect important réside dans le fait qu'elle s'efforce de tenir compte de l'asymétrie existant entre la nature internationale du système financier et le caractère national des décisions de politique économique. Cette volonté se manifeste par l'adoption de cadres transparents et fondés sur des règles, qui réduisent la marge de liberté d'action au niveau national et limitent ainsi, en principe, les cas où une coordination au niveau international de décisions concrètes s'avère nécessaire" (Banque Centrale Européenne, "Les évolutions récentes de la coopération internationale", pp. 62-65).

94. J. A. Pastor Ridruejo, "Le droit international à la veille du vingt et unième siècle: normes faits et valeurs", pp. 9-308.

92. "Chaque fois, une longue période de vive expansion du crédit a coïncidé avec une phase de croissance de plus en plus euphorique de l'économie réelle et des marchés financiers, suivie par une crise inattendue et une phase de repli prolongée. Dans chaque cas, ou presque, une découverte économique ou une innovation financière, présentée comme ouvrant une 'ère nouvelle', justifiait une vive expansion du crédit, avant d'être inévitablement désignée, lors du retournement, comme la source de tous les maux" (BIS, *78th Annual Report*, pp. 3-4).

Na prática, a conjugação desses valores preconiza a aplicação de um componente característico desse “novo” direito internacional: a cooperação.

Vivemos, no entanto, num período de transição, em que fundamentos de duas épocas distintas se misturam e cuja resultante parece-nos ainda um tanto incerta.

De qualquer modo, acreditamos que a institucionalização da cooperação internacional representa um marco no direito internacional e um caminho sem volta para os Estados. Resta apenas saber qual será a sua feição no futuro.

São Paulo, 2008.

Referências bibliográficas

- ALVAREZ, José E. “International organizations: then and now”, *American Journal of International Law*, vol. 100, n. 2, abr./2006, pp. 324–347.
- ASSIDON, Elsa. *Les Théories Economiques du Développement*. Paris, La Découverte, Coll. Repères, 2000, 124 p.
- BARRO, Robert J., e LEE, Jong-Wha. “IMF programs: who is chosen and what are the effects?”, *NBER Working Paper* n. 8.951, Cambridge, MA, NBER, 2002, 48 p.
- BENMELECH, Efraim, e MOSKOWITZ, Tobias J. *The Political Economy of Financial Regulation: Evidence from US State Usury Laws in the 19th Century*, p. 1, <http://www.nber.org/papers/w12851>.
- BORDO, Michael D., e SCHWARTZ, Anna J. “Monetary policy regimes and economic performance: the historical record”, *NBER Working Paper* n. 6.201, Cambridge, MA, NBER, 1997, 128 p.
- BORDO, Michael D., e JAMES, Harold. “The International Monetary Fund: its present role in historical perspective”, *NBER Working Paper* n. 7.724, Cambridge, MA, NBER, 2000, 57 p.
- BORDO, Michael D., e KYDLAND, Finn E. “The gold standard as a rule”, *NBER Working Paper* n. 3.367, Cambridge, MA, NBER, 1990, 50 p.
- BOUGHTON, James M. *Silent Revolution: the International Monetary Funds, 1979–1989*. Washington, FMI, 2001, 1.067 p.
- BOURGUINAT, Henri. *Finance Internationale*. Paris, PUF, 1999, 774 p.
- BRANA, Sophie, e CAZALS, Michel. *La Monnaie*. Paris, Dunod, 1997, 128 p.
- BUIRA, Ariel. “IMF financial programs and conditionality”, *Journal of Development Economics*, vol. 12, issues 1-2, Washington, fév.-avr./1983, pp. 111-136.
- _____. “The Bretton Woods institutions: governance without legitimacy?”, *CSGR Working Paper* n. 180/05, University of Warwick, Coventry, UK, nov./2005, 33 p.
- CARREAU, Dominique, e JUILLARD, Patrick. *Droit International Economique*. Paris, LGDJ, 1998, 720 p.
- D’ARVISENET, Philippe, e PETIT, Jean-Pierre. *Economie Internationale – La Place des Banques*. Paris, Dunod, 1999, 412 p.
- DROUIN, Michel. *Le Système Financier International*. Paris, Armand Colin, 2001, 191 p.
- DUFOUR, Jean-François. *Les Marchés Emergents*. Paris, Armand Colin, Coll. Synthèse, 1999, 94 p.
- DUFOUR, Jean-Louis. *Les Décolonisations de 1945 à nos Jours*. Paris, Armand Colin, Coll. Synthèse, 2000, 96 p.
- EICHENGREEN, Barry J. *A Globalização do Capital: uma História do Sistema Monetário Internacional*. São Paulo, Ed. 34, 2000, 288 p.
- _____, e BORDO, Michael D. “The rise and fall of barbarous relic: the role of the gold in the international monetary system”, *NBER Working Paper* n. 6.436, Cambridge, MA, NBER, 1998, 85 p.
- _____, e KENEN, Peter B. “L’organisation de l’économie internationale depuis Bretton Woods: un panorama”, *Cinquante Ans après Bretton Woods*. Paris, Economica, Coll. CEPII, 1995, pp. 11-54.
- _____, e TEMIN, Peter. “The gold standard and the great depression”, *NBER Working Paper* n. 6.060, Cambridge, MA, NBER, 1997, 45 p.
- FINCH, C. David. “Adjustment Policies and Conditionality”, in John Williamson (ed.). *IMF Conditionality*. Washington, Institute for International Economics, 1983.
- GASPERA, Sandrine Della. “Trente ans de déréglementation financière”, *Bourse et Marchés Financiers Cahiers Français* n. 301, mar.-avr./2001, pp. 64–72.

- GOLD, Joseph. "Conditionality", *Pamphlet Series* n. 31, Washington, FMI, 1979.
- . "Le Fonds Monétaire International et le droit international: une introduction", *Série de Brochures* n. 4, Washington, FMI, 1966, 27 p.
- GUITIAN, Manuel. "The unique nature of the responsibilities of the International Monetary Fund", *Pamphlet Series* n. 46, Washington, FMI, 1992, 72 p.
- HUME, David. "On the balance of the trade (1975)", in *Essays Moral, Political and Literary*. vol. I, Londres, Longmans, Green, 1898, pp. 330-345.
- HUTCHISON, Michael M. "A cure worse than the disease? Currency crisis and output costs of IMF-supported stabilization programs", *NBER Working Paper* n. 8.305, Cambridge, MA, NBER, 2001, 51 p.
- JAMES, Harold. "From grandmotherliness to governance: the evolution of IMF conditionality", *Finance & Development*, vol. 35, n. 4, Washington, déc./1998.
- JEANNENEY, Sylviane G. *Monnaie et Finances*. Paris, PUF, 1998, 305 p.
- KRUEGER, Anne O. "Whither the World Bank and the IMF?", *NBER Working Paper* n. 6.327, Cambridge, MA, NBER, 1997, 93 p.
- LELART, Michel. *Le Système Monétaire International*. Paris, La Découverte, Coll. Repères, 2003, 124 p.
- LENAIN, Patrick. *Le FMI*. Paris, La Découverte, Coll. Repères, 2002, 124 p.
- NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. São Paulo, Ed. RT, 2008, 383 p.
- PASTOR RIDRUEJO, José Antonio. "Le droit international à la veille du vingt et unième siècle: normes faits et valeurs", *Académie de Droit International – Recueil des Cours 1998*, t. 274 da Coleção, Holanda, A. W. Sijthoff, Leyde, 1999, pp. 9-308.
- POLAK, Jacques J. "The changing nature of IMF conditionality", *Working Paper* n. 41, OCDE, 1991, 81 p.
- SACHS, Jeffrey. "Conditionality, debt relief, and the developing country debt crises", *NBER Working Paper* n. 2.644, Cambridge, MA, NBER, 1988, 69 p.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial: as Estruturas*. São Paulo, Malheiros Editores, 2007, 400 p.
- . *Regulação da Atividade Econômica: Princípios e Fundamentos Jurídicos*. São Paulo, Malheiros Editores, 2008, 239 p.
- SCANNAVINO, Aimé. *Les Marchés Financiers Internationaux*. Paris, Dunod, 1999, 126 p.
- SOLOMON, Robert. *O Sistema Monetário Internacional: 1945-1976*. Rio de Janeiro, Zahar, 1979, 410 p.
- TRIFFIN, Robert. *Gold and Dollar Crisis*. New Haven, Yale University Press, 1960.
- TRUMAN, Edwin M. *International Monetary Fund Reform: an Overview of the Issues*. Washington, Institute for International Economics, 2005, 93 p.
- VOLKER, Paul, e GYOHTEN, Toyoo. *Changing Fortunes: the World's Money and the Threat to American Leadership*. New York, Times Books, 1992.
- WILLIAMSON, John. "The lending policies of the International Monetary Fund", *IMF Conditionality*, Washington, Institute for International Economics, 1983, pp. 605-660.

Institucionais

- Banque Centrale Européenne. "Les évolutions récentes de la coopération internationale", *Bulletin mensuel de la BCE*, Banque Centrale Européenne, fév./2002, pp. 55-67.
- Bank for International Settlements. *78th Annual Report*. Basel, BIS, 2008.
- Fonds Monétaire International. *Perspectives de l'Economie Mondiale*. Washington, IMF, 2005.
- Fonds Monétaire International, Banque Mondiale. *Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality Progress Report*. Washington, FMI, 2002, 25 p.
- United States Congress - International Financial Institution Advisory Commission: MELTZER, Allan H.; BERGSTEN, C. Fred; CALOMIRIS, Charles W.; CAMPBELL, Tom; FEULNER, Edwin J.; HOSKINS, W. Lee; HUBER, Richard L.; JOHNSON, Manuel H.; LEVINSON, Jerome I.; SACHS, Jeffrey D.; TORRES, Esteban Edward. *Meltzer Report*. 2000, 174 p.