

OS ANTECEDENTES DA CRISE ECONÔMICA¹

Marcello S. Godinho²

Doutor em Direito pela PUC-RIO;

Doutor em Economia pela UFRJ

RESUMO: O artigo propõe-se a examinar as principais características do processo de globalização a partir do acordo internacional de Bretton Woods – inclusive apresentando as discussões mais importantes, que foram protagonizadas por John Maynard Keynes, que ocorreram nesta época acerca da nova arquitetura financeira internacional que se desenhava.

Apresenta-se uma reflexão sobre a evolução da economia norte-americana nas últimas décadas e as explicações mais correntes acerca de seu sucesso. Descreve-se a dinâmica complexa das relações entre a economia dos EUA e o desenrolar dos fatos que culminaram na grande crise financeira de 2008, que afetou toda a economia mundial.

PALAVRAS-CHAVE: Globalização. EUA. Crise financeira de 2007/2008.

SUMÁRIO: 1 Introdução 2 Uma nova fase do capitalismo? 3 Estados Unidos: motor da economia mundial 4 Conclusão

1 Introdução

Um dos grandes economistas a analisar em profundidade o capitalismo no século XX foi John Maynard Keynes,³ que depois de injustamente esquecido, tem sido resgatado nos últimos tempos - por vezes com uma leitura incorreta de seu pensamento -, até por pigmeus intelectuais de todos os matizes ideológicos, ainda que travestidos de “progressistas”.

Em 1937, na obra *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, Keynes advertia que o nosso conhecimento sobre o futuro é “flutuante, vago e incerto” e que não se poderia prevê-lo de maneira estatisticamente certa e determinada. Porém, todos os atores sociais – em especial, os empresários capitalistas – têm necessidade de agir. Os donos do capital projetam o futuro, formando uma expectativa lógica e racional, tendo em vista as informações disponíveis. Este processo é liderado pelos agentes econômicos mais poderosos e seguido, em geral, pelos demais partícipes da estrutura de produção capitalista – os consumidores –, sendo que os primeiros estão, a cada momento, buscando a permanente a valorização do capital. Trata-se de terminar uma fase do processo com mais dinheiro do que com quanto se começou: o famoso circuito dinheiro-mercadoria-dinheiro.

¹ Enviado em 30/4, aprovado em 30/4 e aceito em 14/6/2010.

² E-mail: marsagodo@ig.com.br .

³ Keynes nasceu em Cambridge no ano de 1883 e morreu em 1946. Homem das finanças, assessor do Tesouro Britânico em várias ocasiões, apreciador das artes e da literatura, professor de Economia na Universidade de Cambridge, Keynes foi sobretudo um verdadeiro intelectual, sem arroubos revolucionários, no sentido político, ou marxistas. Autor da obra econômica mais influente do século XX: *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*.

A ampla desregulação dos mercados de capitais proporcionou uma integração de todos em um amplo mercado global, fluido, em que não há limites objetivos para a valorização da riqueza. Se a maior parte dos detentores de capital estiver otimista e dispuser de crédito para alavancar sua acumulação de capital, os preços dos ativos financeiros aumentarão continuamente: inicia-se um processo de “inflação de ativos”, gerando bolhas especulativas. Neste processo, não se verifica qualquer relação entre valores verdadeiros, e sim um caráter fictício de riqueza. Keynes sempre combateu a ideia de que bastava os países reduzirem seus déficits para a “confiança” ser restaurada, o investimento voltar e a economia atingir novamente o pleno emprego.

Keynes percebeu que este amor ao dinheiro dominava o indivíduo na sociedade capitalista, sendo o dinheiro também o refúgio contra a incerteza quanto ao futuro, marca da economia de mercado. A corrida para as formas imaginárias do valor e da riqueza vai afetar a reprodução da verdadeira riqueza social - ou seja, aquela demanda por ativos reprodutíveis, que empregam, utilizam mão de obra dos trabalhadores na produção de mercadorias.

Para enfrentar os efeitos socialmente perversos deste amor ao dinheiro, Keynes propunha uma ação jurídica e política do Estado e o recurso a “corpos coletivos”, efetivamente atuantes como um Banco Central, a fim de neutralizar os perigos que adviriam deste processo para a sociedade, que poderia ameaçar sua própria sobrevivência.

Durante os trabalhos que precederam as reformas de Bretton Woods, Keynes advogou em favor de uma administração centralizada e pública do sistema internacional de pagamentos e de provimento de liquidez, na qual não haveria lugar para a livre movimentação de capitais de curto prazo entre os diversos mercados financeiros. O controle de capitais deveria ser uma das características de uma nova ordem econômica internacional, que seria marcada por uma presença mais igualitária dos países (KEYNES, M., 1977).

Na sua análise, Keynes assinalava que os déficits no balanço de pagamentos teriam de ser cobertos em moeda, sendo que os países deficitários perderiam meio circulante. A solução, neste quadro, consistiria em, por meio do capital estrangeiro, cobrir estes déficits, atraindo-os com o aumento da taxa de juros interna. Na verdade, estariam os membros da comunidade internacional diante de um ajuste assimétrico, em que o país superavitário poderia tomar medidas de ajuste, enquanto o país deficitário teria de adotar providências, uma vez que não teria alternativa. Com efeito, todo o peso do ajuste se dá sob o país deficitário: este irá comprar menos produtos, e o país superavitário tende a entesourar.

O que Keynes vislumbra é uma outra solução que, em vez de forçar o devedor a gastar menos, obriga o credor a despendar mais. Neste caso, o ajuste seria expansionista, e não contracionista. A responsabilidade do ajuste deveria ser, no mínimo, repartida entre os países. Keynes sugere ainda a criação de uma Câmara de Compensação Internacional



e de uma moeda internacional, o “bancor”, criada para operacionalizar o sistema - ou seja, uma moeda escritural. Nas palavras de lorde Robert Skidelsky:

The essential feature of the plan was that creditor countries would not be allowed to “board” their surpluses, or charge punitive rates of interest for lending them out; rather they would be automatically available as cheap overdraft facilities to debtors through the mechanism of an international clearing bank whose depositors were the central banks of the union. However, he was still prepared to fall back on the alternative of a British-led currency, bloc, maintained by “Schachtian devices” if the United States refused to play (CW XXV.21-40) (Dr. Schacht, Hitler’s economics minister in the 1930s, had developed a successful system of bilateral trade agreements to balance Germany’s external accounts). (SKIDELSKY, 2009, p. 100).

A ideia era criar um sistema financeiro internacional que favorecesse a busca do pleno emprego e que minimizasse qualquer interferência de organismos internacionais na orientação das políticas internas dos países, preservando as suas autonomias. Visava-se à criar instituições que permitissem ao capitalismo operar eficazmente ao nível internacional, tendo em vista as falhas típicas de mercado em uma economia capitalista.

Um Banco Central dos Bancos Centrais seria encarregado de executar uma gestão consciente e responsável das necessidades de liquidez das transações internacionais e dos ajustes dos balanços de pagamento entre países - superavitários e deficitários. Evitar-se-ia que os problemas de liquidez ou solvência dependessem da busca de confiança dos mercados de capitais internacionais.

O plano de Keynes buscava eliminar o papel perturbador exercido pelo ouro ou por outra moeda-chave, como último ativo de reserva do sistema internacional.⁴ Keynes tentava tirar do dinheiro qualquer função que lhe fosse atribuído na liquidação das transações entre países. O ouro deveria cumprir a função de padrão universal, porém o papel de liquidação das obrigações seria exercida pela moeda bancária internacional, administrada segundo as regras da Clearing Union. As moedas nacionais seriam convertidas em “bancor”, para que as transações fossem feitas por agentes privados. As taxas de câmbio seriam fixas, porém ajustáveis - o que beneficiaria o comércio internacional, dado que possibilitava a previsibilidade dos negócios. Haveria mecanismos para que, decorrido algum tempo, as taxas de câmbio fossem ajustadas com o intuito de impedir a acumulação de desequilíbrios, inviabilizando a adoção de decisões unilaterais por parte dos países membros da comunidade internacional.

Para Keynes, apenas as moedas nacionais cumpririam as três funções básicas da moeda: reserva de valor, meio de conta e meio de pagamento. Na sua visão de uma nova ordem mundial, a produção de bens e serviços, assim como o circuito financeiro, deveriam ser desenvolvidos obedecendo aos interesses nacionais, sendo as relações internacionais secundárias e subordinadas àqueles.

⁴ Sobre o plano de Keynes, v. Boughton (2002).

A proposta de criação um sistema internacional regulado, como o de Bretton Woods, faria com que os processos de ajustamento funcionassem com taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis na margem, desde que com o consentimento dos demais países. As demandas para cobrar déficits no balanço de pagamentos, assim como problemas passageiros de liquidez, seriam resolvidos por uma instituição pública multilateral, depois de atendidas algumas condições impostas para sanar as dificuldades do país em crise.

Os Estados Unidos tinham, entretanto, arquitetado uma ordem econômica diferente no Pós-Guerra. O chamado “Plano White” – desenhado por Harry Dexter White, alto funcionário do tesouro norte-americano em 1942 – previa um padrão-ouro modificado com modestos recursos para empréstimos. O projeto limitava a responsabilidade dos EUA e mantinha a doutrina ortodoxa da liquidação de contas do devedor.

O governo norte-americano estava preocupado em evitar uma nova era, parecida com a da década de 1930, na qual vigoravam a guerra comercial, o amplo protecionismo e a anarquia cambial. Os EUA saíram credores do resto do mundo no fim da 2ª Guerra Mundial, e estavam preocupados com as guerras comerciais que poderiam advir. Sua posição era a defesa de um amplo sistema mundial de abertura comercial, assim como a estruturação de um sistema de organização de câmbio que eliminasse as desvalorizações cambiais competitivas. Tratava-se de permitir que os países se abrissem ao comércio internacional, a fim de intensificá-lo, mas evitando quaisquer discriminações nesse processo de expansão. O papel do sistema monetário seria o de não atrapalhar as transações comerciais, já que as posições competitivas dos Estados Unidos eram tão superiores que o necessário era derrubar as barreiras ao comércio internacional. O dólar, principal moeda internacional, concederia ao país emissor – os EUA – um poder de compra maior e algumas vantagens adicionais no cenário mundial.

O acordo de Bretton Woods, assinado em 22/7/1944, traduzia a vitória da visão e dos interesses dos Estados Unidos.⁵ Os conflitos surgidos referentes à política de tarifas, ao acesso às reservas cambiais e à responsabilidade pela liquidação de dívidas refletiam a contrariedade a conflitos de interesses nacionais. Os EUA, já em 1941, ao fornecer em ajuda financeira ao Reino Unido durante a 2ª Guerra, fizeram com que esta se comprometesse a não discriminar comercialmente os produtos e serviços norte-americanos ao fim da conflagração. Na verdade, os Estados Unidos não iriam financiar o Reino Unido para permitir que este emergisse como líder de um sistema “schachtiano” que viesse a discriminar as mercadorias norte-americanas. Como observou lorde Skidelsky, Keynes teve de aceitar, com um certo ar de resignação, a nova configuração de poder nas relações internacionais:

He was forced to accept that the post-war world would be shaped by American power, as modified by American idealism and British brains. He would also have

⁵ Sobre Bretton Woods, v. Eichengreen (2008).

been less than Keynes, and less of an economist and liberal, had he not been seized by the possibility of using a unique historical moment to recreate an improved version of the liberal economic order which had collapsed in the First World War. (SKIDELSKI, op. cit., p. 113).

Câmbio e juros relativamente estáveis funcionariam como verdadeiros condutores de estabilidade do sistema econômico capitalista, além de orientarem os proprietários de capital, em suas aplicações nos diversos países. Este modelo nunca funcionou de forma exata e plena, como Keynes tinha imaginado; e, no início da década de 1970, o sistema de Bretton Woods ruía, dando lugar à atual estrutura das finanças internacionais, em que taxas de câmbio flutuantes e a alta volatilidade no valor das moedas locais convivem com grandes variações das taxas de juros nos países em desenvolvimento.

A ruptura do sistema de Bretton Woods foi o antecedente necessário que permitiu a ampla mobilidade do capital financeiro. O dólar, como moeda de referência internacional, sem qualquer paridade fixa, e a dívida pública dos Estados Unidos, como lastro de segurança dos mercados financeiros do mundo, são os pilares deste novo sistema mundial desregulado, sob a coordenação informal feita pelo Federal Reserve (Fed) com a colaboração de alguns bancos centrais dos países desenvolvidos.

2 Uma nova fase do capitalismo?

A globalização não é um fenômeno novo, e já sofreu reveses em outras eras. A integração da economia atlântica no século XIX prometia unir a Europa, assim como esta e os EUA. Os teóricos do imperialismo já caracterizaram de forma lúcida o período 1870-1913, em que vigorava o regime internacional mais estável (padrão ouro), como aquele no qual se presenciou uma forte reação interestatal, causada pela convergência do aumento das disparidades de rendas mundiais e da instabilidade política, que desembocaria na 1ª Grande Guerra.⁶

Este modelo, conhecido como o da *belle époque*, sobreviveu, em grande medida, porque os governos possuíam elevado grau de liberdade para praticar políticas monetárias compatíveis com taxas de câmbio fixas. Desequilíbrios no balanço de pagamentos, com perda de divisas, acarretavam a contração automática da oferta de moeda e a elevação da taxa de juros, o que reequilibrava o sistema. As reações à alta das taxas de juros e ao aperto monetário eram frágeis, tendo em vista a credibilidade dos governos em manterem firmes as regras do jogo econômico. Isso proporcionou um crescimento seguro e duradouro do comércio e da produção durante este período, com taxas médias de 3,5% ao ano.

Uma nova onda de globalização ocorreu nos anos 1920, mas foi interrompida pela Grande Depressão e pela 2ª Grande Guerra Mundial.

⁶ V. John Atkinson Hobson (1985), que elabora uma história da evolução do capitalismo, especialmente dos EUA.

Após a guerra, inicia-se a chamada “idade de ouro” do capitalismo, sustentada por novas relações políticas internacionais e por instituições com forte cunho regulatório. A fase seguinte deste modo de produção será marcada por uma grande integração internacional dos mercados financeiros, fruto de um permanente processo de liberalização e da desregulamentação desses mercados.

O atual processo de globalização ou mundialização financeira teve início nos anos 1960, quando os sistemas financeiros domésticos eram, em geral, administráveis e a internacionalização das finanças apresentava-se relativamente limitada. Nesta época surgem os primeiros sinais de desconfiança em relação ao dólar como “moeda internacional”; e o sistema monetário internacional estruturado em Bretton Woods começa a ruir. Em 1971, com os EUA apresentando déficits orçamentário e comercial, e o dólar não conseguindo manter-se ao mesmo tempo como a moeda nacional e meio de pagamento internacional, ocorre a ruptura do sistema de Bretton Woods e inicia-se o sistema de taxas de câmbio flexíveis. Era o primeiro passo para a livre mobilidade internacional do capital financeiro.

Na verdade, o sistema já dava sinais de exaustão há algum tempo, conforme afirma o professor da London School of Economics, Charles Goodhart:

So, for a variety of reasons, many main national participants became disenchanted with the Bretton Woods system towards the end of the 1960s. At much the same time academic opinion was moving strongly in favour of freely flexible exchange rates, and this too was influential. Meanwhile, despite the maintenance of exchange controls in many countries, capital flows were increasing in scale, relatively to available foreign exchange reserves. Once serious doubt was cast on the continued maintenance of the parities, speculative attack could force their abandonment. For all these reasons, the political consensus and willingness to maintain the prior international monetary order eroded. Once that happened the shocks of the late 1960s and early 1970s broke the system. (GOODHART, 1995, p. 254).

Inicia-se uma enorme expansão do mercado financeiro privado e aumenta-se a internacionalização do sistema bancário, o qual atua cada vez mais livre de qualquer espécie de regulação. Enfraquece-se o poder das políticas monetária, fiscal e cambial dos Estados nacionais, e a economia mundial entra em uma fase de turbulência.

O dólar desvalorizado permite aos EUA atravessarem a década de 1970, combinando baixa inflação (até 1975), redução dos salários reais e atração de investimentos estrangeiros. Apesar disso, a hegemonia norte-americana enfraquece, com perda de seu dinamismo industrial em face de seus competidores na ordem capitalista internacional, em especial a Alemanha e o Japão.

Em 1979, os EUA começam a implantar a chamada diplomacia do dólar forte, sob o comando de Paul Volcker, então presidente do Federal Reserve. Uma política monetária

restritiva acarreta uma grande valorização da moeda norte-americana, com a desvalorização das demais moedas internacionais. O mundo entra em recessão que se prolonga até 1983, fruto dos juros altos e das políticas econômicas deflacionistas, provocando a deterioração dos termos de troca dos países exportadores de matérias-primas - ou seja, os chamados países em desenvolvimento.

Paralelamente, o governo norte-americano inicia uma política de defesa do seu sistema financeiro doméstico, protegendo os seus bancos e fundos de pensão nacionais dos efeitos adversos de sua própria política monetária, sem descuidar-se da defesa dos reais interesses da sua ampla comunidade nacional.

A partir de um poderoso sistema financeiro, os Estados Unidos foram capazes de impor a dominância de sua moeda ao resto do mundo, submetendo todos os demais países ao movimento do dólar. As oscilações na taxa de câmbio passaram a não afetar a posição do dólar como moeda de faturamento internacional, padrão de denominação dos contratos financeiros ou das reservas dos bancos centrais.

Os mercados financeiros de todo o planeta assumem e aceitam passivamente o exercício do privilégio *seignoriage* pelos Estados Unidos dentro de limites muito amplos.

Os capitais passam a ter um mercado extenso que funciona como um porto seguro nos momentos de grande instabilidade ou quando a confiança em qualquer outro mercado específico é abalada. Desenvolve-se o mercado de derivativos e crescem os fundos de pensão com a internacionalização de suas operações, assim como aumenta a desintermediação financeira e a liberalização dos movimentos de capitais. O dólar mantém e reforça sua posição de padrão monetário internacional, agora sem estar mais atrelado à "reliquia bárbara"; e os Estados Unidos começam a retomar sua hegemonia no mundo, enquadrando seus parceiros e implementando programas armamentistas de alto teor tecnológico.

Assim, os Estados Unidos passam a ser o único país do mundo capaz de contrair uma gigantesca dívida pública sem sofrer a sanção dos mercados financeiros. O bônus do tesouro norte-americano é o refúgio seguro, um ativo financeiro inigualável: tanto suas políticas nacionais quanto internacionais expressam a prioridade que dão à defesa primordial de seus próprios interesses, reafirmando seu direito de *seignoriage* monetário.

O movimento internacional de capitais vinha e continua reforçando permanentemente a supremacia do dólar como moeda internacional, provocando a valorização das ações no mercado de bolsa e ampliando o poder de *seignoriage* dos Estados Unidos.

O sistema de crédito internacional dirige-se para os EUA, e o Federal Reserve comanda a política monetária, ao atrelar a taxa de juros e a taxa de câmbio ao dólar, drenando a liquidez internacional para financiar o déficit fiscal norte-americano. Nesse aspecto, leciona a professora emérita da UFRJ e da Unicamp, Maria da Conceição Tavares:

Esta dívida é o único instrumento que os EUA têm para realizar uma captação forçada de liquidez internacional e para canalizar o movimento do capital bancário japonês e europeu para o mercado monetário americano. Por outro lado é o instrumento de aplicação seguro e de alta rentabilidade para o excesso de recursos financeiros dos principais rentistas à escala mundial. Assim, apesar das críticas ao déficit americano, este se tornou, na prática, o único elemento de estabilidade temporária do mercado monetário e de crédito internacional. (FIORI; TAVARES, 1997, p. 35)

O alinhamento de quase todos os países por meio de suas políticas cambial, monetária e fiscal parece ter sido o preço cobrado para que o sistema continuasse a funcionar de acordo com a política deliberada de retomada da hegemonia mundial pelos Estados Unidos, via concentração de poder político-militar e financeiro.

O país dominante, a única superpotência financeira e militar do planeta, mesmo com déficits crescentes, pôde beneficiar-se de forte revalorização de sua moeda, enquanto o preço de seus ativos estava em ascensão, assim como conservar o seu poder político.

Como se vê, com a mundialização não foram destruídos os sistemas financeiros nacionais, muito pelo contrário. Como afirma Chesnais:

Elles n'ont fait que les intégrer, de façon imparfaite ou incomplète, dans un ensemble qui a trois particularités. D'abord il est fortement hiérarchisé: le système financier des États-Unis domine les autres en raison tant de la place du dollar que de la dimension des marchés obligataires et boursiers américains. Le développement inégal des pays, et la concurrence entre eux, dont l'un des instruments est la monnaie et un autre la finance, n'ont pas disparu. (CHESNAIS, 1996, p. 21).

A partir de 1983, os EUA ampliam seus déficits fiscal e comercial, assim como aumentam a liquidez interna de sua economia. Ocorre a desvalorização forçada do dólar, levada adiante pelo Federal Reserve, em decisão do *chairman* Paul Volker - contudo, com a coordenação das políticas macroeconômicas do G-7 sob o comando norte-americano, como previsto nos Acordos do Plaza (set. 1985) e do Louvre (fev. 1987). Sempre à frente das negociações econômico-financeiras, assinala Greider:

Volcker's rationale reflected his cautious conservatism, his Constant fears of what might happen if he yelled. Interest rates were the Fed's single lever of control, and after holding the lever taut for six and a half years, the chairman seemed loath to relax it. This time, he worried, if U.S. interest rates relaxed too much, the flow of international capital might turn away and seek higher returns elsewhere. The value of the dollar might fall swiftly in that event - followed by a surge of domestic price inflation as the terms of trade were suddenly reversed. Volcker argued that the United States could not lower its interest rates unless Japan and West Germany were willing to lower their rates simultaneously. (GREIDER, 1989, p. 699).

O papel central de garantir a segurança do sistema é do Federal Reserve, o Banco Central norte-americano, que cuida de defender o valor da moeda financeira internacional e de prover liquidez primária ao mercado internacional.

A existência de mercados amplos e profundos que negociam um grande volume de papéis do governo norte-americano, dotados de baixo risco e excelente liquidez, vinha permitindo que a reversão de episódios especulativos no mercado de ações, com imóveis ou ativos estrangeiros seja amortecida por um movimento compensatório no preço dos títulos públicos norte-americanos e das ações cotadas nas Bolsas dos EUA.

A partir do sucesso da política implementada por Paul Volcker, os Estados Unidos passam:

A atuar não apenas como banqueiro do mundo e câmara de confirmação das operações de débito e crédito internacionais, mas como banco central da economia mundial, criando passivos que se tornam o único ativo capaz de desempenhar simultaneamente as funções de medida dos valores, meio de troca e reserva de valor, e podendo operar, a nível internacional, os instrumentos típicos de controle monetário. (TEIXEIRA, 2003, p. 12)

O crescimento econômico norte-americano nos anos 1980 expande os déficits público e comercial. Apesar da retórica econômico liberal, o governo praticava um keynesianismo bélico, com as despesas militares pressionando cada vez mais os gastos públicos, ao mesmo tempo em que as altas taxas de juros atraem fluxos de capital do resto do mundo, o que permitiu fechar o balanço de pagamentos e, assim, financiar o crescimento da economia americana. Os anos da presidência de Ronald Reagan são marcados por uma amplificada sensação de bem-estar da maior parte da sociedade norte-americana.

A economia dos Estados Unidos passou por uma pequena recessão no início dos anos 1990, que custou a perda da reeleição de George Bush, que pareceu ter sido um pequeno espasmo num longo ciclo de crescimento da maior economia do planeta, conjugando baixa inflação e a menor taxa de desemprego verificada nas últimas décadas, contrariando as séries históricas da TND (taxa natural de desemprego).

Os Estados Unidos dão a volta por cima ainda na década de 1990 - enquanto a economia japonesa, a 2ª maior do planeta, entrava num longo período de estagnação, insensível a constantes baixas nas taxas de juros e a estímulos fiscais, assim como a Europa parecia cada vez mais padecer da chamada "eurosclerose". Com menos encargos assistenciais que os aliados europeus, os Estados Unidos aproveitam e conseguem explorar melhor as oportunidades, que surgem da redução da carga tributária, para estimular a oferta privada - *supply side economics*. Destaca-se, ainda, a flexibilização permanente da legislação trabalhista norte-americana, que permitiu tanto a livre negociação salarial quanto a mobilidade física da mão de obra em busca de melhores oportunidades de trabalho e renda.

Alguns chegaram a falar em um novo paradigma produzido pelas profundas transformações estruturais dos anos 1990. Na economia globalizada e desregulamentada, a competição teria eliminado a relação entre a redução das taxas de desemprego e os aumentos de salários nominais e entre estes e os preços. O ex-presidente do Federal Reserve, Alan Greenspan, já utilizou esta expressão - novo paradigma econômico - para referir-se às fortes mudanças estruturais dos anos 90, que marcaram tanto a economia norte-americana quanto a mundial.⁷

Analisando o até então exuberante desempenho da economia dos EUA, verificamos que a queda do custo unitário dos produtos derivados de um aumento de produtividade do trabalho parece ter compensado uma possível elevação dos salários nominais dos trabalhadores norte-americanos. O aumento da produtividade do trabalho atingiu 3% ao ano nos últimos anos da década de 1990, superando seus níveis históricos após o fim da Segunda Guerra Mundial.

O ex-presidente do Fed acreditava que as inovações denominadas de “novas tecnologias de informação”, as NTI, e uma conjugação de choques de oferta alteraram definitivamente a maneira pela qual as transações eram efetuadas, assim como o modo pelo qual criavam valor. Esta mudança estrutural teria efeitos profundos, ultrapassando os padrões econômicos convencionais vigentes por longo tempo. Um *cluster* de inovações teria modificado a base técnica mundial, e agora o que se necessitaria seriam novas instituições e mecanismos financeiros inovadores.

Até a desaceleração no início de 2001, os EUA, em grande medida devido à política monetária implementada pelo Fed, vivenciaram um ciclo de expansão que durou 118 meses, com crescimento econômico, redução da taxa de desemprego a menos de 4% ao ano sem pressão inflacionária, e, por fim, a eliminação do déficit público norte-americano.

Outro fato que impressionava é que, passados mais de 40 trimestres depois da última recessão norte-americana, a economia continuava crescendo rapidamente com uma taxa mínima de desemprego, e a capacidade de produção utilizada estava um pouco acima do limite do menor ponto atingido na recessão de 1992. Na verdade, a capacidade produtiva crescia ainda mais depressa do que a demanda, em virtude dos altos investimentos realizados. De 1993 até o final da década, os investimentos subiram em média 11% ao ano: o setor de alta tecnologia crescia quase 20% ao ano, enquanto o setor de bens de capital ascendia a uma taxa média de 6% ao ano no mesmo período (FEDERAL RESERVE, *Annual Report*, 2000).

O crescimento econômico médio de 3,8% ao ano, sem tensões inflacionárias na década de 1990, deve-se em parte ao aumento médio da produtividade do trabalho de 2,5% ao ano e ao aumento anual da força de trabalho da ordem de 1,3% nesta década, quando se contou inclusive com a colaboração de imigrantes como mão de obra (*ibid.*).

⁷ V. Greenspan (2007).

O déficit comercial norte-americano alcançou mais de 300 bilhões de dólares no final da década de 90, sem que isso exercesse qualquer pressão sobre a taxa de câmbio dos Estados Unidos.

Frise-se que, durante a década de 1980, era preocupante o seu grave déficit gêmeo - o fiscal e o comercial. No final da década seguinte (Governo Clinton), o primeiro transformou-se em superávit, que foi revertido pelo presidente George W. Bush, basicamente via redução de impostos e aumento da despesa militar. Mas os Estados Unidos pareciam manter duas vantagens: um mercado de trabalho mais flexível, resultando em menos desemprego, e um perfil demográfico mais favorável, com envelhecimento de sua população menos acelerado do que na Europa. Com menor encargos de seguridade social pública e, conseqüentemente, com problemas fiscais daí decorrentes minorados, os EUA mantinham um forte e amplo sistema de capitalização privada, fundamental para seu sistema de poupança interna, que financia em grande medida suas altas taxas de investimentos.

Os EUA praticamente importaram livremente tudo que fosse necessário para reestruturar seu grande parque industrial, pois a partir de determinado momento passaram a comandar a única moeda soberana do mundo: o dólar, desvinculado do ouro, "reduzido" a uma existência fiduciária.

O déficit comercial dos EUA permaneceu crescendo, tendo sido impulsionado no 2º semestre de 2002 pela elevação no preço das importações de petróleo. Os norte-americanos continuam a consumir produtos e serviços estrangeiros em larga escala. A conta corrente registra o comércio de bens e serviços, assim como os pagamentos de transferências. O superávit em conta corrente ocorre quando as exportações excedem as importações mais as transferências líquidas aos estrangeiros. Nos EUA, a conta corrente reflete uma falta de crescimento e de falta de perspectiva de crescimento da maioria do resto do mundo.

A diferença entre a poupança nacional e o investimento responde pela conta corrente nos EUA, equivalendo ao acúmulo líquido de ativos neste país por estrangeiros. O que facilitava e ainda permite o desenvolvimento dos EUA - e, por conseguinte, do resto do mundo - é que este país pode financiar um déficit nos mercados de capital por meio da venda de ações, dívidas privadas e bônus do governo, sem precisar sacar reservas internacionais ou contrair obrigações em moeda estrangeira.

Em conseqüência dos déficits em conta corrente nos anos 1980, os EUA tornaram-se um devedor líquido externo no fim de 1988, acumulando, desde então, um estoque de obrigações externas líquidas inferiores a US\$ 2 trilhões - equivalente a 20% do PIB.

O custo de servir esta dívida era relativamente baixo - US\$ 12,1 bilhões em 2000 ou 0,6% do saldo devedor -, devido, em grande parte, ao fato de que os investimentos diretos dos EUA no exterior são muito mais rentáveis do que os investimentos estrangeiros

diretos nos Estados Unidos. Para se ter uma ideia, em 2000, os recebimentos de lucro de investimento direto, provenientes do desempenho das afiliadas das empresas dos EUA, totalizaram US\$ 132 bilhões, enquanto os pagamentos a proprietários estrangeiros de investimentos situados nos EUA foram de US\$ 37 bilhões.⁸

Existia, e ainda permanece desta forma, um grupo de capital de carteiras no mundo que conta com poucos lugares seguros para investir; e esse capital encontrava segurança e retornos aceitáveis nos EUA. O capital das carteiras estava cada vez mais recalcitrante em investir em mercados emergentes, como tinha ocorrido durante os anos 1990, devido às incertezas que rondavam os países em desenvolvimento.

Considerando o período histórico das últimas décadas, não surpreenderia a ninguém que o capital estivesse migrando cada vez mais para os EUA, em função do desempenho relativamente superior e das perspectivas de crescimento da economia norte-americana. Este processo foi reforçado pela vigorosa estatística da produtividade nos EUA durante a recessão de 2001, que confirmou a aposta anterior feita pelos mercados, sobre a durabilidade da retomada da produtividade observada nos anos 1990.

A situação da conta-corrente dos Estados Unidos é causada, em grande parte, por um déficit de crescimento no resto do mundo. Naturalmente, o déficit de crescimento não é desejável, porém, enquanto permitir os fluxos de capital estrangeiro para os EUA, a conta corrente se ajustará para conduzir a poupança global e o investimento a um ponto de equilíbrio.

Para o mundo, uma mudança na política econômica dos EUA que procure diminuir o déficit em conta corrente por meio da redução do crescimento norte-americano não seria apropriada. Na verdade, seria um desastre - em especial para os países periféricos, que necessitam da demanda interna dos EUA para exportar seus produtos.

As altas taxas de retorno dos investimentos financeiros nos EUA permitiram financiar, sem dificuldade, um déficit em conta corrente de cerca de 4% do PIB, sendo que ainda existia a possibilidade de que, frente a qualquer ameaça, o Federal Reserve elevasse a taxa de juros atraindo a riqueza líquida do mundo para o atual Estado hegemônico. Era o triunfo da supremacia do dólar forte, restaurando a antiga hegemonia norte-americana que se encontrou ameaçada na década de 1960 e, principalmente, no início turbulento dos anos 1970.

O interessante é que, segundo Alan Greenspan (2000), o fundamental não foi a ação do *Federal Reserve*, e sim a percepção dos agentes econômicos de que estava ocorrendo uma revolução tecnológica, derivada de descobertas que se verificam uma ou duas vezes em um século, tendentes a estimular o aumento rápido da produtividade do trabalho e a impulsionar o crescimento de toda a economia.

O espírito de inovação que não se confina, mas abrange qualquer ação ou medida que contribua para incrementar o valor adicionado ao já existente, cria um novo "espaço

⁸ FEDERAL GOVERNMENT OF USA. Department of Treasury. *Statistics* (vários anos).

econômico” aberto à exploração dos agentes. Na última década do século XX, os Estados Unidos foram pioneiros nas mais profundas e complexas inovações no setor de finanças, serviços e tecnologias científicas. Obedecendo e atendendo às demandas dos mercados e combinando uma política industrial ativa, os EUA reassumiram a liderança nos setores de tecnologia de ponta, em campos mais dinâmicos como a informática, as telecomunicações, assim como a engenharia genética.

Para Alan Greenspan, sem este acréscimo da produtividade, os preços não se manteriam estáveis devido às pressões sociais, tal como ocorreu em outros ciclos de expansão econômica; assim como não teríamos presenciado altas taxas de crescimento por vários anos seguidos, com o orçamento norte-americano apresentando superávit fiscal na virada do século XX. A expansão de crédito e a taxa de juros mantida em um baixo patamar, aliadas ao dólar como moeda mundial, estimularam um longo e forte ciclo de investimentos de todo o mundo na economia norte-americana, que proporcionou a sua expansão e aumento da riqueza.

A política monetária adotada pelo Federal Reserve captou, de um lado e implementou de outro, as “revoluções” que estavam se passando na economia dos EUA. A alavanca que detonou todo este ciclo virtuoso de expansão econômica foi acionada por uma política deliberada do Estado nacional norte-americano, e não por consequência do “livre jogo das forças de mercado”.

Na década de 1990, presenciaram-se várias mudanças no processo produtivo. As forças econômicas e sociais engendraram transformações ainda desconhecidas dos agentes econômicos, que atuaram sempre apoiados pelo novo sistema financeiro dominante centrado no dólar-flexível, tendo os Estados Unidos e seu Banco Central como elementos indispensáveis e eficazes ao desenvolvimento deste verdadeiro novo paradigma científico-tecnológico mundial.

Em resumo, verificou-se que a grande empresa americana construiu seu poder monopolista sobre o caráter financeiro da associação que lhe deu origem. É da conjugação desta dimensão com sua base tecnologicamente requintada que deriva a capacidade de crescimento das grandes organizações capitalistas norte-americanas. A conquista de novos mercados, o controle monopolista de matérias-primas, a valorização “fictícia” do capital, a tendência crescente a conglomeração: tudo está inscrito na matriz que deu origem à grande corporação nos Estados Unidos. Esta se desenvolve e sempre se desenvolveu apoiada em dois pilares fundamentais: o capital financeiro fortemente transnacionalizado e a proteção e os privilégios concedidos por seu Estado nacional.

A principal força motriz de toda a expansão norte-americana é a pressão das grandes corporações pela conquista de novos mercados, seja para investimentos seja para mercados para produtos excedentes da indústria nacional. Onde houver um sistema nacional protecionista mais forte, existirá a pressão exercida pelos EUA,

visando à abertura de mercados. O processo de concentração e consolidação dos grandes conglomerados avança de forma generalizada em todos os setores da economia, em uma formação social capitalista.

Nas palavras da saudosa professora de Economia Política Internacional da Universidade de Londres Susan Strange (1988, p. 28): “[...] the conclusion seems inevitable that the United States Government and the corporations dependent upon it have not in fact lost structural power in and over the system. They may have changed their mind about how to use it, but they have not lost it.”

3 Estados Unidos: motor da economia mundial

Um país que queira ser candidato a uma grande potência econômica mundial deve olhar para os Estados Unidos e, em certa medida, fazer o que eles fizeram. O que não implica seguir o que eles recomendam para os outros países, principalmente os da periferia do sistema capitalista.

Após a 2ª Guerra Mundial, os Estados Unidos impuseram uma nova “ordem mundial” com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BIRD) e o Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT), hoje OMC, instituições que permanecem até hoje sob seu controle político. Foram generosos com os nações vencidas ao elaborarem o Plano Marshall e ao permitirem que Alemanha, Japão e Itália trabalhassem com uma taxa de câmbio subvalorizada, que certamente estimulou a reconstrução destes países e de seus Estados nacionais.

A história econômica dos EUA e dos demais países desenvolvidos é repleta de intervenções dos seus Estados nacionais na produção de bens e mercadorias; no desenvolvimento tecnológico; na pesquisa científica; no fornecimento de estímulos econômicos a diversos setores por intermédio de compras governamentais; e no financiamento a investimentos de longa maturação e altamente arriscados, que em geral causam temor a empresas privadas quando não apoiadas fortemente pelo Estado. E isto não é novidade para intelectuais norte-americanos.

Alexander Hamilton, um dos *founding fathers* dos Estados Unidos e que foi o primeiro secretário da Fazenda dos EUA, no governo George Washington, já afirmava a necessidade de intervenção estatal na construção de uma grande nação. Seu objetivo era promover a industrialização, visando a assegurar a prevalência dos interesses do Estado nacional: A política empreendida no nascedouro do país deveria ser o monopólio do mercado interno para as indústrias nacionais.

Hamilton afirma:

Se um sistema de liberdade industrial e comercial regulasse a conduta das nações em forma mais geral do que a desenvolvida, imagina-se que poderia levá-las mais

rapidamente à prosperidade e à grandeza, do que se conseguisse mediante a observância de máximas conflitantes... Se o sistema de liberdade perfeita para a indústria e o comércio fosse o sistema dominante nas nações, os argumentos para dissuadir um país, no caso os Estados Unidos, de desenvolver zelosamente a indústria teriam, sem dúvida, muita força. (HAMILTON, 1995, p. 13)

Fica claro para Hamilton que as nações mais desenvolvidas não vacilaram, enquanto fomentavam suas indústrias nascentes, em sacrificar o livre comércio em benefício de seus interesses nacionais. A partir daí, advoga um nacionalismo econômico, mediante a adoção de medidas protecionistas, em atendimento às necessidades do jovem país.

A defesa de políticas nacionais de produção e a formulação e implementação de um amplo programa nacional de proteção as indústrias nascentes, assim como de auxílios por parte do Estado norte-americano, objetivavam tornar:

Os Estados Unidos independentes das nações estrangeiras quanto aos abastecimentos militares e outros de caráter essencial... Cada nação deveria possuir dentro dela tudo que é essencial em matéria de suprimento nacional. Estas suprimentos compreendem os meios de subsistência, a casa, a habitação, o vestuário e a defesa. A posse disso é necessária ao aperfeiçoamento político para a segurança, e também o bem estar da sociedade [...] As indústrias do país jovem devem desfrutar da extraordinária ajuda e proteção do governo. (HAMILTON, op. cit., p. 18-19)

A política econômica para Alexander Hamilton é fundamentalmente um instrumento do poder nacional do Estado norte-americano. As medidas protecionistas visavam a ligar o sistema econômico à segurança e prosperidade do Estado nacional. Estas ideias parecem continuar mais atuais do que nunca: permanecem a guiar as políticas nacionais estadunidenses.

Há mais de dois séculos, os Estados Unidos praticam uma política de dupla segurança: segurança alimentar e segurança militar. A proteção norte-americana à sua agricultura é tanto uma questão econômica quanto política. Ou seja, o governo procura garantir, assegurar, por meio de políticas protecionistas e de subsídios, o abastecimento interno de sua população, inclusive sob condições externas adversas. A política de segurança militar leva os EUA, há muito tempo, a proteger com políticas discricionárias, inclusive de comércio exterior, sua indústria de aço, assegurando dessa forma sua autonomia na produção de armamentos e promovendo a segurança nacional do país.

Os Estados Unidos, o grande motor da economia mundial, têm uma história econômica à parte. Os ativos valorizaram-se rapidamente, puxados principalmente pela subida das ações e de outros títulos financeiros. As dívidas também cresceram, mas com menor velocidade, levando a população norte-americana a vivenciar um sentimento de euforia sem precedentes em sua história recente. O aumento desenfreado do

acesso ao crédito imobiliário, inclusive por parte de pessoas sem as mínimas condições financeiras de honrar os compromissos assumidos, aliado a formas de “empacotamento” destes empréstimos por intermédio de inovações financeiras, tornou-se uma ameaça em potencial para o sistema financeiro, em particular para os bancos. Em um segundo momento, o dano atingiria toda a economia.

O que permitiu aos empresários e consumidores gastarem acima de suas rendas foi a existência do crédito. Esta modalidade de financiamento é um tipo de aposta no futuro, no valor a ser criado no processo de produção da riqueza. A posse de ativos e bens, fruto de decisões passadas e presentes foi possível pela existência de contratos de dívida – que embora permitam o financiamento de ativos de rendimento incerto, geram obrigações, certas e determinadas, de pagamento por parte dos tomadores de empréstimos.

As empresas privadas norte-americanas, encorajadas pela forte valorização das suas ações, sustentaram altos índices de investimentos e contraíram dívidas elevadas, sem que a taxa de alavancagem estivesse efetivamente subindo. A relação *debt/equity* das empresas pode dar uma sensação errada da situação financeira, tendo em vista a grande valorização das ações. O perigo era a elevação do risco para credores e devedores – com uma maior incerteza sobre os valores da riqueza real – que poderia fazer com que a economia buscasse, cada vez mais, posições de liquidez, em um processo defensivo contra possíveis perdas futuras. Poderia ocorrer uma tendência em direção à queda de produção e à paralisia relativa da maior economia do planeta, o que afetaria todos os países capitalistas.

Os movimentos nos mercados acionários numa economia capitalista sempre devem refletir informações efetivamente novas sobre os lucros futuros. O professor Robert J. Shiller (2006)⁹ demonstra que os preços das ações nos EUA flutuaram de maneira mais acentuada do que qualquer possibilidade de previsões racionais dos agentes econômicos sobre as perspectivas de lucro.

Ao analisar “o crash” do mercado acionário norte-americano de 1987, Shiller mostrou a impertinência das explicações racionais dos teóricos dos mercados eficientes. Para ele, a única razão apresentada pelos grandes investidores para venda das ações foi a própria queda inicial das cotações, ou seja, um típico comportamento de manada por partes dos agentes econômicos frente a um primeiro resultado adverso.

Na verdade, as oscilações selvagens do mercado de ações foram, sobretudo, de geração espontânea. Os agentes econômicos que tinham comprado freneticamente ações de tecnologia durante alguns meses, em razão da subida dos preços, resolveram vendê-las repentinamente em poucos dias, porque os preços começaram a cair. Alguns agentes entraram em pânico ou foram forçados a vender, pois tinham comprado na margem com o mercado em alta. Estas pessoas sofreram perdas irre recuperáveis e estarão

⁹ Professor titular de Economia da Universidade de Yale (EUA) e um dos maiores estudiosos do mercado acionário norte-americano. Seu último livro é *Animal Spirits* (2009), em coautoria com George Akerlof.

sempre sujeitas às consequências desse processo irracional, que faz parte do próprio funcionamento “normal” do sistema de mercado capitalista.

A grande questão é que esse nível de volatilidade era prejudicial para o planejamento das empresas e das transações econômicas e poderia apresentar uma grande ameaça para a economia mundial - e não somente para o mercado de ações norte-americano e sua economia. O mundo todo poderia ser dramaticamente afetado.

O risco e a incerteza pairaram sobre a economia norte-americana, com séria ameaça nas posições dos credores em razão da deterioração dos ativos - assim como a dos bancos que, como intermediários, sofreriam devido à sua posição simultaneamente credora e devedora, e à diferença entre as taxas de aplicação e de captação.

Deve-se destacar, porém, que o persistente dinamismo da economia dos EUA desde 1993 se deve, em larga medida, à extraordinária onda de inovação tecnológica associada à difusão das tecnologias de informação de base microeletrônica, informática, telecomunicações, eletrônica de consumo, automação, etc. Esse impulso poderoso de inovação é hoje reconhecido (a “Nova Economia”) e devidamente valorizado pelo mercado de capitais, como as ações, *blue chips* de “empresas de tecnologia”, amplamente negociadas na Nasdaq,¹⁰ a bolsa de ações das empresas da chamada “Nova Economia”.

O apoio às atividades econômicas privadas de pesquisa e a integração fábrica-laboratório, na produção e incorporação de novas tecnologias são elementos típicos do modelo capitalista norte-americano. É impressionante o suporte do Estado nacional à indústria bioquímica, assim como o apoio às pesquisas para fins militares, incentivando a investigação e a produção de novos bens que depois serão utilizados pelo setor privado. O setor público sempre financiou direta e indiretamente o processo de acumulação do capital privado.

Destaca-se, também, que o Estado norte-americano tem protegido relativamente suas empresas nacionais da concorrência estrangeira, dando preferência até hoje às suas empresas privadas na aquisição pelos governos federal e estaduais de bens e serviços.

4 Conclusão

Como se percebe facilmente, não é qualquer política pública dos Estados Unidos de proteção do mercado interno - como de apoio à pesquisa, a produção e estímulo à substituição de importações - que deve ser considerada perniciosa e danosa à vida econômica e social. A ideologia hegemônica, que é dominante e acatada em várias regiões do planeta, não se aplica à nação mais poderosa do mundo. A ideia-força, tão difundida, do livre mercado parece poder ser entendida como a defesa de mercado interno de alguns países, para a atuação livre e desimpedida das empresas norte-americanas no exterior nos Estados Unidos.

¹⁰ Bolsa eletrônica que negocia as ações de empresas de alta tecnologia.

Havia, contudo, fundadas razões para desconfiar que a longevidade do *boom* americano dos anos 1990 foi esticada ao limite pelo processo descrito, de formidável valorização dos ativos privados. O consumo desenfreado e os gastos empresariais nos últimos anos decorreriam deste notável ciclo de valorização da riqueza (GREENSPAN, 2008).

As preocupações, que tenderiam a crescer cada vez mais, diziam respeito a até que ponto poderia ir a exuberância irracional desse ciclo. Havia já um relativo consenso de que as ações da Bolsa de Nova York estavam supervalorizadas, superando todos os picos históricos anteriores: a relação média preço/lucro ultrapassava a marca de 25. Tratava-se de uma bolha de ativos sobreapreciados, que poderia se romper mais cedo ou mais tarde. Parecia que as visões mais otimistas do tipo “soft landing” não estavam se efetivando.

A grande questão, que a todos atormentava, é que essas bolhas raramente desincham gradualmente, já que, em geral, tendem a estourar, produzindo colapsos de preços de ativos. Era impossível prever o momento exato da virada, que comumente ocorre quando um grupo poderoso de investidores decide sair do jogo, deflagrando o processo. As razões poderiam ser idiossincráticas, sem nenhuma racionalidade.

Ao despencarem os preços, destrói-se boa parte daquela riqueza ilusoriamente acumulada. A sensação de empobrecimento trava o consumo; as empresas enfrentam quedas nas vendas e entram em agudo desequilíbrio financeiro. O sistema financeiro é atingido fortemente, tendo que lidar com níveis elevados de inadimplência. As recessões subsequentes são geralmente longas, extremamente dolorosas e com consequências políticas por vezes imprevisíveis, principalmente em países periféricos.

Os Estados nacionais atrasados são especialmente afetados pela concorrência entre as frações internacionalizadas do capital financeiro: a sua mobilidade impõe e acelera a concentração da renda e da riqueza, tornando a governabilidade mais problemática nestas regiões do planeta, com suas sociedades tendendo a ser cada vez mais divididas assimetricamente.

THE ECONOMIC CRISIS BACKGROUND

ABSTRACT: The article aims to examine key characteristics of the globalization process from the Bretton Woods international agreement, presenting the most important discussions, which were staged by John Maynard Keynes, that occurred at this time about the new international financial architecture that was being designed.

It presents a reflection on the evolution of the US economy in recent decades and the most common explanations about their success. It also describes the complex dynamics of relations between the economy of the United States and the unfolding of events that culminated in the great financial crisis of 2008, which affected the whole world economy.

KEYWORDS: Globalization. USA. Financial crisis of 2007/2008.

Bibliografia

BOUGHTON, JAMES. *Why White, not Keynes?: Inventing the Postwar International Monetary System*. Washington: IMF, 2002.

BUKHARIN, N. *A Economia Mundial e o Imperialismo*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

CHESNAIS, F. (Org.) *La Mondialisation Financière*. Paris: Syros, 1996.

FEDERAL GOVERNMENT OF USA. *Department of Treasury*. Statistics (vários anos).

EINCHENGREEN, B. *Globalizing Capital: A History of International Monetary System*. Princeton University, 2008.

FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. *Poder e Dinheiro*. Petrópolis: Vozes, 1997.

FUNABASHI, Y. *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*. Washington: Institute for International Economics, 1988.

GOODHART, C. et al. *The Future of Central Banking*. Cambridge University, 1995.

GREIDER, W. *Secrets of The Temple: How The Federal Reserve Runs the Country*. New York: Simon and Schuster, 1989.

GREENSPAN, Alan. *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*. New York: Penguin, 2007.

_____. *Epilogue To The Age of Turbulence*. New York: Penguin, 2008.

_____. *Monetary Policy in New Economy*. Washington: CATO Institute, 2000.

HAMILTON, A. *Relatório sobre as Manufaturas*. São Paulo: MSIA, 1995.

HELLEINER, R. *States and Reemergence of Global Finance from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University, 1994.

HOBSON, J. A. *The Evolution of Modern Capitalism: A Study of Machine Production*. London: Allen & Unwin, 1985.

KEYNES, J. M. *Complete Works*. V. VI e XXV. London: Macmillan, 1980.

_____. *Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda*. São Paulo: Atlas, 1982.

KEYNES, M. (Org.) *Ensaio sobre John Maynard Keynes*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

PARBONI, R. *The Dollar and its Rivals*. London: Verso, 1981.

SHILLER, R. *Irrational Exuberance*. New York: Broadway, 2006.

SKIDELSKY, Robert. *Keynes*. New York: Public Affairs, 2009.

_____. *John Maynard Keynes: The Economist as a Savior (1920/1937)*. London: Macmillan, 1992.

_____. *John Maynard Keynes: Hopes Betrayed (1883/1920)*. London: Macmillan, 1983.

_____. *Keynes: The Return of the Master*. London: Allen Lane, 2009.

STRANGE, S. *States and Markets*. London: Printer, 1988.

TEIXEIRA, A. O Império Contra-Ataca: Notas sobre os Fundamentos da Atual Dominação Norte-Americana. *Revista Economia e Sociedade*, n. 15. Campinas: IE/Unicamp, p. 1-13, 2003.

VOLCKER, P.; GYOHNTON, T. *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership*. New York: Times, 1992.