

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

PEDRO AUGUSTO PEDROSO TEJERA

**COOPERAÇÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL: UM ESTUDO SOBRE O
PADRÃO-OURO DO SÉCULO XIX E SUA TENTATIVA DE RECONSTRUÇÃO
NO PERÍODO ENTREGUERRAS**

PORTO ALEGRE

2021

PEDRO AUGUSTO PEDROSO TEJERA

**COOPERAÇÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL: UM ESTUDO SOBRE O
PADRÃO-OURO DO SÉCULO XIX E SUA TENTATIVA DE RECONSTRUÇÃO
NO PERÍODO ENTREGUERRAS**

Trabalho de conclusão submetido ao
Curso de Graduação em Ciências
Econômicas da Faculdade de
Ciências Econômicas da UFRGS,
como requisito parcial para obtenção
do título de Bacharel em Economia.

Orientadora: Profa. Dra. Luiza
Peruffo

PORTO ALEGRE

2021

PEDRO AUGUSTO PEDROSO TEJERA

**COOPERAÇÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL: UM ESTUDO SOBRE O
PADRÃO-OURO DO SÉCULO XIX E SUA TENTATIVA DE RECONSTRUÇÃO
NO PERÍODO ENTREGUERRAS**

Trabalho de conclusão submetido ao
Curso de Graduação em Ciências
Econômicas da Faculdade de Ciências
Econômicas da UFRGS, como requisito
parcial para obtenção do título de
Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 18 de maio de 2021.

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. Luiza Peruffo – Orientadora
UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha
UFRGS

Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss
UFRGS

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais Silvia e Renato, que permitiram que eu pudesse sair de casa e seguir em frente com meu sonho. Por vocês, um amor incondicional.

Ao meu avô Antenor, de quem herdei a visão sobre o mundo. À minha avó Olga, de quem herdei os olhos.

Ao meu avô Aracy, o homem mais bonito, elegante e amoroso que já conheci. À minha avó Maria Cecília, minha maior apoiadora e incentivadora, e que me ensinou a não ter medo de conhecer o mundo.

À Vitória, Alexandre, Larissa e Leonardo, uma extensão da minha família. Obrigado por terem me acolhido e amado. Sou feliz junto com vocês.

À Minerva e à Lily, que são ótimas companheiras.

À minha orientadora Luiza, uma pesquisadora excelente, além de uma professora muito didática. Por muitas vezes, acreditou mais no meu potencial do que eu mesmo.

À UFRGS, que resiste bravamente, mantendo um ensino público de qualidade mesmo diante de tantos movimentos contrários à ciência, à pesquisa e ao conhecimento.

RESUMO

A segunda metade do século XIX foi o período de universalização e auge do padrão-ouro enquanto sistema monetário e financeiro internacional. O comprometimento dos governos dos países centrais à paridade fixa ao ouro era incontestável, e a libra, então moeda internacional (em função da liderança britânica), era considerada “as good as gold”. Contudo, esse SMFI foi incapaz de ser sustentado diante das transformações internacionais do início do século XX (que culminaram na Primeira Guerra Mundial). Apesar de diversos esforços no sentido de uma reconstrução do padrão-ouro no período entreguerras, os resultados não foram exitosos. Presume-se que, no período do padrão-ouro clássico (1870-1914), a cooperação monetária internacional foi fundamental para o bom desempenho desse sistema, mas as mudanças enfrentadas pelo Sistema Internacional tornaram mais custoso aos governos nacionais abdicar da autonomia de sua política monetária, de forma que a cooperação, da forma episódica que ocorria no pré-guerra, já não era mais suficiente para a preservação do SMFI. Por isso, apoiando-se em uma literatura mais voltada às visões de economia política internacional e institucionalista, este trabalho busca entender o papel da cooperação internacional enquanto um dos alicerces do padrão-ouro internacional, e quais elementos dessa relação se alteraram no exercício do padrão ouro-câmbio (1925-1931).

Palavras-chave: Padrão-ouro. Padrão ouro-câmbio. Cooperação Monetária Internacional. Sistema Monetário e Financeiro Internacional.

ABSTRACT

The second half of the 19th century was the period of spread and heyday of the gold standard as the international monetary and financial system (IMFS). The commitment of the central countries governments to the fixed parity to gold was undeniable, and the pound sterling, then the international currency (because of the British leadership), was considered "as good as gold". Nevertheless, this IMFS was unable to be sustained in the face of the international transformations in the beginning of the 20th century (that culminated in the First World War). Despite the several efforts to reconstruct the gold standard in the interwar period, they were not successful. It is assumed that, during the classical gold standard (1870-1914), the international monetary cooperation was fundamental to the system's good performance, but the changes faced by the International System made it more costly for national governments to abdicate from their monetary policy autonomy, so that cooperation, in the episodic form that occurred in the pre-war, was no longer enough for the preservation of the IMFS. Therefore, sustained by an international political economy and institutionalist literature, this paper seeks to understand the role of the international cooperation as one of the basis of the international gold standard, and which elements of this relation were altered in the performance of the gold-exchange standard (1925-1931).

Keywords: Gold standard. Gold-exchange standard. International Monetary Cooperation. International Monetary and Financial System.

LISTA DE SIGLAS

BIS	Bank of International Settlements
EPI	Economia Política Internacional
SMFI	Sistema Monetário e Financeiro Internacional
SMI	Sistema Monetário Internacional

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. A COOPERAÇÃO COMO ELEMENTO DOS REGIMES INTERNACIONAIS	14
2.1. DEFINIÇÃO DE REGIME INTERNACIONAL	14
2.2. TEORIA DA ESCOLHA RACIONAL E A COOPERAÇÃO NOS REGIMES INTERNACIONAIS.....	18
2.3. FUNCIONALIDADE DOS REGIMES INTERNACIONAIS E AS BARREIRAS À COOPERAÇÃO	21
2.4. ELEMENTOS DOS REGIMES INTERNACIONAIS QUE PROPICIAM A COOPERAÇÃO	25
2.5. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO PRIMEIRO CAPÍTULO	28
3. A COOPERAÇÃO INTERNACIONAL NA ESTRUTURA DO SMFI	30
3.1. ESTRUTURA HIERARQUIZADA DO SMFI.....	30
3.2. COOPERAÇÃO NAS ESFERAS MONETÁRIA E FINANCEIRA INTERNACIONAL E O TRILEMA DE MUNDELL-FLEMING	36
3.3. COOPERAÇÃO MONETÁRIA E AS CONFERÊNCIAS INTERNACIONAIS DO SÉCULO XIX	40
3.3.1. A conferência monetária internacional de 1867	42
3.3.2. As conferências monetárias internacionais de 1878, 1881 e 1892	43
3.3.3 Análise das conferências monetárias do século XIX	44
3.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO SEGUNDO CAPÍTULO.....	46
4. A COOPERAÇÃO MONETÁRIA NO PADRÃO-OURO INTERNACIONAL (1870-1914) E NO PADRÃO OURO-CÂMBIO (1925-1931)	49
4.1. O MODELO CLÁSSICO DE DAVID HUME	49
4.2. AS “REGRAS DO JOGO”: TEORIA E PRÁTICA	51
4.3. MOVIMENTO DE CAPITAIS E A OPERAÇÃO DO TRILEMA NO PADRÃO-OURO	55

4.4. TENSÕES ÀS VÉSPERAS DA PRIMEIRA GUERRA E O FIM DO PADRÃO-OURO	58
4.5. PERÍODO ENTREGUERRAS E AS TENTATIVAS DE RECONSTRUÇÃO DO PADRÃO-OURO	61
4.6. CONFERÊNCIA DE GÊNOVA E O INSUCESSO DA COOPERAÇÃO MONETÁRIA NO PERÍODO ENTREGUERRAS	67
4.7. DIFICULDADES DE COOPERAÇÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL NO PERÍODO ENTREGUERRAS.....	69
4.8. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO TERCEIRO CAPÍTULO	75
5. CONCLUSÃO	76
REFERÊNCIAS.....	80

1. INTRODUÇÃO

O padrão-ouro foi o conjunto de mecanismos monetários que deram ao mercado autorregulável sua dimensão internacional. Para Polanyi (1944), enquanto a economia de mercado foi a estrutura originária da chamada “civilização do século XIX”, o padrão-ouro internacional foi o expoente liberal dessa época.

A história do surgimento e difusão do padrão-ouro já apresentam indícios de que esse era um regime próprio ao *laissez-faire*. Por isso, talvez seja importante fazer uma breve apresentação sobre a expansão do uso do ouro nas trocas internacionais. Embora haja evidências históricas da utilização de ouro como moeda metálica até mesmo entre os romanos, foi no berço das cidades comerciais italianas dos séculos XIII e XIV que houve a disseminação de seu uso para grandes transações (EICHENGREEN, 2008). Por sua vez, a prata ainda era a mais utilizada nas operações comuns do dia a dia. Essa conformação permitia que os países adotassem um padrão monetário em ouro ou prata, ou até mesmo de caráter bimetálico (o uso de moeda lastreada em dois metais diferentes, que embora usualmente fossem ouro e prata, não necessariamente precisavam o ser).

Embora o arranjo bimetálico tivesse ampla utilização (pois facilitava as compensações internacionais com os outros países, empregassem eles ouro ou prata), não era fácil de ser mantido. Sua constituição permitia a especulação da moeda através da diferença entre o preço de mercado e a taxa de conversão utilizada na cunhagem nas casas oficiais de moeda. Configurava-se assim um problema de arbitragem, no qual o metal que estivesse subvalorizado, fosse o ouro ou a prata, era exportado e reduzia sua composição na circulação interna. Portanto, grandes oscilações podiam acarretar a escassez de algum dos lastros da moeda. Essa condição intensificava a insatisfação com o padrão bimetálico (EICHENGREEN, 2008).

Pode-se questionar o motivo da demora para se abandonar o bimetalismo. Há teorias que afirmam que a dificuldade técnica não viabilizava o padrão-ouro. Contudo, mesmo após o surgimento das prensas a vapor, a adesão a um padrão monometálico foi tardia. Segundo Eichengreen (2008), também não se pode justificar com os interesses políticos, pois apesar de a utilização da prata beneficiar os mineiros produtores do metal e a classe agrícola (por serem concentradores de dívida nominal,

e o uso da prata representar maior circulação global de dinheiro), esses nunca se constituíram como grupos de pressão esclarecidos.

O verdadeiro motivo está fortemente relacionado com o conceito de “externalidades em rede” (EICHENGREEN, 2008). Havia certas conveniências em aderir ao mesmo arranjo monetário que os outros países: simplificava o comércio; facilitava a captura de recursos externos; e minorava a desordem interna devido à circulação de moedas de países vizinhos. Para que uma alteração ocorresse de fato, as desvantagens desse sistema precisavam superar as externalidades, o que ocorre com a rivalidade internacional que culminou na Guerra Franco-Prussiana nos anos de 1870-1871 (e que pôs fim à solidariedade existente entre os países praticantes do bimetalismo), mas principalmente devido ao advento da Revolução Industrial britânica.

No contexto da Revolução Industrial, a Grã-Bretanha, primeira nação adepta do padrão-ouro (ainda em 1717), tornou-se a maior potência econômica do mundo. Com isso, os países que desejavam se beneficiar do dinamismo da economia britânica, fosse através do comércio ou dos financiamentos externos ingleses, viram-se inclinados a adotar o mesmo padrão monetário. Esse sentimento foi reforçado quando a Alemanha, principal potência industrial da Europa continental, também aderiu ao padrão-ouro em 1871, liquidando seus estoques de prata e estabelecendo sua nova moeda, o marco alemão, que tinha o ouro como base metálica. Semelhantemente, uma série de países europeus (e depois os EUA, países orientais e até mesmo alguns países da América do Sul) adotou o padrão-ouro na década de 1870. Esse é considerado o marco inicial da universalização do padrão-ouro (com a onda de novos adeptos ao regime). Também se vê que o padrão-ouro não surgiu a partir de negociações internacionais sistemáticas, mas de um processo de percepção das externalidades em rede pelos países participantes do sistema monetário e financeiro internacional (SMFI) (EICHENGREEN, 2008).

O padrão-ouro era apoiado sobre uma organização político-econômica muito particular, a estrutura internacional do século XIX. Enquanto SMFI, o padrão-ouro por muito tempo foi celebrado devido aos seus mecanismos de ajuste automático, que permitiam o equilíbrio das contas externas em um cenário de livres mercados, com expansão do comércio e dos investimentos internacionais, e livre mobilidade de capitais. Com o advento da Primeira Guerra Mundial, muitos países suspenderam sua conversibilidade ao ouro, e esse sistema monetário foi interrompido. As memórias de estabilidade comercial e financeira deixadas pelo padrão-ouro levaram os países a

tentativas subsequentes de reformar o SMFI na base de taxas de câmbio fixas, entretanto, os resultados não foram bem sucedidos. O padrão-ouro, reflexo da ordem liberal do século XIX, terminava.

À luz disso, este trabalho busca responder uma pergunta inspirada pela leitura de Barry Eichengreen e seu livro “A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional” (2008). Logo nos capítulos iniciais, o autor discorre sobre o auge e a queda do padrão-ouro enquanto SMFI. Nesse sentido, a pergunta que orienta essa pesquisa é: Qual o papel da cooperação internacional para explicar o padrão-ouro internacional?

Parte-se da hipótese de que a cooperação internacional, simultaneamente, resulta e é influenciada pelo ambiente político internacional (das instituições e regras, explícitas e implícitas) de cada momento. Presume-se que, no período do padrão-ouro, a cooperação monetária internacional foi fundamental para o bom desempenho desse sistema. Por outro lado, entende-se que a cooperação internacional, da forma que ocorria no século XIX, foi exitosa em função da realidade internacional da época, que permitia que os governos nacionais e suas autoridades monetárias (como os bancos centrais) sacrificassem a autonomia de política monetária nacional em prol da manutenção da conversibilidade ao ouro (tal qual se fazia no século XIX). As transformações internacionais do início do século XX sucederam em obstáculos à cooperação monetária internacional (especialmente no pós-guerra), representando uma ameaça à preservação do padrão-ouro.

Destarte, o objetivo geral da pesquisa é compreender o papel da cooperação internacional enquanto elemento de sustentação do padrão-ouro internacional. Com essa definição, os objetivos específicos são: discutir os conceitos de cooperação internacional e de regime internacional, bem como sua inter-relação; considerando a estrutura hierarquizada do SMFI, analisar a cooperação internacional na esfera monetária; e investigar os elementos do padrão-ouro do século XIX e do padrão ouro-câmbio do período entreguerras, e como a operação desses sistemas se relacionava com a cooperação monetária internacional.

A partir da delimitação do tema, realizou-se o levantamento bibliográfico e o aprofundamento nos tópicos tratados. Já em relação aos procedimentos técnicos, o estudo foi desenvolvido a partir de uma pesquisa em literatura publicada e conhecida (livros, artigos científicos, teses) e que pudesse trazer informações relevantes ao trabalho. Assim, optou-se pelos textos que abordassem os temas de SMFI,

cooperação monetária internacional e padrão-ouro. Ou seja, o estudo realizou-se na forma de uma pesquisa bibliográfica e, para isso, fez-se uso dos materiais disponibilizados pela Biblioteca Setorial Gládis Wiebbelling do Amaral (Biblioteca da Faculdade de Ciências Econômicas – BIBECO), e do portal de periódicos da CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior).

Apoia-se em uma literatura mais voltada às visões de economia política internacional e institucionalista, para a compreensão do padrão-ouro enquanto mecanismo sociopolítico na dinâmica internacional do século XIX e início do século XX. Assim, compreende-se como a cooperação, dentro da esfera monetária internacional, pode ser um instrumento para compatibilizar os diferentes interesses dos Estados nacionais (e de suas sociedades domésticas).

A área de EPI, enquanto método de análise, se sustenta na Economia Internacional e na Política Internacional para sua base teórica, concepções e instrumentos analíticos, ampliando sua visão sobre o Sistema Internacional, compreendendo sua dinâmica em suas distintas esferas e dimensões. Segundo Gonçalves: “Essa dinâmica (cooperação e, principalmente, conflito) resulta das decisões e ações de atores nacionais e transnacionais, cujas condutas são determinadas por fatores objetivos e subjetivos” (2016, p. 14). Essa ideia sobre o sistema econômico internacional pode ser associada ao pensamento dialético de Polanyi que, em sua ideia de duplo-movimento, enxergava a dinâmica sistêmica como a síntese da coexistência de processos e fundamentos contraditórios (no caso específico do seu argumento no livro “A Grande Transformação” de 1944, o autor cita o princípio do liberalismo econômico versus o princípio da proteção social). Dessa forma, no presente estudo, o SMFI e suas instituições não serão analisados como se fossem fixos e constantes, mas como uma dinâmica contínua que traz em seu movimento a sua própria transformação.

Tendo em vista que as relações econômicas são um elemento coesivo do Sistema Internacional, é essencial que se conheça o padrão-ouro enquanto configuração do SMFI, qualificando-se seus alicerces, pois ele foi o “pano de fundo” das relações internacionais da segunda metade do século XIX e início do século XX. Essa ideia é corroborada por Eichengreen, que afirma que: “O sistema monetário internacional é a cola que mantém ligadas as economias dos diferentes países. (...) É impossível compreender o funcionamento da economia internacional sem também compreender o seu sistema monetário” (2008, p. 1).

Sustentando-se em Eichengreen (2008), justifica-se a importância de se estudar o SMFI de outrora e seus alicerces (como a cooperação monetária). Para o autor, as decisões nacionais não são, de fato, independentes umas das outras e, por isso, questões político-econômicas de interesse coletivo são constantemente ameaçadas por comportamentos não cooperativos. Além disso, o desenvolvimento do SMFI é um processo histórico e, para que se possa conceber quaisquer ideias sobre o presente ou perspectivas para o futuro dessa estrutura internacional, é necessário entender sua história.

Com isso em vista, a monografia organiza-se da seguinte forma: após a introdução, há um segundo capítulo apresentando uma base teórica a respeito dos elementos de cooperação no arcabouço dos regimes internacionais. No terceiro capítulo, aprofunda-se os conceitos estudados anteriormente, estudando-se as características da cooperação (em termos monetários) dentro da estrutura hierarquizada do SMFI. O terceiro capítulo percebe os elementos dos capítulos anteriores na dinâmica do padrão-ouro do século XIX e do padrão ouro-câmbio do período entreguerras, analisa como as decisões nacionais ocorriam em função dos *trade-offs* do trilema de política monetária, e de que forma a cooperação se manifestava dentro desse quadro monetário internacional. Por último, o capítulo de conclusão sintetiza as reflexões feitas ao longo do trabalho, compreendendo quais são as contribuições dessa pesquisa.

2. A COOPERAÇÃO COMO ELEMENTO DOS REGIMES INTERNACIONAIS

Uma vez que o presente trabalho foca sobre o padrão-ouro internacional do século XIX e sua tentativa de reconstrução no período entre as duas guerras mundiais (que resultou na curta existência do padrão ouro-câmbio), o primeiro capítulo traz o referencial teórico para o entendimento dos elementos de cooperação dentro dos regimes internacionais. O ponto de partida é a própria definição do conceito de regime internacional e a compreensão da cooperação enquanto fator altamente político. Em seguida, busca-se entender a cooperação como um processo racional dentro de um regime internacional, assim como a funcionalidade dessa arquitetura institucional e sua importância para aliviar as barreiras à cooperação. Por último, discute-se quais os contextos mais favoráveis ao êxito da cooperação internacional.

2.1. DEFINIÇÃO DE REGIME INTERNACIONAL

Segundo Krasner, os regimes internacionais enquanto instituições sociais são uma “série (implícita ou explícita) de princípios, normas, regras e procedimentos decisórios em torno dos quais as expectativas dos atores convergem em uma dada área das relações internacionais” (2012, p. 93). Destarte, os Estados enquanto atores esperam que os outros membros de um mesmo regime sigam padrões de comportamento considerados legítimos (dentro do arcabouço institucional em que tal regime opera), e em conformidade com os objetivos de seus participantes. Para o atendimento dessas expectativas, os Estados adotam prescrições específicas para ação, e a partir disso tomam as decisões consideradas mais adequadas (KEOHANE, 1984).

Quanto à sua finalidade, os regimes internacionais são instituídos pelos governos para tratarem de questões extremamente vinculadas (que podem ser discutidas em negociações em comum, na tentativa de resolvê-las pelos mesmos procedimentos decisórios). Assim como as relações no Sistema Internacional não são constantes, também não o são as questões abordadas pelos regimes, e os limites dessas “áreas-problema” podem ir mudando aos poucos conforme o tempo (em função das inferências e comportamentos dos atores).

Apesar de poderem contar com a participação de vários Estados, os regimes internacionais não representam um nível superior na hierarquia do Sistema

Internacional. Dessa forma, seus princípios e regras podem ser considerados mais frágeis em relação às decisões de política nacional que são ancoradas por um Estado e sua sociedade doméstica. Contudo, a condição de soberania estatal presente na realidade da política mundial não impossibilita a cooperação. Visto que a cooperação é um dos eixos centrais desse trabalho, é necessário entender melhor sua definição, e como ela se realiza na dinâmica dos regimes internacionais.

Parte-se da diferenciação entre harmonia e cooperação (KEOHANE, 1984). Em um mundo harmônico, não haveria necessidade de cooperação, pois as ações de cada ator seriam facilitadoras da realização das políticas dos outros participantes do Sistema. Ou seja, a harmonia é apolítica, e não requer comunicação, discussão ou deliberação no sentido de coordenação da política internacional.

A cooperação, ao contrário, é altamente política. Segundo Waltz, “na anarquia não há harmonia automática” (1959 apud KEOHANE, 1984, p. 52, tradução minha), dessa forma a cooperação é uma reação/resposta ao conflito presente entre os Estados em um sistema internacional descentralizado. Sem a ameaça da discórdia (quando as políticas externas dos outros Estados são consideradas barreiras à concretização dos objetivos de um governo local), a cooperação não seria uma questão urgente. Mas a realidade apresentada pelo Sistema Internacional não é essa pois, na política mundial, a harmonia tende a desaparecer (KEOHANE, 1984)¹.

Em função da extensão e intensificação das relações internacionais no sistema capitalista moderno, com as trocas ocorrendo constantemente, a cooperação não se dá e tampouco pode ser vista como uma série de atos isolados. Em razão da continuidade desses vínculos entre os Estados e de seus esforços permanentes na coordenação de suas ações, deve-se entender os padrões de cooperação na economia política mundial. Quando se examina a cooperação dentro de um cenário marcado pela presença das instituições internacionais, percebe-se de que forma cada ação (seja de cooperação ou de discórdia) influencia as expectativas dos atores sobre os futuros padrões de interação.

¹ Para Keohane (1984), mesmo que se concorde que o problema fundamental é relativo às contradições do capitalismo (visão marxista) e não às tensões inerentes ao sistema de Estados, o estudo sobre as circunstâncias em que a cooperação costuma ocorrer ainda pode ser valioso. Nessa perspectiva, pode-se analisar a cooperação com uma solução parcial para os problemas de ação coletiva dos capitalistas (focando na internacionalização do capital e na mudança das contradições fundamentais para novos pontos de tensão).

No sentido dessa análise, é importante aliarmos o conceito de cooperação com o de regime internacional, afinal, apesar de necessitarem das condições adequadas para os acordos interestatais, os regimes também favorecem novos empenhos de coordenação política. Para o entendimento da cooperação internacional, precisamos perceber como as instituições e regras não somente resultam da realidade e dos acontecimentos da política mundial, mas também os influenciam.

Assim, mesmo existindo em um plano internacional anárquico e descentralizado, os regimes também podem afetar os desejos dos Estados. Para entender-se a dimensão da influência dos regimes, precisa-se entender também quais são as expectativas dos atores e quais são suas convicções (ideias e instituições basilares). Isso porque, dependendo das condições da política mundial, os regimes podem ser indispensáveis para a concretização do interesse próprio. Isto posto, percebe-se que os regimes surgem em um cenário de economia política mundial definida pela crescente interdependência entre os Estados, e por isso esse conceito é tão importante para examinar a continuidade das relações entre os atores e as alterações na economia política mundial. Já a cooperação, como foi observado, aparece como uma resposta ao conflito entre os Estados (consequência direta da soberania desses atores), sendo que os interesses mútuos podem levar os Estados a desfazerem-se de suas suspeitas.

A leitura de Ruggie (1982) corrobora o entendimento dos regimes internacionais na qualidade das instituições sociais que parametrizam as expectativas dos atores, permitindo a convergência de suas ações esperadas na(s) esfera(s) das relações internacionais abrangida(s) pelo domínio de um dado regime. Em sua dinâmica de funcionamento, os regimes estabelecem “limites” ao exercício estatal (circunscrevendo o campo de ação dos participantes) em questões internacionais compreendidas pelo mesmo, tal como se fossem parte da “linguagem de ação do Estado” (ANDREW, 1979 apud RUGGIE, 1982). Assim, a compreensão dos regimes deve ir além de suas manifestações mais “palpáveis” (como ações políticas que foram prescritas, ou até mesmo a execução de políticas consideradas ilegítimas), com a consciência da intencionalidade dos atores e de quais são os propósitos (legitimados pelos regimes) que permeiam suas considerações nas tomadas de decisão. Ou seja, os regimes internacionais atribuem significado às ações políticas.

O surgimento e evolução dos regimes internacionais são a expressão tangível da internacionalização da autoridade política. A ideia fundamental de Ruggie (1982) é

de que a autoridade política é a fusão de “poder” com “propósito social” (sendo esse validado conforme os preceitos de um dado regime). Enquanto aquele estabelece o formato do regime, esse define o teor político (a essência das questões a serem tratadas), e sua combinação projeta a autoridade política no Sistema Internacional.

Para a dimensão dos âmbitos alcançados pelo funcionamento de um regime econômico internacional, deve-se compreender a conduta dos Estados em suas relações internacionais, e a dinâmica dessas interações numa estrutura de sentido que é conferida pelo mercado. De forma sensível, isso é percebido mais especificamente na corrente de transações internacionais, visto que os regimes econômicos organizam um ambiente que possibilita a realização de trocas específicas (que emergem em virtude das condições estabelecidas por esse regime). Assim, os limites dos regimes econômicos podem ser apreendidos pela singularidade das negociações que constituem.

Além da combinação de poder e propósito dar suporte à autoridade política, esses dois elementos também são fontes potenciais de transformações dos regimes.² Quando uma potência líder chega ao fim de sua supremacia econômica, os regimes internacionais derivados dessa hegemonia também se veem enfraquecidos. Dessa forma, torna-se necessária também a mudança dos instrumentos de tais regimes (ou seja, de suas regras e procedimentos decisórios). Todavia, se o propósito legitimado pelo coletivo internacional se mantiver constante, os princípios e normas que estruturam o regime não necessariamente precisam mudar.³

Adiante, o trabalho discutirá sobre o SMFI, e por isso é importante entendermos o debate que ocorre em parte da literatura econômica sobre a diferença entre as definições de regime monetário e sistema monetário. Encontra-se em Eichengreen (1987) uma boa distinção entre esses conceitos; para o autor, o sistema monetário é constituído por uma série de regras e procedimentos explícitos (por exemplo: taxas de câmbio, estratégias de intervenção, estatutos do FMI etc.), enquanto o regime monetário internacional é o arcabouço mais amplo que sustenta as regras explícitas

² Nesse ponto, é interessante observar que, no período entreguerras, não existia hegemonia e nem uma concordância internacional sobre o propósito social dos países líderes. Essa correlação negativa entre os dois elementos da autoridade política dificultavam a estabilização do regime econômico internacional (RUGGIE, 1982).

³ No entendimento de Ruggie (1982), os novos instrumentos do regime provavelmente seriam mais bem adequados ao novo contexto de poder econômico no Sistema Internacional. Contudo, enquanto fossem mecanismos para auxiliar tomadas de decisão norteadas pelo mesmo senso de propósito de outrora, caracterizariam uma mudança dirigida por normas (e não uma mudança transformadora de normas).

do SMI, e as associa a um conjunto subjacente de entendimentos sobre o comportamento dos gestores políticos (compromissos implícitos de coordenação das políticas macroeconômicas ou de empréstimos diante de crises de conversibilidade, por exemplo). Dessa forma, Eichengreen (1987) entende que o SMI seria limitado a tópicos específicos da esfera monetária internacional, enquanto o regime monetário internacional pode envolver outras questões que também tenham impactos em termos monetários (por exemplo, a política comercial ou outros instrumentos de política externa, como a diplomacia). Apesar do conhecimento sobre essa discussão, esse trabalho não vai aprofundar a diferenciação entre os conceitos de regime e sistema (ou desses para o conceito de ordem monetária internacional). O conhecimento construído sobre os regimes internacionais nesse capítulo é importante para analisar, ao longo do presente trabalho, a cooperação em um SMFI hierarquizado e, finalmente, o caso do padrão-ouro clássico e sua tentativa de reconstrução no período entreguerras.

2.2. TEORIA DA ESCOLHA RACIONAL E A COOPERAÇÃO NOS REGIMES INTERNACIONAIS

Keohane (1984) observa que, mesmo quando os Estados têm interesses em comum, a cooperação pode ser falha. Portanto, não podemos inferir que o insucesso de um empreendimento cooperativo seja produto direto das diferenças de interesses entre os atores (isso seria o mesmo que assumir que a discórdia no Sistema Internacional é inevitável). O autor estadunidense assume uma visão realista, e afirma que os pressupostos dessa vertente são válidos para o entendimento de arranjos institucionalizados (com princípios e regras que viabilizam a cooperação). Além disso, Keohane também faz uso (segundo ele próprio, de forma apropriada) da teoria da escolha racional para analisar a existência da cooperação nas relações internacionais dos países de economia de mercado avançada (e para o entendimento do valor das instituições para o sucedimento da cooperação), e mostra como a hipótese de racionalidade dos atores pode ser adequada a uma visão realista das relações internacionais.

Em seu estudo, Keohane (1984) mostra como as fontes de discórdia irrompem dos padrões de interação entre os Estados, e não necessariamente de suas naturezas. Assim como para Waltz, que entendia que a “causalidade está mais

atribuída à natureza do Sistema Internacional do que à natureza dos Estados” (1959 apud KEOHANE, 1984, p. 69, tradução minha). Desse modo, deve-se perceber os problemas nas tentativas de cooperação a partir dos entraves nas relações e vínculos de questões entre os atores. Barreiras de comunicação e transmissão de informação podem gerar dificuldades para as negociações interestatais, levando à discórdia apesar da existência de interesses mútuos. Diante de uma comunicação não exitosa, os Estados têm inferências imprecisas sobre as expectativas dos outros, dificultando o estabelecimento de princípios e regras norteadoras de um arranjo cooperativo.

Outra barreira potencial à realização de acordos cooperativos é o contexto de poder e valores no qual ocorre a tomada de decisão, pois há limitação do poder de escolha de certos Estados. No estabelecimento dos regimes internacionais, os atores precisam tomar suas decisões sob uma série de restrições (impostas pelos aspectos ambientais da realidade internacional e pelos atores mais poderosos do Sistema). Diante das relações de poder e dependência no sistema político mundial (determinantes das propriedades dos regimes internacionais), os atores veem sua capacidade decisória cerceada pelos membros mais poderosos (já que, dado o contexto estrutural, as preferências desses têm mais influência). Considerando esse tipo de restrição, é possível entender o porquê de Estados com menor influência sobre a política mundial participarem de regimes internacionais que não são tão proveitosos para eles quanto para os outros participantes.⁴

Como aspecto favorável à cooperação, há a qualidade de continuidade das relações internacionais. Quando os atores têm a expectativa de seguir interagindo, negociando e tratando de questões comuns junto aos outros membros do Sistema, cooperar torna-se a opção mais coerente e benéfica no longo prazo. Desse modo, não valeria a pena para um Estado abandonar um arranjo cooperativo por um ganho eventual e esporádico, já que teria como consequência o prejuízo nas relações perenes estabelecidas com os outros países. Isso se dá dessa forma, evidentemente, se os atores envolvidos no arranjo valorizam os resultados futuros.

⁴ No caso do padrão-ouro do século XIX, há o exemplo dos países da América Latina e da Ásia que aderiram ao SMFI da época, apesar das políticas extremamente restritivas que precisaram adotar nos âmbitos fiscal e monetário. Esses países empenhavam-se em esforços repetidos com o objetivo de estabilizarem suas moedas, mas os êxitos eram temporários, em função de seus sistemas bancários rudimentares e da pouca credibilidade do compromisso desses governos com a paridade fixa ao ouro (EICHENGREEN, 1996).

Como exemplificado pela estratégia *tit for tat* (um exemplo clássico de Teoria dos Jogos), um ator tenderá a seguir a mesma linha de ação (cooperar ou não cooperar) que o outro jogador optou na “rodada de decisão” anterior. Tem-se como resultado um quadro em que a cooperação é mantida uma vez que seja iniciada, mas um ato não cooperativo é vingado pela mesma resposta na próxima rodada do jogo. Assim, quando há uma perspectiva de longo prazo para as interações, a tendência é que um ato cooperativo promova a continuidade da cooperação ao longo do tempo (se nenhum dos atores renunciar à cooperação por algum motivo).

Para a manutenção desse padrão cooperativo, há o instrumento de barganha. A coordenação política durante um extenso período de tempo exige a realização de diversas negociações (como os fóruns e discussões dos arranjos monetários internacionais, por exemplo, que são contínuos, já que as expectativas de trocas comerciais e transações monetárias internacionais são de seguir indefinidamente). Essas negociações são necessárias para a solução de quaisquer questões comuns que tenham perspectivas de longo prazo, e ocorrem concomitantemente, pois são essenciais para a subsistência de qualquer tipo de regime (na terminologia de Teoria dos Jogos, essas qualidades indicam o caráter sequencial e simultâneo do jogo). Isso se evidenciou no período do padrão-ouro internacional (com as conferências monetárias internacionais do século XIX) e em sua tentativa de restauração no período entreguerras (com as conferências dos anos 1920, especialmente a realizada em Gênova em 1922), tópicos que serão tratados posteriormente nesse trabalho.

Baseando-se na literatura do economista Mancur Olson (1965), Keohane também introduz a teoria da ação coletiva para sustentar sua explicação sobre a cooperação. Em sua obra, Olson (1965) traz suas análises dos grupos sociais e da ação coletiva, e afirma que, em grandes grupos, cada participante tem um incentivo maior para não colaborar com a provisão do bem (ou seja, com o propósito do grupo) do que o teria em grupos menores. Para ele, grupos maiores não são exitosos pois não permitem a exclusão do benefício aos não membros, ao contrário de pequenos grupos onde é possível monitorar de forma mais eficiente o comportamento dos atores envolvidos. Em um grupo menor, um membro representa uma fração maior dos recursos totais, fazendo com que sua participação ou renúncia determine o sucesso do grupo. Assim, percebe-se que racionalidade individual não significa necessariamente racionalidade de um grupo como ator.

Aliando essa análise com o estudo dos regimes internacionais, Keohane (1984) afirma que eles dificilmente se enquadram nos critérios clássicos de um bem público: não exclusividade (quando não se pode excluir uma pessoa do consumo de determinado bem ou serviço) e não rivalidade (quando o consumo por novos consumidores não reduz a quantidade disponível para os outros) (ENAP, 2017).

Segundo Olson (1965), o êxito de certos grupos maiores na provisão de bens públicos é justificado pelo seu fornecimento de bens privados como um subproduto aos membros. Keohane (1984) traz como o exemplo o funcionamento do FMI, pois somente membros da organização internacional podem tomar empréstimo com o fundo (bem privado), apesar dos não membros também se beneficiarem das ações do FMI para estabilizar taxas de câmbio ou evitar um colapso da dívida (bem público). Isso sinaliza que atores egoístas e racionais também podem ter incentivos para formar regimes internacionais. Essas observações destacadas pelo autor realista, considerando atores racionais, evidenciam a importância da reputação dos atores e a significância das instituições que sustentam a realidade internacional na qual as repetidas interações entre os atores ocorrem durante um longo período.

Esse entendimento é corroborado por Eichengreen (2011), que afirma que quanto maior o número de membros envolvidos nas decisões macroeconômicas no arranjo do regime internacional, mais complicada é a harmonização desses interesses. Talvez por isso, a ascensão dos interesses das potências secundárias ao final do século XIX (especialmente, dos EUA e Alemanha) tenha sido uma ameaça às soluções cooperativas do padrão-ouro, conforme será tratado nos capítulos seguintes do trabalho.

2.3. FUNCIONALIDADE DOS REGIMES INTERNACIONAIS E AS BARREIRAS À COOPERAÇÃO

Conforme observado, a política mundial é marcada por insuficiências de caráter institucional, que se tornam obstáculos à realização da cooperação. Dessa forma, novas instituições aparecem como uma resposta aos problemas de incerteza e de custos de transação. Isto posto, percebe-se que os regimes internacionais são fundamentais no enfrentamento dessas barreiras à cooperação, desempenhando as funções de: “estabelecer padrões de responsabilidade legal; prover relativa simetria

de informações; e alterar custos de barganha, facilitando a realização de acordos específicos” (KEOHANE, 1984, p. 88, tradução minha).

Os regimes internacionais não são arquitetados para efetuar os acordos de forma centralizada, visto que, por serem sustentados por um Sistema Internacional anárquico, não conseguem exercer autoridade sobre os Estados. Assim, seu propósito é de fortalecer as expectativas mútuas sobre os padrões de comportamento dos outros atores, disponibilizando informação e estabelecendo custos altos para o descumprimento de uma negociação (ou seja, afetando os custos relativos de transação).

As regras dos regimes internacionais são constantemente modificadas, se ajustam às demandas coletivas de cada período. A continuidade dos regimes requer sucessivas negociações e renegociações, o seu funcionamento não se dá de forma inconsciente.

Ao conectar diversas questões internacionais e áreas de interesse dos Estados, os regimes mudam os custos relativos de transação. Caso seja bem sucedido, o regime internacional consegue ordenar o sistema de modo articulado, oportunizando a prática de acordos coerentes com suas concepções, e desincentivando vínculos considerados improdutivos.

No caso dos regimes econômicos internacionais, é comum que eles incorporem as organizações internacionais, e que, através de seus fóruns e encontros, fomentem a realização dos acordos. Ademais, esses regimes conseguem se beneficiar de potenciais economias de escala, já que ao definir os princípios e regras que orientam o comportamento dos seus membros, torna-se dispensável a discussão de toda a questão específica que irromper. E para os casos em que a deliberação ainda é necessária, o regime fornece os critérios para legitimação de ações políticas e das negociações interestatais. Para Keohane, “o valor de um acordo potencial aos seus futuros participantes dependerá, em parte, do quão consistente ele é com os princípios de legitimidade incorporados pelos regimes internacionais” (1984, p. 92, tradução minha). O autor ainda reforça que negociações que descumpram esses princípios serão onerosas.

Os estudos sobre falhas de mercado afirmam que a realização de acordos mutuamente benéficos pode ser entravada devido à incerteza estrutural (em função da carência de instituições apropriadas). Ademais, essa literatura também pontua a

assimetria de informações como um dos problemas enfrentados na dinâmica do Sistema Internacional.

A reputação de uma administração nacional também se mostra extremamente relevante para a execução de tratados ao longo prazo. Ao fornecerem parâmetros de comportamento com os quais se pode confrontar as atuações políticas dos outros Estados, os regimes internacionais desconstroem padrões sistematicamente enviesados de informação, e permitem maior segurança nas expectativas sobre o cumprimento ou não das promessas feitas pelos outros atores. Desse modo, os regimes internacionais aparecem como resposta a esses problemas estruturais, pois ajudam a reduzir as assimetrias de informação e a incerteza.

Utilizando-se do conceito de falhas de mercado, Keohane (1984) evidencia que os regimes são instituições relativamente eficientes quando comparados com a possibilidade de existência simultânea de inúmeras negociações não relacionadas. Os princípios e regras restringem a esfera da ação política esperada, diminuindo também a incerteza e as assimetrias de informação. Além disso, o monitoramento do comportamento dos outros participantes reduz os problemas de risco moral⁵. Seja se apropriando dos conceitos de Teoria dos Jogos ou de Falhas de Mercado, o entendimento do autor realista é o mesmo, de que os regimes internacionais conseguem facilitar a cooperação ao reduzir a incerteza.

Essas mesmas barreiras estruturais à cooperação (custos de transação e incertezas) dificultam a formação dos próprios regimes internacionais. Eles são mais fáceis de serem preservados do que criados, devido aos custos excessivos de construção (os chamados “custos irre recuperáveis”). Em função disso, a edificação de um regime internacional pode exigir um forte empenho de um Estado hegemônico⁶ (ou, na falta desse, sua gênese pode ser estimulada pelos constrangimentos estruturais de uma crise severa e repentina)⁷ (KEOHANE, 1984).

Boa parte dos esforços corporativos são empreendidos no sentido de preservação do próprio regime (EICHENGREEN, 2011). Isso se observou no período

⁵ Situação que ocorre quando a realização dos acordos altera os incentivos de forma a incentivar um comportamento menos cooperativo por parte dos atores. É um problema muito presente nas relações bancárias internacionais.

⁶ Na realidade do século XIX, o padrão-ouro era sustentado pela soberania internacional da Grã-Bretanha.

⁷ A alternância de regime monetário internacional (do padrão-ouro aos acordos de Bretton-Woods) foi um período marcado pela 1ª e 2ª Guerras Mundiais (reflexos de uma transformação radical do capitalismo mundial).

entreguerras, quando os países insistiram na manutenção (e depois no retorno) do padrão-ouro. Por isso, esse regime monetário foi a última das “instituições características” da sociedade liberal do século XIX (POLANYI, 1944).

Em certo grau, é a esperança dos Estados de que a arquitetura institucional sustentada pelos regimes promoverá a concórdia sistêmica que determina sua disponibilidade em participar desses arranjos em um primeiro momento. Nesse sentido, ressalta-se a ideia de que, quando situações de iteração são mais frequentes na realidade do Sistema Internacional (e os problemas são mais encadeados), cooperar torna-se racional.

Conforme percebido, as expectativas de cumprimento das promessas são a “moeda de confiança” para a realização desses acordos cooperativos. Portanto, manter uma boa reputação internacional é essencial para que um Estado consiga participar de arranjos interestatais vantajosos. É justamente os vínculos entre as muitas “áreas-problema” que pressionam os atores para a conservação de suas obrigações para com os outros participantes. Afinal, violar a regra de um acordo pode impactar em negociações de outras questões coletivas que também forem englobadas pelo regime internacional.

Em sua discussão, Keohane evidencia que a função mais importante de um regime internacional é viabilizar a realização de acordos benéficos aos Estados envolvidos. Ainda segundo o autor realista, no futuro, “os regimes podem ser afetados por muitos fatores, incluindo: alterações nas relações de poder mundial; mudanças de interesses (pode ser resultado de novos padrões de interdependência); e mudanças na quantidade de membros (conforme novos países independentes se juntam aos regimes)” (1984, p. 107-108, tradução minha).

Apesar de assumir pressupostos de racionalidade e egoísmo em seu estudo, Keohane (1984) reforça constantemente que tais postulações não são as mais realistas, mas que, se utilizadas da forma adequada, podem ser ótimos instrumentos para uma construção teórica para entendimento da importância dos regimes internacionais para a cooperação.

2.4. ELEMENTOS DOS REGIMES INTERNACIONAIS QUE PROPICIAM A COOPERAÇÃO

Os regimes internacionais necessitam da existência de padrões de objetivos compartilhados (sejam eles idênticos ou complementares) e tangíveis aos atores políticos (compreendidos pelo grupo de tal forma que possam ser realizados através da coordenação política).⁸ Assim, o empreendimento coletivo de produzir ganhos conjuntos torna-se racional (um desejo mútuo de aumentar a eficiência das trocas que realizam). Conforme essa coordenação política progride, os bons resultados de política de um Estado passam a ser cada vez mais dependentes do contínuo cumprimento dos acordos por parte dos seus parceiros.

Por sua vez, o princípio da cooperação também vem, em parte, dos padrões existentes de regimes. O surgimento de novos regimes internacionais pode ser fomentado pelo sentimento global de confiança instalado pelos antigos. Keohane afirma que “é importante saber não somente o porquê de os regimes crescerem e se manterem, mas também como eles evoluem ao longo do tempo” (1984, p. 79, tradução minha).

Outro fator a ser levado em consideração é o vínculo entre as diferentes questões internacionais, já que quanto maior o encadeamento entre elas, mais encorajados os Estados estarão para a criação de regimes internacionais. A formação dos regimes diminui os custos que existiriam caso fosse necessário produzir diversos acordos *ad hoc* (um para cada fim específico que fosse de interesse coletivo). Em um espaço político denso, esses acordos se interfeririam, e essa sobreposição de negociações seria onerosa aos Estados nacionais. A existência dos regimes permite que os tratados ocorram em um conjunto de princípios e regras (definindo parâmetros para a validação dos acordos internacionais). Assim, fica claro que quanto maior a interdependência entre os Estados, maior a urgência da formação dos regimes internacionais.

Ao apropriar-se do conceito de racionalidade, Keohane (1984) examina as ações dos atores através de seus incentivos (ou seja, quais são os custos de oportunidade ponderados pelos atores em suas tomadas de decisão). Aliado a ideia

⁸ Keohane (1984) diz que em uma estrutura internacional marcada pela existência de uma hegemonia, o Estado mais poderoso pode contribuir na criação de interesses compartilhados (premiando pela manutenção da cooperação e penalizando pela renúncia).

de racionalidade, o autor explica as instituições e as práticas sociais como designadas para desempenhar funções antecipadas. Sustentado por essas assunções, Keohane (1984) desenvolve o que chama de “teoria funcional dos regimes internacionais”.

No entendimento do autor, novas instituições internacionais surgem como uma maneira de superar falhas estruturais e deficiências institucionais que impedem a concretização, inclusive, de arranjos mutuamente benéficos. Os custos de transação são definidos pelo consumo de recursos no planejamento e monitoramento das interações entre os atores, com o intuito de garantir que os termos acordados serão correspondidos. Assim, os custos de transação e as falhas institucionais tornam-se barreiras à cooperação e levam a falhas de coordenação política.

Nesse sentido, conforme supracitado, a formação de um regime internacional aparece como uma possibilidade de solução para esses problemas. Isso porque diminuiriam os custos de transação, já que os acordos realizados dentro da estrutura de um regime não demandam tantos recursos quanto a existência de diversos acordos *ad hoc* (como já observado, a sobreposição de inúmeros acordos pode causar uma interferência danosa à realização da cooperação).

Além disso, a estruturação de um regime requer inovações institucionais que podem ser uma alternativa às deficiências das instituições preexistentes. Esses aperfeiçoamentos institucionais permitem um melhor acompanhamento do comportamento dos outros atores (de qual dependem as expectativas do grupo). Com o monitoramento da disposição a cooperar dos outros Estados, contribui-se para a mudança de conduta (também num sentido de cooperação). Ademais, os regimes também estabelecem as diretrizes para essa conduta dos atores, assim viabilizando ajustes não negociados.

Com base em Eichengreen (2011), consegue-se elencar quatro contextos em que a cooperação tem maiores chances de suceder: Primeiro, quando centrada em questões mais técnicas, e não tanto em políticas fiscais e monetárias mais abrangentes. As discussões mais técnicas costumam ser conduzidas por especialistas que, com históricos parecidos, chegam em conclusões convergentes sobre as ações que devem ser praticadas (Eichengreen denomina esse consenso intelectual de “comunidade epistêmica”). A cooperação é facilitada em questões pontuais mais técnicas, ou seja, se não está tão conectada aos interesses de níveis superiores da hierarquia econômica dos países envolvidos na negociação (tal qual o seriam acordos sobre políticas macroeconômicas).

O segundo é quando a cooperação é mais institucionalizada, se manifestando em uma série de regras e padrões de expectativas sobre interesses e comportamentos. Isso permite que os atores do Sistema Internacional tenham uma melhor percepção sobre seus atos e sobre qual conduta política devem seguir diante de cada situação, pois conseguem considerar de forma racional as ações futuras dos outros participantes. Pode ser que esse conjunto de regras e concepções seja até mesmo incorporado em uma organização internacional.⁹

Utilizando uma terminologia de Teoria dos Jogos, é possível que, apesar de ser Pareto-ótimo, um resultado cooperativo não seja sustentável se não houver instrumentos institucionais que punam comportamentos de renúncia à cooperação (quando a deserção for mais valorosa aos atores enquanto indivíduos egoístas). Além disso, a assimetria de informações pode ser uma grande barreira à cooperação mesmo quando se tem uma perspectiva de longo prazo nas interações sequenciais. Dessa forma, as instituições agem de forma a melhorar a comunicação entre os atores, e permitem um melhor monitoramento dos comportamentos externos (vigilância multilateral), além de fornecerem mecanismos efetivos de sanção aos Estados que violarem os tratados.

Quanto maior o número de países compreendidos em uma negociação internacional, maior o número de diferentes interesses também envolvidos, o que pode inviabilizar uma solução cooperativa. Nessa lógica, as instituições podem ser canais para mediação de discussões e conciliação de interesses.

Terceiro, quando a maior parte dos esforços cooperativos é canalizada para a preservação do regime existente, e não tanto para sua modificação. Isso se dá em função dos custos irrecuperáveis de formação de um regime (os esforços políticos são muito custosos, e por isso os Estados reconsideram a validade de descartá-los para o início de um novo empreendimento). Boa parte da cooperação internacional exitosa é, portanto, com a finalidade de conservação do regime, sendo mais difícil de organizar um arranjo cooperativo com o intuito contrário.

⁹ Segundo Herz (2004), o entendimento de muitos temas das esferas política, econômica e social só é possível quando se considera o papel significativo das organizações internacionais no Sistema Mundial. No contexto de um Sistema Internacional anárquico, as organizações internacionais aparecem como uma resposta institucional, em uma tentativa de estabilização das relações interestatais. Na ausência de uma entidade de poder supranacional, essas organizações, mesmo sem a garantia de uma autoridade formal, podem ser empreendimentos muito eficientes na coordenação multilateral, viabilizando um espaço institucional apropriado para a cooperação entre os Estados.

Segundo Eichengreen: “os mesmos interesses que garantiram o estabelecimento do regime tendem a lutar por sua preservação” (2011, p. 3, tradução minha). Isso se observa ao longo da história econômica, quando em momentos de crise, as interdependências internacionais se tornam mais tangíveis, e os esforços políticos dos Estados são voltados à estabilização das condições que permitem essas relações multilateralmente benéficas.

O quarto contexto favorável à cooperação é o de um cenário internacional de associação das nações (por um benefício mútuo). Divergências em outros assuntos (do âmbito econômico ou não) podem entravar a coordenação política.

2.5. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO PRIMEIRO CAPÍTULO

Na primeira seção, partiu-se de Krasner (2012) e sua definição sobre os regimes internacionais, e apoiado na leitura de Keohane (1984), pode-se entender sua finalidade para a abordagem de “áreas-problema” interrelacionadas. Ademais, compreendeu-se a cooperação como uma reação aos conflitos presentes no Sistema Internacional. Observando-se a cooperação no contexto das instituições internacionais, pode-se perceber a importância de associar o conceito de cooperação ao de regime internacional. Como visto em Ruggie (1982), os regimes internacionais permitem a harmonização das expectativas entre os diferentes atores, o que é significativo na consideração dos acordos cooperativos.

No desenvolvimento do capítulo, também se discutiu como Keohane (1984) consegue adequar a ideia de racionalidade dos atores a uma ótica realista das relações interestatais. Utilizando-se da terminologia de Teoria dos Jogos, o autor realista também discorre sobre a cooperação como a solução em jogos contínuos e sequenciais, e como as negociações são um instrumento importante para a coordenação política (o que será melhor demonstrado na análise sobre as conferências monetárias internacionais da segunda metade do século XIX, assim como os encontros posteriores realizados na década de 1920). A sobrevivência dos regimes internacionais exige contínuas negociações e renegociações, ou seja, o seu funcionamento não se dá de forma involuntária. Essa constatação, em especial, é bem importante, pois nos capítulos seguintes será possível entender que, ao contrário do que os pensadores clássicos ponderavam sobre o padrão-ouro do século XIX, um regime internacional não é executado automaticamente.

No restante das seções, aprofundou-se a discussão sobre os regimes internacionais e sua importância no enfrentamento das barreiras estruturais à cooperação, como os custos de transação e a incerteza. Além disso, sustentando-se em Eichengreen (2011), pode-se compreender quais os cenários internacionais mais propícios ao êxito dos arranjos cooperativos, percebendo-se a importância da especificidade dos acordos (ou seja, quando tratam de questões mais técnicas), da institucionalização em termos de regras e padrões de comportamento, entre outras condições. A construção desse conhecimento é importante para a discussão que virá no capítulo seguinte, que tratará da cooperação de forma mais específica na esfera monetária (ou seja, dentro da estrutura hierarquizada do SMFI).

3. A COOPERAÇÃO INTERNACIONAL NA ESTRUTURA DO SMFI

O presente capítulo busca compreender a cooperação em termos monetários, assim como aspectos específicos do SMFI. Na primeira seção, analisar-se-á a estrutura hierarquizada do SMFI e o processo de internacionalização monetária como um reflexo da diferença de poder político-econômico entre os Estados nacionais. Adiante, será introduzida a ideia do Trilema de Mundell-Fleming, e como a existência desse impasse no campo da política monetária ajuda a explicar a cooperação internacional. Além disso, perceberemos a característica episódica da cooperação. Ao final, o estudo sobre as conferências monetárias da segunda metade do século XIX evidenciará os elementos que favorecem (ou não) a realização da cooperação (conforme tratado no capítulo anterior), e como o resultado desses encontros entre os Estados também refletia as transformações políticas internacionais que aconteciam na Europa às vésperas da Primeira Guerra Mundial.

3.1. ESTRUTURA HIERARQUIZADA DO SMFI

Parte-se do entendimento de que, quando se fala em “Sistema Monetário e Financeiro Internacional”, está se tratando das regras, normas, mecanismos decisórios e instituições relacionadas aos meios internacionais de pagamento (DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013). Aliando esse conceito à ideia de Prates (2002 apud DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013) de que os três alicerces básicos de um SMFI são o regime cambial, o grau de mobilidade de capitais e a forma da moeda internacional, analisar-se-ão, no desenvolvimento desse trabalho, esses eixos e seus reflexos no padrão-ouro do século XIX e em sua versão do período entreguerras. Além disso, o estudo examinará também a atuação dos bancos centrais enquanto gestores de política monetária e cambial (e, portanto, das condições dos regimes monetários) com a finalidade de regular a liquidez disponível aos outros agentes econômicos.

Em seu território, o Estado consegue impor o uso de sua moeda nacional. Contudo, no meio internacional, não há autoridade supranacional que force a utilização de uma moeda única nas relações comerciais e financeiras, de forma que qualquer moeda teria potencial para se tornar uma referência internacional. Embora seja verdade que o emprego de certas moedas para as negociações internacionais é um reflexo das escolhas dos agentes do mercado, o grupo de opções costuma ser

definido em função de uma combinação de fatores históricos e institucionais, ou seja, manifestando o poder de alguns países nas relações interestatais. O que não é tão soberano é a autonomia do poder de escolha dos agentes, que é sujeita às características do SMFI (QUERÉ & FOURNIER, 1994 apud DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013).

A validação de uma moeda no meio internacional por si só estimula o seu uso (em intervenções cambiais, como a compra ou venda de dólares, por exemplo) e aumenta sua influência sistêmica. Isso é percebido quando países periféricos reconhecem sua dívida externa em outras moedas que não a doméstica, legitimando a superioridade econômica dos países emissores das moedas internacionais, e evidenciando o caráter hierarquizado do SMFI. Assim, percebe-se que tal “estratificação monetária” não é apenas manifestação do êxito de um grupo de ativos no exercício das funções clássicas da moeda, mas também é reflexo do domínio dos Estados nacionais que as respaldam sobre as áreas em que sua circulação é legitimada. Tendo isso em vista, pode-se perceber a estrutura hierárquica do SMFI através do estudo do grupo de moedas veiculadas além de suas próprias fronteiras e desse processo de internacionalização monetária.

Mesmo não havendo uma moeda verdadeiramente internacional, as transações econômicas globais estão diretamente relacionadas ao uso internacional de algumas moedas domésticas (garantidas por Estados nacionais). A existência de um grupo seletivo de moedas “fortes” (cujas características propiciam seu uso internacional) é vantajosa para a realização e desenvolvimento das trocas internacionais, visto que “a moeda tem a natureza de um bem coletivo e sua utilidade aumenta com o incremento do número de pessoas que a utilizam” (DE GRAUWE, 1999 apud DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013). Além disso, a própria limitação no número de “moedas internacionais” facilita a escolha de um meio de pagamento de referência nas negociações interestatais.

Entre essa “casta” de moedas internacionais, existe uma hierarquia associada ao seu escopo de utilização (ou seja, às funções que desempenham nos âmbitos doméstico e internacional, pelos atores privados e públicos). O uso dessas moedas em transações internacionais ocorre de acordo com as diretrizes do SMFI.¹⁰ Isso

¹⁰ A escolha de certas moedas para uso internacional está muito vinculada às condições oferecidas pelo SMFI: os mercados e regimes cambiais, a estrutura institucional (bancos centrais, organizações, comitês, fóruns, o próprio FMI etc.), entre outros aspectos.

também porque um dos objetivos centrais de um SMFI é propiciar a troca e a veiculação de moedas no plano mundial (conforme os regimes cambiais existentes e seus parâmetros de convertibilidade). Os outros objetivos são: o ajuste do balanço de pagamentos e a garantia da liquidez internacional (GUILLAUMIN & PLIHON, 2008, apud DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013).

Conectando-se à discussão sobre custos de transação (introduzida no capítulo anterior), pode-se também compreender a internacionalização dos meios de pagamentos. Quando certa moeda é elevada ao patamar de moeda internacional, a expansão de sua circulação torna seu mercado cambial ainda mais extenso e profundo, de forma que um maior número de acordos, negociações e outros tipos de contratos são realizados sob esse referencial monetário. Dessa forma, torna-se mais fácil e viável o comércio com as moedas internacionais do que a elaboração e efetuação de transações com outros meios. Por motivos semelhantes, as autoridades monetárias (como os bancos centrais) se veem incentivadas a eleger determinada moeda como mecanismo de intervenção no mercado cambial (DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013).

Destarte, reforça-se a ideia de que a expansão dos intercâmbios mundiais está correlacionada à utilização internacional de algumas moedas nacionais. Segundo De Conti, Prates, Plihon: “a moeda é como a linguagem, ou seja, só é útil se as outras pessoas também a utilizam” (2013, p. 31). Assim, para que uma moeda alcance o status de meio internacional de pagamento, ela deve ser aceita e empregada por muitos participantes do mercado global. Tendo isso em vista, percebe-se que não há espaço para a internacionalização de muitas moedas, e tal processo restringe-se a um grupo distinto e reduzido. Conforme supracitado, a hierarquia do SMFI decorre, dentre outros fatores, desse processo de internacionalização monetária, que seleciona um estrato das moedas predominantes nas transações financeiras globais. Por sua vez, esse processo traduz, para a esfera monetária, a extensão da influência internacional das economias líderes.

A relação da moeda com a questão de poder também pode ser encontrada em Metri (2012). O autor parte da ideia de que a unidade de conta é a noção central para o entendimento da moeda, sendo necessária para que essa seja validada como meio de troca. Entende-se que a unidade de conta surgiu como uma definição abstrata proclamada por uma autoridade central, e que o mercado sozinho não seria capaz de criá-la ou assegurá-la (“Como poderia uma unidade de conta surgir espontaneamente

de inúmeras taxas de trocas bilaterais e, muitas vezes, circunstanciais, baseadas em preferências subjetivas e individuais?” (METRI, 2012, p. 409-410)).

Para o autor, a relação entre poder e moeda aparece aqui, pois a capacidade da autoridade central de criar comunidades fechadas de pagamento em torno de uma moeda de conta está relacionada à sua competência na imposição de tributos sobre a população do seu limite territorial, que decorre do uso de instrumentos de coerção e violência. Ou seja, a questão da autoridade central precede o estabelecimento de uma moeda: “O espaço de validade de toda moeda é, a princípio, igual ao espaço de dominação da autoridade central, no exato alcance dos mecanismos de tributação, em outras palavras, dos instrumentos de coerção e violência física” (KNAPP, 2003, p. 140-141 apud METRI, 2012, p. 414).

Se no âmbito nacional o meio de pagamento e seu valor se dão por proclamação da autoridade central, baseando-se no monopólio do uso da força, o mesmo não ocorre na esfera internacional. Portanto, há uma disputa interestatal na definição do que será a moeda de referência no SMFI. Dessa maneira, há a presença de hierarquias monetárias, e estabelece a moeda internacional o país que se sobrepõem na dinâmica de poder, ou seja, na relação de soberania internacional. As unidades políticas mais bem-sucedidas no processo de acumulação de poder conseguirão expandir o uso de sua moeda, ou seja, o próprio processo de internacionalização da moeda.

Segundo Metri (2012), há três meios de se atingir esse propósito: a dominação direta (através de conquistas territoriais, se expande a área de influência passível de tributação, e portanto do seu território monetário), as relações comerciais (possibilitando o alargamento do espaço de circulação de uma moeda) e a dominação das mais importantes zonas de acumulação acelerada (a maneira encontrada para se realizar o enquadramento monetário de outras potências que não caem em relações de dependência comercial e financeira, mas que não querem ficar fora do acesso a zonas privilegiadas). Nessa última estratégia, é interessante citar o caso da Alemanha, que aceitou o padrão-ouro em 1872 para que pudesse realizar suas importações da Grã-Bretanha (matérias-primas necessárias para seu processo de industrialização). Possuir a capacidade de emissão da moeda internacional traz vantagens para o país, como a capacidade de endividamento e gasto superior ao resto, possibilitando a continuidade dos movimentos expansivos de poder, já que se pode financiá-los. Desse modo, Metri (2012) constata que a moeda é um elemento poderoso, que molda

espaços político-econômicos em prol do Estado que a definiu, sejam eles nacionais ou internacionais.

Aprofundando a discussão sobre internacionalização monetária, De Conti, Prates, Plihon (2013) destacam que, na discussão sobre a hierarquia monetária internacional, os fatores usualmente elencados como determinantes para o uso de uma moeda são: o tamanho da economia nacional e sua integração com a economia mundial; o poder geopolítico do Estado emissor da moeda; o desejo político (se o Estado está disposto a adotar políticas com o intuito de internacionalização da moeda); e a existência de instituições fortes e/ou favoráveis. Ao longo desse trabalho, será possível verificar como esses elementos estavam fortemente presentes na atuação política da Grã-Bretanha e em seu uso da libra como transmissor de sua soberania no Sistema Internacional durante o período de vigência do padrão-ouro.

O tamanho de uma economia nacional é uma condição importante para o emprego de sua moeda no plano internacional.¹¹ Quanto maior o volume das trocas, menor serão os custos de transação dos intercâmbios globais. Nessa mesma lógica, o uso de uma moeda também será mais vantajoso conforme a dimensão da rede de participantes no mercado que a tiverem como referência de meio de pagamento. Esse é o conceito de “externalidades em rede”, que Eichengreen (2008) utiliza para explicar alguns dos motivos pelos quais se fazia tão vantajosa a adesão ao padrão-ouro, por parte dos Estados, na segunda metade do século XIX. A utilização de uma moeda por um maior número de países estimula sua adoção por outros membros do regime internacional, convergindo as expectativas dos atores e reduzindo a incerteza.

A integração da economia doméstica com as dos outros Estados também se mostra um ponto importante. Um país que movimenta altos recursos em suas transações comerciais externas e em seu fluxo internacional de capitais, projetará sua moeda mais ativamente no plano internacional. Além disso, é necessário que o mercado financeiro desse país consiga absorver e ordenar os fluxos de capitais advindos da “universalização” de sua moeda.

Quanto ao poder geopolítico, esse é um fator relevante na afirmação de uma moeda internacional, pois um país com qualidades de potência econômica gera mais

¹¹ A dimensão da economia nacional é uma característica relevante, mas não necessariamente suficiente em um projeto de internacionalização da moeda. Algumas exceções a esse padrão são a China, que apesar de ser a segunda maior economia do mundo, emite uma moeda (renminbi) com pouca expressão internacional; e a Suíça, que possui uma moeda de certa importância regional (franco suíço) mesmo sem o respaldo de uma economia de grande PIB.

confiança aos usuários estrangeiros de sua moeda. Além disso, a dimensão do predomínio internacional de um Estado é diretamente relacionada ao tamanho de sua rede de transações e do seu mercado financeiro (como supracitado, essas são características importantes de integração econômica). Logo, os atores mais poderosos também têm maior controle sobre as decisões na esfera monetária e financeira internacional.

Assim, a hierarquia monetária também se mostra muito vinculada à maneira que cada Estado escolhe para adentrar no capitalismo mundial. Embora o poder geopolítico não seja algo mensurável, é evidente quais são as nações mais poderosas no Sistema Internacional quando se observa as formas que elas escolhem para projetar esse poder além de suas fronteiras (seja através dos fluxos de capitais associados a investimentos internacionais; da participação em grupos políticos internacionais; ou até mesmo de sua capacidade militar).

É interessante destacar esse ponto de que a internacionalização de uma moeda também pode ser incentivada pelas relações comerciais e pela capacidade de financiamento externo de um país, como se observou com a Grã-Bretanha no século XIX.¹² O alcance global dos capitais e empréstimos britânicos potencializou a veiculação da libra esterlina, de tal forma que sua aceitação pelos outros países era quase um pré-requisito para sua introdução no SMFI da época. Mais adiante no trabalho, analisar-se-á como esse destaque comercial e financeiro da Grã-Bretanha resultou no papel internacional da libra. Durante a vigência do padrão-ouro, os títulos denominados em libra eram a forma mais popular de reserva internacional, tornando-se um suplemento aos estoques de ouro dos bancos centrais (EICHENGREEN, 1990).

Associado aos fatores geopolíticos supracitados, também pode estar o desejo por parte do governo nacional de atuar em um projeto de internacionalização de sua moeda. As potências líderes podem “coagir” os parceiros para que esses utilizem a moeda lastreada pelos Estados mais poderosos (como condição para a realização

¹² As exportações britânicas cresceram quatro vezes entre 1800 e 1850, e novamente multiplicaram-se por oito entre 1850 e 1913 (nesse ano, chegando a 14% das exportações mundiais, uma parcela maior do que sua participação na produção ou renda mundial). Ademais, a nação era a principal fonte dos empréstimos internacionais, sendo a origem de 45% dos investimentos externos ocidentais (nunca antes, ou desde então, os investimentos internacionais de uma nação representaram uma parcela tão grande de seu produto nacional) (EICHENGREEN, 1990).

dos acordos comerciais e financeiros; ou ainda, se utilizando de outras maneiras de persuasão que encontrarem).

A questão da estrutura institucional propícia à internacionalização monetária é bastante relacionada ao próprio conceito de regimes internacionais, ou seja, ao uso das regras e dos instrumentos que permitem a aquiescência sob tais regras. Além disso, essas normas podem estar materializadas na forma das organizações internacionais, que fazem uso desses mecanismos de acordo com seu escopo de atuação (geralmente, com o intuito de coordenação em determinada questão de interesse internacional). Um arcabouço institucional sólido assegura a confiança nos acordos interestatais realizados pelos Estados soberanos, promovendo a aceitação de suas moedas em nível internacional. Ademais, as instituições são muito importantes na solução dos problemas de barreiras de informação e incerteza, harmonizando as expectativas dos atores e agentes de mercado, de forma a estimular a cooperação comercial e financeira em dimensão regional e global (o que é facilitado pelo uso de uma moeda internacional).

Há também um componente de inércia presente no SMFI, de forma que suas condições e referências fundamentais (como a própria moeda internacional) demorem a ser alteradas, apesar de transformações geopolíticas que também impactam nos determinantes do uso internacional das moedas. De acordo com Aglietta e Landry: “Foram necessárias duas guerras mundiais, e os sobressaltos da Grande Depressão que resultou no repúdio ao padrão-ouro, para que a libra esterlina fosse destronada pelo dólar” (2007, apud DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013, p. 75). Esse ponto está vinculado às externalidades em rede proporcionadas pelo uso de um mesmo padrão monetário a nível internacional.

3.2. COOPERAÇÃO NAS ESFERAS MONETÁRIA E FINANCEIRA INTERNACIONAL E O TRILEMA DE MUNDELL-FLEMING

Paralelamente às economias domésticas, o bom funcionamento da economia internacional também exige um padrão monetário comum. Para que os agentes econômicos possam operar no plano internacional, eles precisam de um referencial monetário que desempenhe as funções clássicas de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor (tal qual as moedas nacionais em seus países de origem).

Na dinâmica da economia internacional, verificam-se dois casos de padrões monetários: os que são lastreados por alguma *commodity* (semelhante ao padrão-ouro e a outros regimes monetários lastreados por metais) e os que funcionam com uma moeda internacional (como o regime atual que opera com os Direitos Especiais de Saque do FMI). Contudo, por ser mais difícil que se aceite uma moeda supranacional (já que, em última instância, esse ativo não seria lastreado por um Estado nacional), adota-se como convenção a utilização das moedas nacionais que prevalecem internacionalmente (como a libra esterlina e o dólar).

Esses referenciais monetários da esfera econômica internacional são substancializados no Sistema Monetário Internacional, fornecendo as normas, regras e parâmetros necessários para a orientação do comércio e dos pagamentos transnacionais. Para que essas transações se realizem de fato, tem-se o arcabouço institucional do Sistema Financeiro Internacional, quadro que provê os meios para os pagamentos internacionais, além de viabilizar os fluxos internacionais de capital (historicamente, instituições financeiras financiaram o comércio internacional). Conforme destacado por Frieden & Lake: “Se, como é frequentemente afirmado, o Sistema Monetário Internacional é a “Grande Roda” que possibilita que os bens se movimentem no comércio internacional, o Sistema Financeiro Internacional é o óleo que permite que a própria roda gire.” (2003, p. 193, tradução minha).

Para que se entenda melhor o potencial para cooperação em termos monetários entre as economias líderes, utiliza-se o princípio do Trilema de Mundell-Fleming, ou ainda, a “Trindade Profana”, conforme denominado pelo economista Benjamin Cohen (2003, p. 246), que visualiza a execução da política monetária conforme os *trade-offs* entre três objetivos principais: estabilidade cambial, mobilidade dos capitais, e autonomia de política monetária.

O problema central da esfera monetária internacional, conforme proposto pelo Trilema, é que, em um cenário de câmbio fixo (estabelecido formal ou informalmente) e de integração profunda dos mercados financeiros, quaisquer esforços na direção de uma política monetária independente promovem um potencial fluxo desestabilizador dos capitais internacionais, dificultando a manutenção do câmbio fixo.

No entendimento de Cohen (2003), conforme os governos precisam intercambiar entre os objetivos prioritários (*trade-offs*), eles renunciam da estabilidade cambial (e, portanto, dos esforços cooperativos com essa finalidade) caso considerem-na muito custosa em relação aos outros fins. Dessa forma, pode-se

compreender as características cíclicas e episódicas da cooperação monetária enquanto reações aos incentivos cambiantes dos governos em buscar taxas de câmbio estáveis (ou seja, condizente com o jogo de forças que se apresenta nas esferas monetárias doméstica e internacional).

Nesse sentido, Cohen (2003) afirma que a cooperação monetária internacional é vantajosa, mas muito difícil de se sustentar em função da incompatibilidade entre os três desejos dos governos, que é representada pela “Trindade Profana”. Assim, percebe-se que o quadro que propicia a cooperação monetária internacional demanda esforços significativos dos participantes desses arranjos.

A cooperação pode adquirir diversas formas: de uma consulta informal entre os governos ou a realização de acordos *ad hoc*, até a colaboração parcial ou total na elaboração e aplicação de políticas. Mais especificamente, o autor define a cooperação como “um ajuste mútuo entre comportamentos político-nacionais em uma determina área-problema, realizado através de um processo implícito ou explícito de barganha.” (COHEN, 2003, p. 246, tradução minha).

Com a globalização do capital e a abertura das economias mundiais a partir das inovações tecnológicas do século XIX, os mercados ficaram cada vez mais integrados, dificultando o insulamento das economias nacionais das decisões político-econômicas em outras partes do mundo capitalista. As ações de um governo geram uma série de repercussões internacionais (externalidades), que influenciam sua própria capacidade (e a dos outros atores) de atingir seus objetivos macroeconômicos (e cambiais) prioritários. O resultado desses efeitos internacionais de “derramamento” (*spillover effects*) é que as políticas escolhidas pelos Estados por serem ótimas na esfera nacional, não necessariamente as são no contexto global.

Para Cohen (2003), a racionalidade básica para a cooperação monetária é que ela permite considerar essas externalidades nos processos decisórios dos governos. Quando as administrações nacionais têm conhecimento (mesmo que parcial) sobre as ações futuras dos outros participantes, é possível uma certa harmonização de suas expectativas (requisito básico para acordos cooperativos estáveis). Assim, percebe-se como a cooperação monetária pode ser um mecanismo para enfrentar a escassez de instrumentos que, dependendo das circunstâncias, poderia impedir cada país de atingir seus próprios objetivos prioritários. Usando os conceitos de Teoria dos Jogos previamente apresentados, é esse mecanismo cooperativo que possibilita que os governos racionais (ou seja, que buscam maximizar seus ganhos) saiam de um ponto

de equilíbrio subótimo (equilíbrio de Nash) e alcancem um nível mais próximo de um Pareto-ótimo.

A promoção da cooperação monetária apresenta alguns obstáculos: o tamanho dos ganhos (afinal, em termos práticos, a trajetória de um ponto de equilíbrio de Nash para um ponto de Pareto-ótimo pode não ser tão significativa); o tamanho dos custos (quanto mais extenso o escopo da cooperação monetária, maior a fração comprometida da autonomia de política monetária); problemas de inconsistência temporal (ameaça de rompimento dos acordos)¹³; distorção dos incentivos (caso o processo de coordenação leve os governos a priorizarem a conveniência política em relação à eficiência econômica); incerteza (decorrente de barreiras à informação, falta de conhecimento sobre o quadro geral, má interpretação sobre a operação das economias etc.) (COHEN, 2003).

Conforme será tratado adiante, essas questões refletem-se na inconstância das formulações políticas que marcaram a história da cooperação monetária internacional desde o padrão-ouro. Durante um intervalo do período entreguerras, os bancos centrais das principais economias industriais firmaram um compromisso com o retorno ao padrão-ouro nos moldes do regime anterior à Primeira Guerra Mundial. Como resultado, o período presenciou uma corrida competitiva de desvalorização das moedas nacionais, assim como o escalonamento dos controles de capitais.

Para que um compromisso coletivo seja bem-sucedido, ele deve ter credibilidade, e para isso, deve ser duradouro. Caso o pacto não seja conservado, os incentivos podem ser distorcidos, e os resultados tornam-se contraproducentes.

O estudo da história da economia monetária fornece ferramentas importantes para a evolução da cooperação em termos monetários. Com a análise dos “fluxos e refluxos”¹⁴ dos compromissos coletivos na esfera monetária desde a vigência do padrão-ouro, percebe-se a qualidade episódica desses esforços cooperativos. Compreendendo as motivações dessas oscilações de expectativas por parte dos agentes, pode-se atuar de forma mais eficiente e exitosa na resolução das questões que dificultam a sustentação desses tratados comuns (e que frustram quaisquer perspectivas de longevidade dessa cooperação).

¹³ Como contraponto a esse problema, tem-se o papel da reputação e da credibilidade como impeditivos da renúncia por parte dos governos. Considerando a Teoria dos Jogos, deve-se atentar à estrutura das interações estratégicas, ao número de participantes no jogo, às iterações, e a quantidade de outros jogos relacionados que ocorrem simultaneamente.

¹⁴ Expressão utilizada por Cohen (2003).

Apesar desses problemas serem consideráveis, eles não representam um bloqueio total à realização dos acordos monetários cooperativos. Segundo Cohen: “Os ganhos líquidos podem ser pequenos; as motivações podem ser distorcidas; os resultados nem sempre cumprem as expectativas. Apesar disso [riscos], o esforço parece se justificar...” (2003, p. 249, tradução minha).

Entretanto, apesar de superarem os custos (a parcela da autonomia de política monetária que é “sacrificada” em prol da cooperação internacional), os benefícios de cooperar poderiam ser ainda maiores. A cooperação monetária poderia ser significativamente mais vantajosa caso o comportamento dos atores fosse mais estável, o que depende bastante de suas expectativas sobre o próprio arranjo cooperativo (ou seja, a credibilidade do compromisso). São os vaivéns dos processos cooperativos multilaterais que os tornam tão onerosos, fazendo com que todos os agentes assumam os custos dessa inconstância da formulação política.

3.3. COOPERAÇÃO MONETÁRIA E AS CONFERÊNCIAS INTERNACIONAIS DO SÉCULO XIX

Durante a existência do padrão-ouro internacional, a credibilidade do compromisso era sustentada pela cooperação internacional (que já era importante no início dos anos 1890, mas tornou-se cada vez mais frequente na primeira década do século XX). Em um SMFI liderado pelo Banco da Inglaterra e por sua taxa de juros (que servia de ponto focal para a compatibilização das políticas de redesconto internacionais), nem sempre essa instituição monetária dispunha de recursos suficientes para enfrentar choques externos e crises financeiras, de forma que, por muitas vezes, o sistema precisou ser defendido conjuntamente.

Por não haver dúvidas sobre o compromisso de longo prazo dos governos com o padrão-ouro, compatibilizava-se as expectativas dos Estados de forma que esses participavam de arranjos cooperativos em prol do sistema da época, além de perceberem com clareza quais os benefícios potenciais de tais acordos (EICHENGREEN, 2008). Ademais, a superioridade britânica nos mercados financeiros internacionais (sua capacidade de coordenar e exercer uma influência estabilizadora sobre o fluxo dos capitais internacionais) e o reconhecimento da libra como moeda internacional (sendo a principal referência para o arranjo das taxas de

câmbio no pré-guerra) eram fatores atrativos para a adesão a um mesmo regime monetário compartilhado por essa potência soberana.

Contudo, o Sistema Internacional foi palco de diversas transformações às vésperas da Primeira Guerra Mundial. Em função do rápido crescimento de outros países e respectivos centros financeiros, a demanda por reservas internacionais crescia em um ritmo mais acelerado do que o de recursos disponíveis no mercado londrino (e no Banco da Inglaterra), marcando o início do declínio da City de Londres enquanto principal centro financeiro do mundo. Além disso, o SMFI como um todo era constantemente ameaçado pelas demandas sazonais da economia dos EUA (em função da produção agrícola estacional em uma economia com um produto interno crescente, que demandava cada vez mais ouro e ainda não contava com um banco central para auxiliar com o controle e as intervenções necessárias).

No campo geopolítico, as crescentes tensões diplomáticas na Europa ameaçavam a viabilidade do sistema, e os arranjos cooperativos, na forma em que se realizavam, já não eram suficientes para sustentar a estrutura liberal que provinha do século XIX.¹⁵

Conforme recuamos no período de tempo para a análise histórica, torna-se mais evidente a realização da cooperação econômica internacional através da cooperação monetária. Para a compreensão desse tema, Eichengreen (2011) considera apropriado a análise das conferências monetárias internacionais que ocorreram na segunda metade do século XIX.

Essas assembleias, designadas à discussão das relações internacionais entre os sistemas monetários nacionais, foram uma das primeiras expressões do desejo por parte dos Estados de resolver dilemas coletivos com ações internacionais consoantes (que beneficiassem todos os participantes). Elas revelavam o surgimento de uma consciência sobre a interdependência econômica internacional, e o reconhecimento de que a heterogeneidade de ordens monetários nacionais gerava incerteza estrutural e altos custos de transação nas relações internacionais (tendo suas consequências agravadas conforme a expansão comercial e industrial na Europa). Já se percebia que os países que atuavam de acordo com o mesmo padrão monetário aprofundavam suas relações comerciais e aumentavam a mobilidade de capitais fluuando entre eles.

¹⁵ Essa breve abertura da seção foi apenas uma introdução aos tópicos de cooperação monetária durante a vigência do padrão-ouro, que serão abordados de maneira mais específica no próximo capítulo.

Tendo esses pontos em vista, Eichengreen (2011) comenta a realização de quatro conferências monetárias internacionais entre 1867 e 1892, que serão discutidas nas próximas subseções.

3.3.1. A conferência monetária internacional de 1867

O primeiro encontro (1867) reuniu representantes de vinte estados, em Paris, a convite de Napoleão III, e promoveu uma discussão sobre a adesão de um padrão monetário comum. Embora houvesse uma concordância generalizada no sentido de padrões monetários coordenados, os delegados participantes da conferência não foram unânimes sobre qual referencial monetário adotar: ouro, prata ou bimetalismo.

A Grã-Bretanha e os EUA eram favoráveis ao ouro como base do sistema monetário. O Império porque já contava com o ouro como lastro de sua circulação monetária, e os EUA pois haviam atravessado um período recente de inflação (dessa forma, preferiam os potenciais ajustes deflacionários de um padrão-ouro a uma nova fase inflacionária) (EICHENGREEN, 2011).

Já na França, havia uma divisão entre dois grupos de interesses. Para os propósitos financeiros, um sistema bimetálico fazia mais sentido, visto que ouro e prata constituíam a base da circulação monetária do país. Ademais, as instituições financeiras (incluindo o Banco da França) auferiam um montante considerável em operações de arbitragem em ouro e prata. Por outro lado, os interesses comerciais eram mais fortes na direção de um padrão-ouro, sendo esse mais vantajoso em um Sistema Internacional em que a Grã-Bretanha era a principal potência comercial. Esse último grupo triunfou, e possibilitou que, naquele momento com o apoio francês, os países participantes da conferência aprovassem uma mudança coordenada para a conversibilidade ao ouro assim que fosse factível. Na conferência, apesar das discussões sobre os obstáculos para a concretização dos objetivos propostos, não se determinou nenhuma ação específica para tais fins, ficando cada governo livre para executar as políticas que considerasse mais adequadas. Conforme exposto no primeiro capítulo, a ausência de prescrições específicas dificulta o êxito de acordos cooperativos (EICHENGREEN, 2011). Adiante no trabalho, isso ficará novamente evidente na análise das conferências monetárias internacionais no período entreguerras.

Contudo, a Guerra Franco-Prussiana (1870-1871) suspendeu o progresso cooperativo que se realizava na esfera monetária internacional. Após o fim do conflito, alguns países até adotaram políticas unilaterais na direção de um padrão-ouro (como a Alemanha, que usou as reparações da guerra para garantir reservas suficientes de ouro para lastrear sua oferta monetária), mas era preciso que o Sistema se recuperasse dos desgastes recentes em seu tecido antes de novas tentativas de cooperação monetária internacional.

3.3.2. As conferências monetárias internacionais de 1878, 1881 e 1892

Os EUA assumiram a dianteira na organização das conferências seguintes (realizadas nos anos de 1878, 1881 e 1892). Nessas três assembleias, o debate central era a respeito de um acordo para o estabelecimento de um padrão bimetalico internacional (ou seja, onde tanto o ouro quanto a prata seriam as bases para a circulação monetária).

Nenhuma das conferências foi exitosa. A crise capitalista de 1873¹⁶ criou um descontentamento com os arranjos monetários que prevaleciam, e suas consequências na economia internacional entravaram um consenso, na conferência de 1878, sobre uma alternativa de regime monetário. Nos EUA, país que conduziu os encontros¹⁷, o campo decisório de política monetária não era isolado do restante dos debates de política doméstica devido ao sufrágio masculino (e ao grupo de latifundiários detentores de dívida que, por serem afetados por uma possível deflação¹⁸, se opuseram ao padrão-ouro)¹⁹ (EICHENGREEN, 2011; NUNES, 2012).

Na conferência de 1881 (mais uma vez em Paris), os participantes encontravam-se mais favoráveis ao uso da prata como lastro monetário, em parte,

¹⁶ A crise de 1873, também chamada de Primeira Crise Capitalista, teve dimensão econômica mundial e caráter geral. Seu marco inicial foi a quebra da Bolsa de Viena, ganhando escala mundial ao atingir a economia inglesa. Uma de suas consequências mais imediatas foi a deflação em diversos países (como Grã-Bretanha, Alemanha, França e EUA) (NUNES, 2012).

¹⁷ Apesar do convite ter sido feito pelos EUA, o encontro realizou-se novamente em Paris. Naquele ano, participaram 11 países (EICHENGREEN, 2011).

¹⁸ A configuração do padrão-ouro acarretou na deflação de preços internacionais nas décadas de 1870-1880 devido a menor quantidade de dinheiro disponível em circulação. Essa queda no nível geral de preços provocou um aumento das dívidas em termos reais. Como resultado, surgem pressões populistas em países como os EUA (que tinham interesse no uso da prata por serem vastos produtores do metal, assim como pela presença de uma forte classe agrícola) (EICHENGREEN, 2008).

¹⁹ A partir da crise de 1873, a deflação tornou-se um problema para a economia estadunidense (a queda nos preços chegou a ser de 45% logo após o pânico financeiro), e esteve presente nos argumentos dos representantes dos EUA contrários ao padrão-ouro (NUNES, 2012).

pela trajetória deflacionária experimentada por vários países após a crise de 1873.²⁰ Todavia, Grã-Bretanha e Alemanha, duas das principais potências industriais da época, não corroboraram a ideia de um regime alternativo ao padrão-ouro, e, novamente, uma resolução cooperativa não foi atingida.

Em novembro de 1892, realizou-se nova conferência, reunindo vinte países participantes em Bruxelas. As condições econômicas internacionais ainda favoreciam a utilização da prata (resultado de outra década marcada por deflação em diversos países, além do aparecimento, na Grã-Bretanha e na Alemanha, de estratos sociais partidários do bimetalismo). Entretanto, não se chegou a um consenso se a deflação era um problema suficientemente grave para legitimar a intervenção em um padrão monetário já constituído (e tão apropriado aos valores da época, tal qual o era o padrão-ouro com a sociedade liberal do século XIX).

3.3.3 Análise das conferências monetárias do século XIX

O acordo de 1867, apesar de não ter sido muito expressivo em suas realizações internacionais, foi relativamente bem sucedido. Eichengreen (2011) elenca alguns fatores para o êxito (ainda que limitado) daquela conferência. Primeiro, as negociações entre os Estados eram enquadradas nos valores do liberalismo clássico do século XIX: governo limitado (ou seja, política monetária não era discricionária) e livres mercados. Esse fator torna-se ainda mais relevante quando se considera a ideia polanyiana de que o liberalismo do século XIX era sustentado por quatro instituições (nas esferas econômica e política, e nos âmbitos nacional e internacional): o mercado autorregulável; o sistema de equilíbrio de poder; o Estado liberal; e o próprio padrão-ouro internacional.

A instituição originária foi o mercado autorregulável, com o padrão-ouro sendo o conjunto de mecanismos monetários que deram à primeira instituição sua dimensão internacional. O sistema de equilíbrio de poder estava parcialmente fundado sobre o padrão-ouro, enquanto o Estado liberal também foi uma manifestação política, mas a nível nacional, da instituição inicial. Dessas, o padrão-ouro era a expressão máxima dos valores liberais da época (POLANYI, 1944).

²⁰ Na França, adepta do bimetalismo, a depreciação da prata em relação ao ouro tornou-se uma preocupação crescente, visto que o país ainda detinha grandes reservas do metal (EICHENGREEN, 2011).

Posteriormente, nesse trabalho, o padrão-ouro será entendido dentro de um contexto institucional mais amplo. Em sua obra, Polanyi (1944) trata sobre a economia de mercado e os resultados sociais de seu avanço (se estabelecendo totalmente no século XIX), enfocando a chamada “civilização do século XIX” através de uma perspectiva institucionalista, e a possibilidade de realização de um período relativamente pacífico como o foi a “*Pax Britannica*” (1815-1914), e que constituiu um cenário internacional favorável à cooperação.

Assim, será possível perceber como, além do elemento de preservação do regime ser importante no êxito de um empreendimento cooperativo, o fato do regime de que se fala ser o padrão-ouro também aprofundar a discussão. Conforme supracitado, Polanyi (1944) afirma que sobre o padrão-ouro se assentava o sistema de equilíbrio de poder. Assim, pode-se inferir, em certa medida, que para além desse equilíbrio de poder, era a própria vigência do padrão-ouro que assegurava a estabilidade do Sistema Internacional, permitindo, quando possível, a efetivação de acordos cooperativos.

O liberalismo do século XIX, conforme descrito por Polanyi (1944), também vai ao encontro de outro fator citado por Eichengreen (2011) para o êxito parcial do encontro de 1867: os representantes dos Estados nacionais compartilhavam da crença de que um regime monetário comum impulsionaria o comércio internacional, o crescimento econômico, e a paz mundial (reforçando a ideia de Polanyi de que o padrão-ouro sustentava o sistema de equilíbrio de poder da época). Além disso, a conferência se realizou no intervalo pacífico do século XIX (antes da Guerra Franco-Prussiana dos anos 1870 e 1871).

Ademais, no momento histórico da realização da primeira conferência (1867), o SMFI se encontrava sob a égide do Império Britânico, que despontava em seu auge de superioridade econômica, comercial e financeira. Como será visto adiante no trabalho, outros Estados (Alemanha e EUA) viriam a superar a Grã-Bretanha em indicadores de PIB per capita e agregado (respectivamente) e em parcelas do comércio internacional; contudo, até então, não se questionava a liderança britânica (EICHENGREEN, 2011). As transações comerciais da potência hegemônica já estavam bem estabelecidas sobre a instituição do padrão-ouro, e isso era um motivo extremamente convincente para a adesão desse regime monetário por outros

países.²¹ Esse movimento foi reforçado quando a Alemanha (segunda potência da época) também adotou o ouro.

Na análise sobre as conferências de 1878, 1881 e 1892, Eichengreen (2011) percebe que essas negociações tiveram como motivo principal a insatisfação dos governos nacionais com os arranjos monetários vigentes à época, ou seja, não ocorreram diante da iminência de uma crise econômica geral. Conseqüentemente, foram convocadas com o intuito de instituir um regime alternativo, e não de preservar o padrão-ouro. Segundo o economista (e conforme desenvolvido no primeiro capítulo do presente trabalho), a cooperação tem maiores chances de ser bem sucedida quando direcionada à preservação do regime que já vigora (e não tanto para sua modificação ou substituição, em função das externalidades propiciadas por esse regime e pelos altos custos realizados em sua fundação; uma nação não mudaria de padrão monetário caso seus vizinhos não modificassem os seus também, havia uma interdependência entre os países).

Além disso, as questões discutidas estavam pouco insuladas em relação às pressões populares, de forma que a política monetária já não era mais tão emancipada como antes, precisando levar em consideração o seu impacto sobre variáveis macroeconômicas importantes (como o produto nacional, o nível de emprego da população economicamente ativa, o nível de salários dos trabalhadores etc.). Esses elementos elucidam o insucesso desses esforços cooperativos e, segundo Eichengreen: “Os fracassos nas conferências de 1878, 1881 e 1892 são consistentes com os pressupostos” (2011, p. 6, tradução minha).

3.4. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO SEGUNDO CAPÍTULO

O início do capítulo examinou a estrutura hierarquizada do SMFI e seu reflexo na internacionalização de um grupo “seleto” de moedas nacionais. A discussão sobre o processo de internacionalização monetária ajuda no entendimento das “externalidades em rede” relacionadas ao padrão-ouro, já que a adesão dos países ao mesmo sistema monetário (que tinha a libra como moeda de uso comum no âmbito internacional) compatibilizava as expectativas desses atores, reduzindo a incerteza estrutural.

²¹ O grande sucesso econômico da Grã-Bretanha (devido ao enorme volume de transações intercontinentais que mantinha) incentivou os outros países a adotarem o ouro como lastro monetário.

Na segunda seção, compreendeu-se a característica ocasional da cooperação monetária nas relações internacionais. Para isso, é fundamental que se entenda as decisões de política monetária nacional a partir da incompatibilidade entre seus três objetivos principais (em termos monetários): estabilidade cambial, mobilidade dos capitais privados, e autonomia de política monetária. Esse problema foi sintetizado pelos economistas Robert Mundell e Marcus Fleming no Trilema de Mundell-Fleming e demonstra que, apesar da coordenação na esfera monetária apresentar diversos benefícios potenciais, as incertezas que existem devido às diferentes realidades políticas domésticas acabam dificultando a prática de interações cooperativas entre os Estados-nação.

Logo após, estudou-se a qualidade episódica da cooperação monetária durante a vigência do padrão-ouro. A cooperação era utilizada para o enfrentamento de crises financeiras e outros problemas ocasionais que se manifestavam no SMFI. Além disso, ainda não havia a presença de organizações ou de fóruns recorrentes que viabilizassem uma base institucional para que se pensasse na cooperação internacional como a resolução de problemas a longo prazo.

Mesmo nas conferências monetárias internacionais, realizadas na segunda metade do século XIX, as discussões foram abrangentes, e não delimitaram as áreas-problema da esfera monetária internacional, e quais seriam os próximos passos na direção de uma resolução cooperativa. Ademais, objetivavam uma alteração do regime monetário, e não sua preservação, dificultando um consenso entre seus participantes. Consequentemente, não foram bem sucedidas.

Por outro lado, a cooperação monetária entre os principais bancos centrais da época era realizada através de políticas mais técnicas, específicas o suficiente para serem bem executadas, e permitiram a continuidade do padrão-ouro apesar das dificuldades que se impunham no quadro monetário internacional.

Na tentativa de reconstrução do padrão-ouro no período entreguerras, o que se observará é a ausência de coordenação de políticas entre os países, a inexistência de uma liderança internacional hegemônica, e a lacuna institucional devido à escassez de organizações internacionais que viabilizassem a cooperação num cenário internacional marcado pelo forte ressentimento presente no pós-guerra (a Liga das Nações, criada em 1919, não foi bem sucedida; e o BIS, em 1930, focava mais na questão das reparações internacionais no período entreguerras). Como será discutido

no próximo capítulo, o insucesso da cooperação monetária no período do padrão ouro-câmbio tornou esse arranjo insustentável e de curta duração.

4. A COOPERAÇÃO MONETÁRIA NO PADRÃO-OURO INTERNACIONAL (1870-1914) E NO PADRÃO OURO-CÂMBIO (1925-1931)

Nesse capítulo, a análise se debruçará sobre os elementos do padrão-ouro do século XIX e do padrão ouro-câmbio do período entreguerras, e como a operação desses sistemas se relacionava com a cooperação monetária internacional. Por isso, o foco das primeiras seções será sobre o funcionamento do padrão-ouro, comparando-se a visão convencional com a dinâmica da realidade. Ao entender os mecanismos de operação do padrão-ouro, espera-se reconhecer os fatores que o sustentavam durante sua vigência, além do exame da dinâmica dos fluxos de capitais sob esse arranjo monetário e as decisões político-econômicas à luz do Trilema de Mundell-Fleming. A percepção desses elementos do sistema de outrora ajudará, nas seções seguintes, na discussão sobre sua tentativa de reconstrução no intervalo entre as duas guerras mundiais. Ao final, examinar-se-á as tentativas de cooperação monetária nesse período (e, especialmente, a realização da Conferência de Gênova em 1922) e como as dificuldades nesse processo levaram ao fracasso do sistema como um todo (e, finalmente, à sua queda).

4.1. O MODELO CLÁSSICO DE DAVID HUME

Dentre as diferentes “lentes analíticas” disponíveis para se examinar o funcionamento do padrão-ouro, o modelo de fluxo de moedas metálicas de David Hume (1752) é um dos mais influentes, por ter sido a primeira representação teórica e principal estilização dos mecanismos de ajuste desse sistema monetário. A utilização do modelo analítico clássico (e dos que se baseiam amplamente nesse) em manuais de economia convencional projetou o padrão-ouro como arquétipo normativo, um referencial de como as relações no SMFI ocorriam.

Para se entender os princípios do modelo de Hume, é preciso compreender a estrutura monetária da Inglaterra à época (meados do século XVIII). Embora o sistema financeiro britânico já se desenvolvesse (destacando-se em relação aos outros países)²², os papéis que emitia ainda não eram relevantes e abrangentes da forma como os seriam no século seguinte. Assim, as moedas metálicas ainda compunham

²² Contribuía para isso o fato de a Grã-Bretanha ter um dos primeiros bancos centrais do mundo (o *Bank of England* foi fundado em 1694).

a maior parcela da circulação monetária. Logo, ao partir das premissas de que todas as transações econômicas ocorriam através de moedas de ouro, e de que a atuação dos bancos era insignificante, o modelo de Hume mostrava não estar fora de seu tempo histórico (GONTIJO, 2014).

Dados os pontos iniciais do modelo, o processo de ajuste se dava da seguinte maneira: considerava-se inicialmente uma desigualdade na balança comercial. Em casos de superávit comercial, o excesso de exportações representaria uma entrada de ouro, e a expansão das reservas levaria ao aumento da oferta monetária. Para Hume, o nível de preços internos seria definido em função da quantidade de moeda em circulação, portanto a ampliação da base monetária se refletiria em inflação doméstica. A razão entre preços domésticos e externos se elevaria, beneficiando os produtos estrangeiros, e resultando em queda nas exportações e aumento nas importações. Esse movimento aconteceria até o equilíbrio do balanço de pagamentos, através do ajuste na balança comercial (com a eliminação do superávit). As novas obrigações internacionais decorrentes das importações acarretariam na liberação de estoques de ouro, contraindo a base monetária e possibilitando o retorno dos preços ao seu nível normal.

Nos países com déficit comercial, os desdobramentos eram contrários, mas os resultados também convergiam para o equilíbrio. Quando as importações superassem as exportações, a evasão de ouro provocaria a contração dos estoques de reservas, estendendo-se à deflação dos preços domésticos (e aumento dos preços no país superavitário, variando os preços relativos). Destarte, o desequilíbrio comercial seria anulado com o aumento nas exportações e queda nas importações.

Percebe-se que a variação dos preços relativos exercia um papel essencial na dinâmica de ajuste do padrão-ouro, assim como a liberdade para as movimentações de ouro entre os países. A flexibilidade dos preços e a ausência de barreiras para os fluxos de ouro eram os elementos que propiciavam os mecanismos de ajuste do modelo de Hume, e caracterizavam o padrão-ouro como um conjunto de operações automáticas para o equilíbrio das contas externas. Essa descrição do padrão-ouro tornou-o extremamente atrativo para os diagnósticos ortodoxos sobre o período de sua vigência, idealizando-o como regime a ser seguido.

Todavia, existem discrepâncias substanciais entre as realidades econômico-financeiras de 1752 (contemporânea ao modelo de Hume) e de 1870 (início do padrão-ouro enquanto sistema). O modelo não acompanhou a evolução do sistema financeiro

e dos mercados de capitais, cada vez mais integrados e globalizados. Já se percebia o movimento de capitais internacionais na figura dos empréstimos externos, e muitas vezes, em volumes maiores do que as trocas comerciais de mercadorias. Além disso, na realidade, os envios de ouro não aconteciam nas proporções indicadas pelo modelo clássico (EICHENGREEN, 2008). O papel do crédito e a nova importância do papel-moeda e dos depósitos bancários eram fatores significativos nas relações econômicas internacionais na segunda metade do século XIX, e que não eram contemplados por uma concepção teórica sobre a realidade do século anterior.

Novas interpretações sobre o funcionamento do padrão-ouro surgiram após o fim da Primeira Guerra Mundial, quando a bandeira de retorno ao regime foi levantada (esse havia sido interrompido durante o conflito), tornando necessária a compreensão da sua mecânica de regulação do balanço de pagamentos, e os instrumentos empregados nesse curso.

Uma dessas visões teóricas foi elaborada pela Comissão Cunliffe em 1919 – tratava-se de um conselho designado pelo governo britânico para analisar os distúrbios no sistema monetário no pós-guerra. Propunha-se a adequar o modelo de fluxo de ouro ao novo contexto monetário e financeiro internacional, e por isso expandiu as noções iniciais da esquematização de Hume, considerando os fluxos internacionais de capital, as taxas de juros e os bancos centrais. Contudo, concebeu a dinâmica do padrão-ouro de maneira semelhante a Hume. A única diferença era o meio de circulação, pois agora se considerava o papel-moeda (que era convertido em ouro nos bancos centrais). Ou seja, a explicação central ainda era em torno da oferta monetária, que deveria diminuir no país deficitário, e aumentar no país superavitário (o que afetaria os preços relativos, e asseguraria a estabilidade das contas externas e do câmbio). Portanto, apesar da tentativa de incorporar a livre mobilidade de capitais, ainda não havia resposta para a questão das remessas de ouro (o volume previsto pela versão Cunliffe era muito maior do que o observado na realidade) (GONTIJO, 2014; GONTIJO, 2017).

4.2. AS “REGRAS DO JOGO”: TEORIA E PRÁTICA

Para uma nova versão do modelo que adaptasse os meios de ajuste à realidade dos fluxos de ouro, fez-se necessária a adição de outros tipos de intervenções por parte dos bancos centrais. Esses atores passaram a ocupar uma posição no

funcionamento do sistema do padrão-ouro, e sua forma normativa de atuação veio a ser qualificada como as “regras do jogo”. Os bancos centrais interferiam através da taxa de redesconto²³, adotando-a para acelerar os processos de ajuste comercial e diminuir a variação brusca das reservas. No caso de um país deficitário: para controlar a evasão de ouro, a taxa de redesconto poderia ser elevada, tornando mais custosa a tomada de empréstimos junto ao banco central. As restrições ao crédito encolhiam a circulação monetária, impactando negativamente sobre a demanda de importações. Além disso, a elevação das taxas de juros atraía capital externo. Dessa forma, propiciava-se a restauração do equilíbrio e a preservação dos volumes de ouro no país.

O esquema clássico (e seus “herdeiros”) acabavam sendo um deslocamento da teoria quantitativa da moeda para o campo da economia internacional (GONTIJO, 2014). Embora as sucessivas tentativas de dialogar com a realidade, os modelos simplificavam os movimentos do comércio internacional e seu financiamento, pois subestimavam certos atores e variáveis relevantes no contexto do padrão-ouro. As explicações teóricas ortodoxas enxergam o funcionamento do padrão-ouro como o encadeamento de operações automáticas para o equilíbrio das contas externas. A compreensão das “regras do jogo” apenas inseriu o desempenho dos bancos centrais como mediador do ajuste.

Contudo, a realidade era que os bancos centrais consideravam outros fatores além do balanço de pagamentos. Por serem, em sua maioria, bancos privados, objetivavam uma taxa de lucro. Ademais, mesmo os bancos privados não tinham suas ações totalmente desvinculadas dos desejos dos governos a que respondiam, por isso repensavam o aumento da taxa de juros quando essa poderia desaquecer a economia (visto os maiores custos de financiamento) ou aumentar os custos do serviço de dívida governamental (EICHENGREEN, 2008).

Por conseguirem se isolar (embora não totalmente) das pressões sociopolíticas, os bancos centrais tinham certa autonomia na determinação de suas políticas. Portanto, pensar no seu desempenho no padrão-ouro como um mero “jogar segundo as regras” é assumir uma visão errônea sobre o que realmente acontecia. Muitos autores atribuem a instabilidade monetária do período entreguerras ao

²³ A taxa de redesconto era uma ferramenta importante de política monetária, pois sendo cobrada pelo Banco Central junto aos bancos comerciais, poderia expandir ou limitar a disponibilidade de crédito, impactando também no ritmo da economia nacional.

descumprimento dessas “regras de conduta” do padrão-ouro (NURKSE, 1944 apud EICHENGREEN, 2008). Todavia, a análise dos dados referentes aos anos anteriores à guerra revela uma situação semelhante: desobediência do “código de conduta” (BLOOMFIELD, 1959 apud EICHENGREEN, 2008). Também para Eichengreen (2008), a transgressão de certas normas sempre foi presente. Como a elite política da época tinha a manutenção da conversibilidade como prioridade, permitia-se uma maior flexibilidade nas intervenções dos bancos no curto prazo. O autor reforça isso: “Quanto mais fortes esse consenso e a credibilidade da política econômica por ele assegurada, maior a margem de liberdade dos bancos centrais para *desobedecer às regras* sem colocar em risco a estabilidade do padrão-ouro” (EICHENGREEN, 2008, p. 29).

A conversibilidade da moeda em ouro era o objetivo último dos governos nacionais, portanto as condições de solvência dos bancos eram importantes para a formulação de políticas monetárias. Entretanto, viu-se que os bancos também avaliavam seus interesses próprios, e os efeitos de suas práticas sobre a natureza do mercado monetário (e sobre a economia nacional de seus países de origem). Ou seja, o padrão-ouro não teria sido possível se tivesse como seu principal pilar de sustentação a atividade dos bancos conforme as “regras do jogo”.

Aparece, então, uma questão-chave: “Se não através de rigorosa fidelidade às regras do jogo, como, então, era obtido um ajuste no balanço de pagamentos na ausência de fluxos significativos de ouro?” (EICHENGREEN, 2008, p. 29). A resposta estava na certeza de que as autoridades dos países centrais (Grã-Bretanha, França e Alemanha) teriam como meta de longo prazo a manutenção da conversibilidade ao ouro, tomando todas as medidas necessárias para isso. Alguns fatores sociais possibilitavam essa ordenação de prioridades, como a ausência de força de pautas sociais (o que viria a mudar no século XX), devido ao direito ao voto ainda não ser universal e à relativa flexibilização de salários e preços, não havendo grande preocupação com a questão do desemprego.

Contudo, é importante também ter em perspectiva que a Grã-Bretanha era o centro dinâmico no padrão-ouro. Essa ordem monetária do século XIX só pode ser entendida em relação com o papel da Grã-Bretanha na economia mundial desse período, pois seu papel internacional enquanto potência líder a tornava responsável pela estabilidade do regime. E esse era um dos diferenciais do padrão-ouro: o Estado hegemônico empenhado no bom funcionamento do sistema. Os esforços empregados

pelas outras Grandes Potências para esse mesmo fim eram, em maior parte, originados pelos benefícios propiciados pela expansão da economia inglesa (que, por sua vez, ditava a evolução econômica mundial) (BLOCK, 1977).

Em virtude de emitir a moeda internacional, a Inglaterra sempre conseguia fechar a conta de sua balança de pagamentos. Por conseguir pagar seu déficit com sua própria moeda, o país era considerado um devedor de risco zero, e conseguia determinar sua taxa de juros de forma exógena e institucional, e essa servia de base para as taxas de juros de outros países.

Apesar disso, a Inglaterra devia se preocupar com sua conta externa, devendo atender dois requisitos (SERRANO, 2002). O primeiro exigia que o país não tivesse déficits crônicos na conta corrente, evitando uma variação nas reservas de ouro. Caso isso acontecesse, seria necessário aumentar a captação de ouro no curto prazo, de tal modo que superasse a saída de capitais no longo prazo. Isso representaria um endividamento, ou seja, “suas obrigações externas líquidas, medidas em ouro, estarão crescendo” (SERRANO, 2002, p. 241). Isso foi possível até 1914, antes do início da Grande Guerra. O segundo era referente ao compromisso do Estado britânico com a manutenção da taxa de conversão, pois a desvalorização da libra poderia passar uma ideia de instabilidade e de que ela não era a substituta ideal do ouro. Caso isso acontecesse, os outros países poderiam desejar a liquidação das transações externas em ouro, dificultando a situação externa da Grã-Bretanha.

Embora as economias centrais adeptas ao padrão-ouro se vissem forçadas a seguir, até certo ponto, um ritmo cíclico comum, esse era ditado assimetricamente pela Inglaterra, que estabelecia a taxa de juros internacional básica, e proporcionava impulsos de demanda efetiva com seu comércio exterior, além de seus fluxos de capitais terem papel fundamental no financiamento do comércio mundial. Sendo a libra a moeda internacional, era o crescimento da economia inglesa e de seu sistema financeiro baseado na libra que possibilitavam a expansão do comércio internacional (SERRANO, 2002).

À medida que as escolhas que os países fazem não são independentes do todo, levava-se em consideração o jogo de forças que operava no SMFI. A questão era como harmonizá-las com a luta de interesses que se formava a partir do plano das economias domésticas. Enquanto a Grã-Bretanha fosse hegemônica, e a libra fosse a moeda internacional e “*as good as gold*”, fazia sentido um movimento de cooperação

monetária internacional entre os países no sentido de conservação do regime monetário.

Sabendo disso, os investidores direcionavam seus capitais mesmo para os países que estivessem “fugindo às regras” no curto prazo, pois confiavam que isso se daria apenas temporariamente. Um país deficitário, com sua moeda candidata a uma desvalorização, receberia capitais redirecionados, pois a convicção sobre o funcionamento do padrão-ouro fazia os investidores acreditarem que o governo adotaria políticas que valorizariam a moeda, oportunizando ganhos de capital. A crença nesse sistema guiava as decisões dos investidores, que ao transferirem seus capitais para os países com déficit, devido à certeza de que eles fariam tudo para preservar a conversibilidade, reduziam a necessidade de medidas severas por parte dos países para que esse fim fosse atingido. O compromisso com a manutenção da conversibilidade dava um caráter estabilizador aos fluxos de capitais nesse período.

A fé no padrão-ouro foi o que constituiu um dos principais alicerces desse arranjo monetário: a solidariedade internacional. Embora o Banco da Inglaterra tenha percebido a necessidade de coordenação das variações nas taxas de desconto dos diferentes países (a ocorrência disso na década de 1870 foi simultânea ao advento do padrão-ouro internacional), medidas excepcionais eram inevitáveis em momentos de crises financeiras (BLOOMFIELD, 1959 apud EICHENGREEN, 2008). O banco central de um país em crise precisava buscar auxílio dos outros bancos centrais, que descontavam títulos em nome do país afetado ou realizavam empréstimos de ouro. A cooperação internacional, entre bancos centrais e governos, era basilar para a sobrevivência do padrão-ouro (EICHENGREEN, 2008).

4.3. MOVIMENTO DE CAPITAIS E A OPERAÇÃO DO TRILEMA NO PADRÃO-OURO

É fundamental que se compreenda o trilema de política monetária que os gestores políticos se deparam ao escolher os arranjos que permitem atingir melhor suas metas de equilíbrio interno e externo. Segundo o trilema, um país não consegue ter simultaneamente: estabilidade cambial; autonomia de política monetária; e livre mobilidade de capitais. Pode-se possuir no máximo duas dessas propriedades (KRUGMAN; MELITZ; OBSTFELD, 2015). Ao se assimilar a ideia do trilema, que diz que se pode escolher apenas duas das opções, entende-se o potencial cooperativo entre os grandes Estados nacionais em assuntos monetários.

No padrão-ouro, a prioridade era a estabilidade da taxa de câmbio dentro do contexto financeiro internacional de livre mobilidade de capitais. No arcabouço analítico do modelo de Mundell-Fleming, isso representava que os governos nacionais perdiam sua liberdade de política monetária. Ou seja, esse *trade-off* entre os objetivos macroeconômicos internacionais dificultava o uso da política monetária em favor dos propósitos internos.

Parte-se da ideia de que o desejo de uma taxa de câmbio estável é um consenso, pois minimiza os riscos de perdas de capital em razão de flutuações da moeda, dando solidez para o comércio e o investimento internacionais (SAMPAIO & WEISS, 2018). Esse era o objetivo central dos Estados nacionais durante a vigência do padrão-ouro, visto o compromisso com a taxa de conversão fixa ao ouro ser o elemento de confiança para os investidores e elite política, permitindo o bom funcionamento dos mecanismos de ajuste desse sistema.

Já a mobilidade de capitais acentuada foi resultado da evolução do sistema financeiro internacional seguinte ao desenvolvimento de novas tecnologias de comunicação (que integraram as finanças mundiais), e especialmente do mercado de capitais britânico, após a Revolução Industrial. Essa ruptura no modo de produção capitalista estimulou o grande avanço do sistema financeiro britânico, e alçou a Grã-Bretanha à posição de potência dominante no século XIX; o acúmulo de superávits fez com que o país desejasse “escoar” esse capital. A disseminação da Revolução Industrial às outras potências tornou isso possível, devido aos empréstimos de longo prazo aos países em fase de industrialização, incentivando também o desenvolvimento dos seus sistemas financeiros, para que fossem capazes de absorver a larga escala de capitais que adentravam suas economias. Além disso, o mercado financeiro de Londres atuava ativamente no financiamento do comércio internacional.

A presença de um intenso movimento de capitais possibilita que os interesses dos mercados financeiros internacionais se sobreponham aos objetivos das economias nacionais, podendo deixar o sistema como um todo mais instável. Em contrapartida a esse cenário, aparecem as instituições internacionais. Não necessariamente em seu aspecto formal, mas muitas vezes de modo tácito, através de acordos e alianças entre os países que propiciam a cooperação (SAMPAIO & WEISS, 2018). O período clássico do padrão-ouro deixa isso claro, quando as

potências fizeram uso de mecanismos para atenuar as instabilidades financeiras ou choques especulativos de forma conjunta.

Entende-se que apenas o atendimento dos princípios do padrão-ouro e das regras para a política monetária por parte dos países-membros do sistema não asseguraria o seu bom funcionamento. Um regime monetário internacional sem problemas no desempenho de seus mecanismos e operações está longe de ser algo espontâneo ou de simples manutenção. Pelo contrário, sua permanência torna necessário um certo nível de cooperação de política macroeconômica entre os governos (BROZ, 2003).

A ordem monetária que se estabeleceu sob a liderança da Grã-Bretanha teve seus artifícios de cooperação originados das divergências entre os interesses nacionais dos outros Estados em relação ao centro, e entre suas posições relativas no Sistema Internacional. O princípio da solidariedade internacional, essencial para a durabilidade do padrão-ouro, foi resultado da reação das potências secundárias aos impactos que a própria dinâmica do sistema poderia ter sobre suas economias nacionais.

De acordo com Broz (2003), uma investigação sobre o assunto “deve considerar como as escolhas políticas dos maiores Estados afetam a operação e a estabilidade do sistema monetário internacional e, ao fazê-lo, retroalimentam os processos domésticos de formulação de políticas cambiais” (BROZ, 2003, p. 201, tradução minha). Nessa lógica, percebe-se que as contradições entre os interesses nacionais e internacionais dentro do padrão-ouro incentivaram certos procedimentos por parte dos Estados, propiciando uma integração cooperativa cujo fruto foi justamente a estabilidade desse regime de taxa de câmbio fixa durante décadas.

A economia britânica dependia das boas condições econômicas do resto do mundo. Assim, seu déficit comercial durante a maior parte do padrão-ouro acabava não sendo, até aquele momento, um transtorno para o país. A circunstância de a Grã-Bretanha apresentar um déficit na conta corrente representava que a parcela da economia global excluído o centro tinha um superávit. Soma-se a isso o fato de que o comprometimento britânico com o padrão-ouro tornava a moeda do país um ativo extremamente seguro para ser utilizado como meio de troca e reserva de valor. Sendo assim, a confiança nas finanças britânicas e na libra esterlina fazia com que muitos países decidissem não acumular reservas de ouro, optando por retornar uma fração

substancial do excedente comercial à Grã-Bretanha na forma de ativos de alta liquidez (SERRANO, 2002).

4.4. TENSÕES ÀS VÉSPERAS DA PRIMEIRA GUERRA E O FIM DO PADRÃO-OURO

Pode-se entender também a relação entre o movimento de capitais desse período e o fundamento de solidariedade internacional dentro da estrutura analítica institucional apresentada por Polanyi (1944), evidenciando o vínculo da cooperação internacional com os anos de paz (“Paz Britânica”) e, portanto, com o sistema de equilíbrio de poder.

Estudando os chamados “cem anos de paz”, Polanyi analisa o sistema de equilíbrio de poder na Europa durante esse período. Com o fim das guerras napoleônicas em 1815, as potências da Rússia, Áustria, Prússia (e mais tarde a Inglaterra e a França) constituíram a “Santa Aliança”, acordo feito entre os impérios para lutar contra a difusão das ideias revolucionárias francesas. Sempre que fosse preciso, se uniriam forças para combater ondas revoltosas, intervindo onde as monarquias estivessem sob ameaça. Embora objetivasse a paz, o equilíbrio de poder implicava em conflitos frequentes.

Já a segunda metade do século XIX teve como sistema de equilíbrio de poder o Concerto da Europa, quando houve a necessidade de paz, mas sem coerção constante. Isso foi devido à evolução das finanças na organização do sistema capitalista. No plano internacional, as finanças provenientes de capital privado tinham caráter supranacional, de forma que os capitalistas queriam evitar disputas entre as Grandes Potências (havendo menos conflitos, assegurava-se um meio propício para capitais externos). Contudo, no nível nacional, as finanças não eram totalmente independentes do governo nacional e (do ambiente institucional que esse proporcionava), por isso a necessidade de uma ordem interna, sem a existência de levantes de caráter nacionalista. Apesar das diversas invasões coloniais na dinâmica de expansão do capitalismo, esses conflitos foram circunscritos, “e numerosas outras situações de mudança violenta foram resolvidas pela ação conjunta ou amortecidas num compromisso tácito entre as Grandes Potências” (POLANYI, 1944, p. 20). Embora a garantia de paz não fosse o objetivo das altas finanças, elas foram

extremamente necessárias, já que o sistema de equilíbrio de poder não conseguiria atingir esse fim sozinho.

Através do arcabouço polanyiano, percebe-se novamente a intensificação do movimento de capitais como um elemento gerador de mudanças sistêmicas importantes. Quando as altas finanças passaram a moldar as condições do Sistema Internacional, a cooperação internacional foi o caminho encontrado pelas Grandes Potências para enfrentarem eventuais crises e pânico financeiros decorrentes dessa nova dinâmica capitalista, atuando no sentido de preservação do padrão-ouro. Ademais, a cooperação entre os Estados-nação também foi reflexo da organização do sistema de equilíbrio de poder para que esse capital seguisse se realizando. Quando se recorda que os fluxos de capitais tinham caráter estabilizador no padrão-ouro, sendo, portanto, o mecanismo de ajuste, vai-se ao encontro de Polanyi, quando ele afirma que o sistema de equilíbrio de poder estava parcialmente fundado sobre o padrão-ouro.

A cooperação internacional era quase uma “quinta instituição” da civilização liberal do século XIX, e sugere que o Estado britânico sozinho não era capaz de gerenciar o padrão-ouro. Mostrou-se essencial a atuação de outros países como a Alemanha, e principalmente a França, como emprestadores de recursos em momentos de crises financeiras.

Embora Polanyi (1944) afirme que o mercado autorregulável marcou o início dos “cem anos de paz”, o institucionalista também se mostrava convicto sobre a impossibilidade de se perpetuar tal instituição. Dessa forma, o padrão-ouro, originado dessa primeira instituição, também não seria eterno. Além do mais, o autor comenta que foi justamente a dissolução dessa organização econômica do século XIX que levou ao fim da Paz dos Cem Anos, culminando na explosão da Primeira Guerra Mundial.

Recorda-se que a dissipação das instituições do liberalismo (e especialmente do padrão-ouro e do movimento de capitais dentro dele) geraram um ricochete na esfera política, com grupos de pressão, associações e sindicatos. A política econômica subordinou-se aos interesses nacionais, e os Estados precisaram reforçar sua posição no Sistema Internacional (marcado pela rivalidade interestatal e, portanto, hierarquizado).

Nesse ponto, é importante examinar como as particularidades de cada regime monetário subordinaram os planos de desenvolvimento dos países que não emitem a

moeda internacional. Medeiros e Serrano (1999) constata duas causas para que esse condicionamento ocorra: o domínio da moeda internacional permite ao seu país emissor agir sobre a divisão internacional do trabalho, seja através da demanda (atuando nos mercados internacionais) ou da liquidez internacional (possibilitar o financiamento de países e setores que consideram estratégicos); além disso, deve-se levar em conta a conjuntura geopolítica de cada período examinado, já que em tempos de disputa internacional, é provável que o país hegemônico aja sobre os mercados internacionais de forma a fortalecer a si próprio e aos países aliados. As premissas estabelecidas pelo padrão ouro-libra, com suas restrições e oportunidades, possibilitaram dois modelos de desenvolvimento: o agrário-exportador e o industrializador.

A industrialização tardia foi a forma que países como os Estados Unidos e a Alemanha encontraram para manter sua posição no Sistema Internacional, através da adoção de políticas protecionistas com forte atuação do Estado (fosse financiando ou atuando sobre setores-chave). Embora no início tenham beneficiado a Inglaterra (o país ainda era o maior credor do mundo), assim que começaram a influenciar as finanças dos mercados externos, passaram a rivalizar com a nação que até então era hegemônica. Ou seja, apesar da gerência de interesses que praticava a Inglaterra ter fomentado, de certa forma, a industrialização dos Estados Unidos e de alguns países da Europa, esse também encontrou resposta contrária no exercício do protecionismo realizado por esses mesmos países da “industrialização atrasada”, como uma forma de se sustentar na competição²⁴ com a Inglaterra e sobreviver numa estrutura internacional anárquica (CHANG, 2004; FIORI, 1999; MEDEIROS & SERRANO, 1999; OLIVEIRA, 2003).

A Inglaterra, poder central nesse arranjo monetário, e principal difusora desse, vinha perdendo espaço na economia mundial. Junto a isso, tem-se que o progresso da economia estadunidense, somado ao seu perfil fortemente agrícola e incipiente sistema bancário rural, acarretava no aumento de demanda por moeda a cada nova

²⁴ A competição econômica interestatal tornava necessária a realização da industrialização nos países que ainda não a haviam feito. Isso ocorreu porque a essência das industrializações atrasadas encontrava-se assentada, fundamentalmente, pelos aspectos econômicos e sociais do capitalismo em sua fase concorrencial, com o capital industrial se sobrepondo em relação às outras formas do capital (suas manifestações mais singulares), e guiando a expansão econômica (o que vinha acontecendo desde a Revolução Industrial). Portanto, a soberania estava com o país que potencializava a realização do capital industrial, sendo esse a Inglaterra, que estando em posição de dianteira, conseguia coordenar as ambições de outros Estados nacionais que entravam na disputa.

colheita. O medo da instabilidade financeira fazia com que os investidores norte-americanos sacassem ouro de bancos ingleses e canadenses, sobrepesando os sistemas financeiros desses países. Eichengreen (2008, p. 42) sintetiza isso: “O crescimento dos Estados Unidos, uma importante fonte de impactos nos mercados financeiros mundiais, fez crescer o risco de que as crises poderiam se tornar ainda mais frequentes”.

Além disso, houve perturbação na instituição do sistema de equilíbrio de poder. Associadamente à sua adoção de políticas protecionistas em prol de seu desenvolvimento industrial, a Alemanha fez aliança com a Áustria-Hungria e a Itália, reafirmando a sua colocação internacional. Em 1904, com a Grã-Bretanha firmando acordos com a França e a Rússia, finalizou-se o sistema de equilíbrio de poder com a constituição de dois blocos na Europa, acirrando as disputas interestatais. Não se consegue mais manter a ideia de mercado autorregulado (o qual o padrão-ouro era a expressão monetário-financeira internacional), e as altas finanças não tinham mais forças para garantir a paz nessa conjuntura.

O início da Primeira Guerra Mundial leva ao colapso do comércio e dos empréstimos internacionais. A ebulição dos conflitos interestatais elimina as interações com base na solidariedade internacional, portanto impedindo que a instituição do padrão-ouro pudesse se manter.

4.5. PERÍODO ENTREGUERRAS E AS TENTATIVAS DE RECONSTRUÇÃO DO PADRÃO-OURO

A Primeira Guerra Mundial trouxe consigo o fim do compromisso dos governos nacionais com a conversibilidade de suas moedas ao ouro. O metal tornou-se um recurso indispensável para que os Estados mantivessem seus gastos durante o conflito bélico, e por isso adotaram-se medidas de restrição às exportações de ouro (associada a imposição de taxas e emissão de títulos para o levantamento de recursos). Quando essas políticas se mostraram insuficientes para amparar os gastos de guerra, muitos governos decidiram pela emissão de moeda fiduciária. Como consequência das perturbações no mercado internacional no ouro e dos diferentes ritmos de emissão monetária, observou-se grandes variações nas taxas internacionais de câmbio (EICHENGREEN, 2008).

No período do conflito, os EUA deram suporte à Grã-Bretanha e à França para que esses países atrelassem suas moedas ao dólar (com uma certa desvalorização em relação aos níveis anteriores). O fim da guerra representaria o fim desse auxílio estadunidense, de forma que a Grã-Bretanha sofreria com a fuga de ouro caso tentasse manter a conversibilidade da libra. Assim como o restante da Europa, a Grã-Bretanha também registrou uma inflação maior do que a experimentada pelos EUA durante os anos da guerra e, portanto, uma tentativa de manutenção da mesma taxa de conversão sustentada com o apoio estadunidense representaria uma libra sobrevalorizada. Por conseguinte, a Grã-Bretanha suspendeu a conversibilidade da libra em 1920 (através do *Gold and Silver Export Control Act*).²⁵

Na primeira metade da década de 1920, o SMFI foi marcado pela livre flutuação do câmbio e, geralmente, os bancos centrais não interferiam no mercado cambial. A experiência desse período reforçou o desejo dos países em restaurarem o padrão-ouro, pois pressupunham que o retorno ao arranjo monetário do século XIX levaria à disciplina fiscal e monetária dos governos.

Nesse cenário, os primeiros países a reestabelecerem a paridade fixa com o ouro foram aqueles que sofreram com a hiperinflação (um aumento generalizado dos preços que foi intensificado pela emissão monetária desenfreada no período anterior). Eichengreen (2008) destaca países que passaram a emitir novas moedas, provisionadas conforme as diretrizes do padrão-ouro, e que permitiram a estabilização cambial da Áustria (1923), Alemanha (1924), Polônia (1924) e Hungria (1925).

Na sequência, os países com um histórico de inflação moderado retomaram à conversibilidade: Bélgica (1925), França (1926) e Itália (1927). Essas nações experimentaram inflação e desvalorização de suas moedas durante o período de flutuação, e por isso estabilizaram suas taxas de câmbio a níveis correntes (ou seja, um pouco desvalorizadas em relação aos níveis do pré-guerra). Segundo Eichengreen (2008), entendia-se que a tentativa de uma política deflacionária impactaria negativamente a atividade econômica, optando-se então por uma desvalorização do câmbio.

Contudo, o principal movimento para reconstrução do SMFI foi o retorno da Grã-Bretanha ao padrão-ouro em 1925, quando a nação restaurou a paridade entre a

²⁵ Dentre as principais moedas nacionais, somente o dólar manteve-se conversível ao ouro (EICHENGREEN, 2008).

libra e o ouro ao mesmo nível do pré-guerra²⁶ (EICHENGREEN, 2008). Devido ao período inflacionário que a Grã-Bretanha havia atravessado, um retorno à mesma taxa de câmbio de outrora indicava uma libra sobrevalorizada²⁷, dificultando a situação de sua indústria exportadora no mercado internacional e levando a uma queda na demanda por bens britânicos, agravando o problema do desemprego. Os déficits comerciais gerados pela moeda sobrevalorizada também refletiram na saída de ouro do Banco da Inglaterra, forçando o aumento das taxas de juros, mesmo que isso impactasse negativamente na atividade econômica. Eichengreen (2008, p. 57, tradução minha) comenta: “O crescimento lento e o alto nível de emprego da Grã-Bretanha pelo restante da década de 1920 são usualmente vinculados à decisão de restaurar a paridade ao nível do pré-guerra”.

Contudo, Eichengreen (2008) destaca que o retorno da libra à paridade antiga foi uma decisão política da Grã-Bretanha para indicar aos outros países o seu comprometimento com o padrão-ouro. Se a Grã-Bretanha interferisse na taxa de câmbio logo no início da reconstrução do sistema (ou seja, se restaurasse a conversibilidade sob uma libra desvalorizada), isso poderia sinalizar que a nação estaria disposta a intervir na orientação da política monetária sempre que considerasse necessário. A falta de credibilidade da política britânica poderia acarretar a perda de seus negócios financeiros internacionais (que eram essenciais para a dinâmica econômica da Grã-Bretanha)²⁸.

O retorno da Grã-Bretanha ao padrão-ouro trouxe consigo a volta dos outros países. Conforme supracitado, os países com experiências mais dramáticas de hiperinflação estavam entre os primeiros a estabilizarem suas moedas (alguns retomaram a conversibilidade sob uma taxa desvalorizada, como França, Itália, Bélgica, Dinamarca e Portugal). Com o aumento dos participantes na reconstrução do padrão-ouro, as externalidades em rede (características do sistema) levaram o restante dos países a aderirem. Em 1926, o padrão-ouro já havia sido adotado em 39

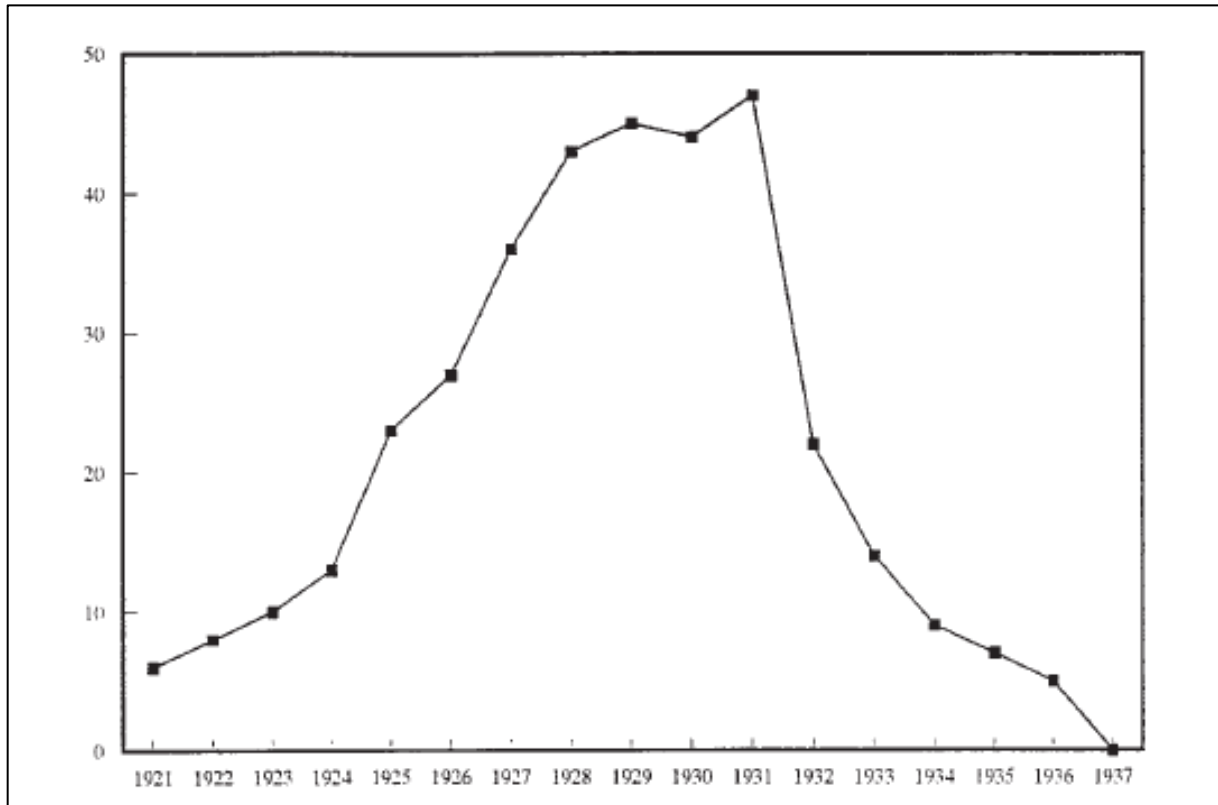
²⁶ O reestabelecimento da taxa de câmbio no nível que prevalecia pré-1914 foi possível, em parte, devido a um auxílio do Federal Reserve Bank de Nova York que, em 1924, reduziu sua taxa de desconto e permitiu que parte de suas reservas de ouro fluíssem para Londres, assim fortalecendo a libra). Somase a isso a expectativa dos mercados, que às vésperas da expiração da lei que suspendia a conversibilidade da libra, levaram à apreciação da moeda britânica em antecipação (EICHENGREEN, 2008).

²⁷ Em 1925, Keynes estimou que a libra estava sobrevalorizada em torno de 10% a 15% (EICHENGREEN, 2008).

²⁸ Eichengreen (2008) comenta que essa decisão dos políticos britânicos também foi reflexo do triunfo dos interesses financeiros sobre o setor industrial estagnado.

países, e em 1927, sua reconstrução já estava quase completa (EICHENGREEN, 2008). O movimento de adesão dos países ao “novo” padrão-ouro fica evidente na Figura 1.

Figura 1 – Gráfico do número de países adeptos ao padrão-ouro (1921-1937)



Fonte: EICHENGREEN (2008, p. 46)

Da estabilização da libra em 1925 até sua desvalorização em 1931, a reconstrução do padrão-ouro sobreviveu por um pouco mais de 5 anos. Antes mesmo de sua queda, a operação do sistema já se mostrava ineficiente, e o mecanismo de ajuste das contas internacionais não funcionava adequadamente, de forma que a Grã-Bretanha manteve déficits crônicos no balanço de pagamentos durante esse período, enquanto a França sustentou superávits persistentes (devido à sua moeda relativamente desvalorizada).²⁹ Além do desequilíbrio entre as contas internacionais dos países, também não se podia mais contar com os fluxos estabilizadores de capital que financiavam os déficits de conta corrente (EICHENGREEN, 2008).³⁰

²⁹ De 1927 a 1931, a Grã-Bretanha enfrentou um contínuo déficit no saldo do seu balanço de pagamentos (com exceção de 1928). Já outros países, como a França e os EUA, conseguiram manter saldos globais positivos nas suas contas externas (EICHENGREEN, 2008).

³⁰ Eichengreen (2008) comenta que essa situação de desequilíbrio, associada às dívidas de guerra e às Reparações, provocaram uma deterioração na posição competitiva da Europa. Essa configuração

Soma-se a isso a distribuição desigual de uma já escassa reserva global de ouro. Para o sistema como um todo, era prejudicial o fato de que a França e a Alemanha absorveram quase todo o incremento de reservas globais de ouro na segunda metade da década de 1920.³¹ Ademais, havia os EUA, que mantinham quase 45% das reservas mundiais em 1926, e que não adotavam políticas que pudessem liberar ouro para os outros países (como a redução das taxas de juros ou operações em mercado aberto), dificultando a situação dos governos, que se viam forçados a responder com aumentos em suas taxas de redesconto (EICHENGREEN, 2008). Com a retomada do crescimento e da demanda no pós-guerra, a liquidez adicional necessária para o funcionamento adequado da economia mundial foi provisionada pelo crescimento do estoque das reservas cambiais, já que o aumento da demanda por moeda não foi acompanhado pela expansão das ofertas de ouro (que cresceram apenas modestamente), transformando o padrão-ouro em um padrão ouro-câmbio.

O advento da crise de 1929 e a ameaça de uma deflação substancial levou os países da América Latina e da *Commonwealth* a limitar a conversibilidade de suas moedas ao ouro já no final daquele ano. Assim, Eichengreen (2008) percebe o início da queda do padrão-ouro do período entreguerras na periferia. A instabilidade se espalhou para os países centrais do Sistema Internacional, e o ano de 1931 presenciou crises nos sistemas bancários da Alemanha e da Áustria, de maneira que esses países precisaram suspender a conversibilidade de suas moedas e adotaram controles cambiais.

A crise bancária na Europa agravou a situação da Grã-Bretanha, cujo balanço de pagamentos já estava debilitado (em função dos anos consecutivos de déficit comercial e da Grande Depressão). Após pressões insustentáveis sobre os cofres do Banco da Inglaterra, a nação precisou suspender a conversibilidade da libra em 19 de setembro de 1931. Eichengreen comenta que: “Mais do que qualquer outro evento, a suspensão da conversibilidade pela Grã-Bretanha simbolizou a desintegração do padrão-ouro do período entreguerras” (2008, p. 82, tradução minha). Num período de poucas semanas, outros países seguiram a mesma orientação de política monetária

internacional revelou os EUA fortalecidos diante dos outros países no mercado monetário e financeiro internacional, fazendo com que o país se transformasse no principal credor mundial.

³¹ A França detinha 7,7% do total das reservas de ouro em 1926. Esse índice dobrou no período até 1929 (15,8%), triplicou até 1931 (23,9%) e cresceu ainda mais no ano seguinte (27,3% em 1932), transformando o país no principal repositório de ouro após os EUA. Já a Alemanha mais do que triplicou sua fração das reservas globais de ouro entre 1924 e 1928 (um salto de 2,0% para 6,5%) (HARDY, 1936, p. 93 apud EICHENGREEN, 2008, p. 62-63).

(visto que muitos ainda mantinham uma fração importante do seu comércio externo com a Grã-Bretanha, e/ou dependiam do mercado financeiro londrino para conseguir financiamento).

No ano de 1932, o SMFI se fracionou em três grupos distintos: o bloco do ouro, constituído pelo restante de países que ainda adotavam o padrão-ouro, liderados pelos EUA; a área da libra esterlina, com a Grã-Bretanha e os países que atrelaram suas moedas à libra; e os países da Europa Central e Oriental, encabeçados pela Alemanha, e que aderiram aos controles cambiais (na tentativa de estabilizar o valor de suas moedas). Segundo Eichengreen: “As externalidades em rede, que levaram os países a adotar um padrão monetário comum sob a economia mundial integrada no final do século XIX, operava de forma menos poderosa na economia mundial fragmentada da década de 1930” (2008, p. 48, tradução minha).

Em seu texto, o economista estadunidense afirma que essa configuração tripolar não garantiu a estabilidade do SMFI (EICHENGREEN, 2008). A política de desvalorização cambial adotada pela Grã-Bretanha (e seus parceiros na área da libra), associada à imposição de controles cambiais pelo grupo da Alemanha, deterioraram a posição financeira internacional dos países que ainda mantinham o ouro como lastro monetário. Consequentemente, os governos desse último grupo foram impelidos a aplicar restrições monetárias e fiscais em prol de suas reservas. Adiante, essas medidas impactaram negativamente sobre a atividade econômica desses países, e pressões políticas se somaram em oposição a essas políticas de austeridade.

Em antecipação a possível mudança de direção política dos países, houve um movimento de venda de moedas e títulos lastreados em ouro. Em resposta à perda de suas reservas, os bancos centrais do bloco do ouro aumentaram suas taxas de juros, agravando o problema do desemprego e reforçando a pressão pela desvalorização (essa que, originalmente, foi o motivo para a fuga de capital). Por fim, os governos do grupo do ouro não conseguiram sustentar o lastro metálico diante das forças político-sociais que se manifestavam e, assim, precisariam suspender a conversibilidade e desvalorizar suas moedas.

4.6. CONFERÊNCIA DE GÊNOVA E O INSUCESSO DA COOPERAÇÃO MONETÁRIA NO PERÍODO ENTREGUERRAS

No pós-guerra, os bancos centrais e governos reconheciam sua interdependência, e buscaram na coordenação das políticas e na cooperação entre as autoridades monetárias o atalho para a restauração do SMFI. Eichengreen inclusive destaca que “a história da colaboração financeira internacional no período entreguerras torna mais claro a lógica da coordenação política e as circunstâncias mais propícias para sua prática” (1990, p. 117, tradução minha).

Por conseguinte, também no período entreguerras realizou-se uma série de conferências internacionais com o propósito de reconstrução da economia mundial, nas quais se discutiu a ressurreição do padrão-ouro (já que muitos países consideravam fundamental o retorno ao antigo arranjo monetário para a revitalização do comércio internacional). Houve encontros em Bruxelas (1920) e em Cannes (1922), entretanto, apenas em Gênova (1922) deliberaram-se propostas em termos de coordenação internacional (EICHENGREEN, 1990).

A Conferência de Gênova realizou-se em abril de 1922, em uma conjuntura de pós-guerra de desordem das relações comerciais globais. A instabilidade financeira era um obstáculo aos esforços de liberalizar o comércio internacional. Somava-se ao problema as reparações de guerra, que também dificultaram o arranjo de soluções cooperativas. Essas questões refletiram em diferenças nas políticas propostas pelos países participantes, e Eichengreen (1990) destaca a influência de Grã-Bretanha, EUA e França.

Como o encontro foi liderado pela Grã-Bretanha (cuja delegação contava com John M. Keynes), as propostas monetárias de Gênova originaram-se de uma perspectiva britânica sobre as relações monetárias internacionais. A nação, outrora hegemônica sobre a estrutura do padrão-ouro clássico, via no retorno ao ouro o caminho para a estabilidade financeira internacional. Para isso, além de medidas já conhecidas como o equilíbrio fiscal e a independência dos bancos centrais, discutiram-se orientações para diminuir a necessidade de ouro no plano doméstico, de forma que o uso do metal se limitasse a acordos internacionais. Com isso, buscava-se minimizar a demanda competitiva por reservas, refletindo o medo de uma escassez global de ouro (EICHENGREEN, 1990, 2008).

Caso as autoridades monetárias entrassem em uma disputa pelas reservas escassas de ouro, levando à elevação das taxas de juros de cada banco central em resposta aos outros participantes, de maneira sequencial, nenhum seria exitoso, visto que esses aumentos se anulariam. Contudo, impactariam negativamente sobre os preços e a atividade econômica. Como solução desse problema, era necessário que os Estados coordenassem sua atuação na esfera monetária, possibilitando a compatibilização das taxas de redesconto de cada país, para que se alcançasse uma distribuição internacional de reservas adequada (e evitando uma espiral deflacionária, que atrasaria a recuperação econômica posterior à guerra).

Eichengreen (2008) observa que a Grã-Bretanha e seu banco central eram mais amigáveis à ideia da cooperação, já que o Banco da Inglaterra havia participado da maioria dos episódios de cooperação entre bancos centrais no período anterior à guerra. Contudo, as resoluções de Gênova também revelavam uma estratégia consciente da Grã-Bretanha, que buscava: diminuir as restrições sobre o balanço de pagamentos; revitalizar Londres enquanto centro financeiro (trazendo para o país os negócios financeiros internacionais, o que ajudaria a reconstruir o mecanismo de ajuste internacional que operava no pré-guerra); e o aumento do controle britânico sobre os mercados internacionais (EICHENGREEN, 1990, 2008). Ademais, uma queda contínua dos preços mundiais (em função da competição pelo ouro) dificultaria a restauração da libra ao mesmo nível do pré-guerra.

O Banco da Inglaterra recomendou um encontro entre os bancos centrais para organizar um acordo cooperativo. Todavia, esse nunca se realizou devido a obstáculos políticos; entre eles, a falta de apoio dos EUA³². O país havia saído como a maior potência econômica após o conflito mundial, e conseguiu acumular reservas estrangeiras e ouro durante os anos da guerra (graças a exportação de *commodities* agrícolas e manufaturas, suas reservas de ouro aumentaram de 1,3 bilhão de dólares em 1913 para 4 bilhões de dólares em 1923) (EICHENGREEN, 2008). Por isso, os EUA se viam fortalecidos diante das potências europeias, e não estavam dispostos a fazer muitas concessões (a Grã-Bretanha esperava que países credores, como os EUA, realizassem empréstimos para o reestabelecimento do padrão-ouro nos países

³² Isso já havia se revelado no pouco entusiasmo dos EUA pela Conferência de Gênova, visto que não enviaram delegação representativa para o encontro, mas apenas um observador não-oficial. Conforme Eichengreen destaca: “o êxito de qualquer plano de cooperação dependia da participação dos EUA” (1990, p. 129, tradução minha).

devedores europeus) (EICHENGREEN, 1990). Ademais, a execução de um tratado cooperativo também encontrou forte oposição no governo francês, em função da questão das reparações de guerra.

Em vista disso, a realização do encontro entre os bancos centrais foi sendo postergada até um conseqüente desentusiasmo por parte de seus governos. Isso foi resultado de obstáculos políticos para as negociações multilaterais, e da dificuldade em conciliar as medidas propostas com a autonomia dos Estados nacionais na realização de sua política monetária para objetivos domésticos (EICHENGREEN, 1990). Em síntese, os países participantes conseguiram reconhecer uma saída para parte dos problemas monetários internacionais, mas pecaram na elaboração e no delineamento das medidas, práticas e mecanismos formais para a coordenação política internacional.

Por conseguinte, a maioria das negociações na esfera monetária e a respeito do uso das reservas cambiais foi realizada de forma bilateral e em termos *ad hoc*. Como resultados do comportamento não cooperativo, observou-se um sistema cambial desalinhado, a competição por reservas de ouro, e a ausência de um mecanismo que conciliasse os objetivos concorrentes dos bancos centrais. Essas condições impossibilitaram o reestabelecimento organizado do SMFI, e as implicações desse comportamento não cooperativo tornaram-se evidentes na operação do padrão-ouro no período entreguerras.

4.7. DIFICULDADES DE COOPERAÇÃO MONETÁRIA INTERNACIONAL NO PERÍODO ENTREGUERRAS

Em sua literatura, Eichengreen (1990) examina o papel desempenhado pelo SMFI nas transações da economia mundial. O autor destaca o vínculo entre o SMFI e a macroeconomia, apontando que o crescimento econômico se baseia numa macroeconomia estável, condição essa que só pode se consolidar com um ambiente financeiro também estável. Isso ocorre, em parte, conforme as inovações tecnológicas aproximam cada vez mais os mercados financeiros nacionais, de forma que o SMFI, enquanto arcabouço que viabiliza as operações transnacionais, passa a ocupar um posto central no desempenho das macroeconomias nacionais e seus respectivos setores financeiros.

O período entreguerras foi particularmente interessante em função das diferentes experiências monetárias internacionais desses anos (Eichengreen, 1990). Após o término do conflito em 1918, houve um primeiro momento de taxas de câmbio flexíveis. A seguir, houve um intervalo curto de taxas de câmbio fixas, em um contexto que visava a reconstrução do padrão-ouro³³.

Eichengreen (1990) ainda sustenta que o padrão ouro-câmbio (1925-1931) não se realizou conforme o modelo da economia convencional (ou seja, o que é apresentado nos livros-texto de economia). Entretanto, tampouco o havia feito o padrão-ouro clássico do século XIX. Tanto o padrão-ouro clássico quanto o padrão ouro-câmbio foram marcados por intervenção dos bancos centrais, utilização dos depósitos estrangeiros como reservas internacionais e ajustes nas taxas cambiais. O que diferenciava as duas versões do padrão-ouro não era tanto o tipo das políticas realizadas, mas a extensão delas sobre a economia internacional, já que na fase do padrão ouro-câmbio a atuação das autoridades monetárias centrais foi mais ativa, utilizou-se uma fração maior das moedas não metálicas no estoque das reservas internacionais, e as taxas de câmbio foram alteradas mais frequentemente.

Após o fracasso desse regime em 1931, houve uma fase da chamada “flutuação gerenciada” entre 1932 e 1936, quando, apesar da maior parte das taxas de câmbio flutuarem, também eram administradas ativamente (evitando uma volatilidade excessiva). Nesse período, a pouca consulta internacional sobre a possibilidade de coordenação política fez com que as intervenções dos bancos centrais ocorressem de forma unilateral.

Em seu estudo sobre o período entreguerras, Eichengreen (1990) destaca a importância da análise das experiências monetárias daquela época para a compreensão do SMFI no restante do século XX e no presente.³⁴ A justificativa é que, considerando os rumos do Sistema Internacional, dificilmente se atribuirá uma prioridade ao equilíbrio externo da maneira que se fez pelos gestores políticos no século XIX. Assim, pelo fato de o intervalo entre as guerras ter se caracterizado por uma intermediação ativa dos governos em reação aos conflitos persistentes entre os equilíbrios doméstico e internacional, ele pode ser um referencial para os atores

³³ Segundo Eichengreen (1990), a memória dessa experiência desempenhou um papel importante na continuidade dos controles de capital por mais de uma década após o início do Sistema de Bretton Woods (após a Segunda Guerra Mundial).

³⁴ O autor escreve em 1990, então seu comentário é mais num sentido de tendências que se realizariam no SMFI do século XXI.

econômicos do sistema atual (que requer inovações institucionais constantes para acomodar os objetivos de um número crescente de nações que possuem recursos monetários e financeiros comparáveis).

Ao analisar a atuação dos bancos centrais da França e da Grã-Bretanha durante a tentativa de retorno ao padrão-ouro, Eichengreen (1990) busca entender o motivo desse regime ter fracassado. Para o autor, as “regras” do padrão-ouro e o arbítrio por parte das administrações nacionais se combinavam em sua operação, e essa composição era bastante influenciada tanto pelas considerações políticas quanto econômicas. Isso era um indicativo de que a esfera econômica já não estava mais tão insulada das questões de política nacional como o era no pré-guerra.

Para Eichengreen (1990), o padrão ouro-câmbio era um regime composto por economias altamente interdependentes, e por isso a preservação do sistema tornava necessária uma gestão coletiva da política monetária internacional. Foi justamente o fracasso da cooperação entre os bancos centrais do período que dificultou a estabilidade do padrão ouro-câmbio.³⁵

O problema emergente que entravava a coordenação política era o excesso de demanda global por reservas pelos bancos centrais frente a oferta disponível. Nessa disputa por parcelas incompatíveis dos estoques escassos de ouro, os bancos centrais entravam numa curva ascendente de taxas de juros.³⁶ É nesse choque entre os interesses nacionais que se percebe o escopo para a coordenação política. Caso as autoridades monetárias centrais tivessem compreendido a dimensão desse dilema e atuado de maneira resolutiva (ou seja, na busca de uma solução cooperativa para esse jogo), o resultado poderia ter sido uma distribuição proporcional (ou mais justa) das reservas de ouro, assim evitando que a economia mundial entrasse em uma espiral deflacionária.

Durante a década de 1920, alastrou-se um sentimento protecionista como uma reação à instabilidade cambial do período.³⁷ A política protecionista era considerada

³⁵ Ao colocar a coordenação política como um ponto central para o bom funcionamento do padrão-ouro, Eichengreen (1990) diverge da visão convencional que destaca a pressuposta descentralização de tal regime.

³⁶ Conforme Keynes (1929 apud EICHENGREEN, 1990, p. 8, tradução minha) descreveu a situação: “O que ajuda cada banco central não é uma alta taxa de desconto, mas uma taxa maior do que a dos outros bancos. Dessa forma, um aumento generalizado das taxas não auxiliaria ninguém, e seria sucedido por um período durante o qual a atividade econômica mundial teria seu desenvolvimento retardado, com preços e salários forçados a níveis menores.”

³⁷ Essa onda protecionista culminou em uma rodada mundial de tarifas crescentes entre a tarifa americana *Smoot-Hawley* (1930) e a Tarifa Geral Britânica (*British General Tariff* em 1932).

um escudo econômico contra a desvalorização excessiva e a corrida inflacionária que essa poderia desencadear. Entretanto, Eichengreen (1990) questiona esse argumento, e pontua que a desvalorização monetária na década de 1930 obteve alguns resultados positivos nos países que adotaram tal política. Ao desvalorizarem suas moedas, os países expandiam o escopo para sua política monetária, já que essa não era mais tão suprimida pelas restrições impostas pelas “regras” do padrão-ouro. Para o economista estadunidense, quaisquer resultados agregados conquistados pelas tarifas protecionistas, poderiam ter sido realizados de maneira muito mais eficiente através de uma associação entre ajustes cambiais e outras alterações na política doméstica. Apesar da desvalorização competitiva ser fonte de incertezas para as trocas internacionais, essa política não foi totalmente contraproducente. Por outro lado, esses procedimentos poderiam ter sido mais efetivos se tivessem sido alinhados internacionalmente.

Dessa forma, percebe-se a importância da coordenação política (também uma forma de cooperação), já que a ausência dessa articulação multilateral foi um dos fatores centrais para os problemas nas relações monetárias internacionais no período entreguerras. Havia uma dificuldade por parte dos gestores políticos de adequarem as políticas às circunstâncias internacionais e, especialmente crítico, de coordená-las coletivamente.

Parte da literatura discute sobre a ausência de um líder hegemônico no período entre a Primeira e a Segunda Guerra Mundial ter sido um dos elementos que contribuiu para a falta de organização das ações políticas internacionais, já que a Grã-Bretanha não era mais capaz de administrar o SMFI da forma que o fazia antes, e os EUA ainda não estavam dispostos a assumir essas novas incumbências. Essa visão é compartilhada pelos estudiosos da “Teoria da Estabilidade Hegemônica” e é associada ao trabalho de Charles Kindleberger.³⁸

Eichengreen (1990) se contrapõe a esse argumento, e sugere que, apesar do domínio britânico antes da Primeira Guerra e do domínio estadunidense após a Segunda Guerra, a extensão da sua influência sobre o SMFI não era tão profunda a ponto de assegurar sua estabilidade. Na realidade, o equilíbrio monetário internacional

³⁸ Em seu livro *“The World In Depression: 1929-1939”* (1973), Kindleberger afirma que a instabilidade econômica presente nos anos entre as duas guerras mundiais (e que levou à crise financeira de 1929) é explicada, em parte, pela ausência de uma liderança econômica soberana (tal qual a Grã-Bretanha havia sido no período anterior). Para o autor, uma hegemonia era necessária para desenvolver e aplicar as regras do sistema.

sempre requereu mecanismos de colaboração multilateral, e a análise da experiência entre as guerras deixa esse ponto evidente. Ainda segundo o economista: “Nem uma arquitetura institucional inteligente nem a esperança de uma renovação do domínio hegemônico invalidam³⁹ a necessidade de colaboração nas questões monetárias internacionais” (1990, p. 12, tradução minha).

Polanyi (1944) também examina as configurações institucionais no pós-guerra e sua relação com o padrão-ouro. Na primeira década após a guerra, a bandeira que se levantava era a de reestruturação das instituições do pré-guerra, ou seja, o reestabelecimento do padrão-ouro e das outras instituições do liberalismo do século XIX (o mercado autorregulável, o Estado liberal e o sistema de equilíbrio de poder europeu). O fim do padrão-ouro e, portanto, a inexistência de um arranjo monetário comum aos países que já estavam integrados no contexto da economia mundial, levou à instabilidade no período entreguerras. Por isso, não se deve estranhar a tentativa de reconstrução desse modelo de SMFI na década de 1920. Contudo, segundo o institucionalista austro-húngaro, não se aceitava o fato de que a economia de mercado e suas instituições estavam falidas (ou, pelo menos, não funcionavam tal qual o fizeram no século XIX).

A respeito da cooperação internacional, Polanyi (1944) observa o sistema de equilíbrio de poder europeu como um dos viabilizadores para esse fim. Na busca pela paz, desejava-se a reconstituição dessa instituição liberal, mas os tratados realizados incluíam, na esfera político-militar, o desarmamento unilateral das nações derrotadas, impedindo a equidade de poder.⁴⁰

No âmbito econômico, procurou-se consolidar a paz através do comércio, pois nenhum Estado iria defender a paz como causa nobre caso suas relações comerciais não estivessem sendo firmadas normalmente (visto ser esse um interesse muito maior). O problema dessa resolução se encontra em essa ter se realizado de forma associada à tentativa de retorno ao padrão-ouro, de maneira que os países mais enfraquecidos pelo conflito precisaram adotar medidas restritivas para se adequar ao SMFI, que exigia uma moeda nacional estável para o comércio (a credibilidade do governo e da economia nacional era um fator muito importante). O comércio externo

³⁹ Aqui, o termo “invalidam” é utilizado no sentido de que não se descarta a eficiência da cooperação internacional.

⁴⁰ Ou, ao menos, uma assimetria não tão absurda, já que o lado vencedor, além de ter mais recursos econômicas, detinha agora o quase monopólio da força.

atingiu níveis mínimos para que, pelo menos, ainda se pudesse estabelecer relações comerciais (POLANYI, 1944). Por causa da utilização dos instrumentos anteriores à Primeira Guerra Mundial, Polanyi (1944) qualificou a década de 1920 como conservadora.

A insistência no padrão-ouro levou os países à adesão de políticas que, embora objetivassem a normalização do comércio, restringiam as próprias transações comerciais. Segundo Polanyi: “Os governos, por seus próprios atos, estavam barrando seus países de qualquer nexos internacional” (1944, p. 43). Além disso, também teve como consequência as crises monetárias que ocorreram em diversos países. Iniciaram-se nas nações fragilizadas pela guerra (especialmente as da Europa Oriental), tendo seus efeitos drásticos exacerbados em um estágio de economia completamente monetizada, e logo depois foram transmitidas à Europa Ocidental, e posteriormente aos Estados Unidos. Nesse último, acarretou a crise de 1929, uma das piores (senão a pior) da história econômica contemporânea (na ótica de Polanyi, que escreveu em 1944). O SMFI colapsava por fim.

Com isso, os países foram abandonando o padrão-ouro, e o esforço destinado para restaurá-lo deveria ser utilizado agora na organização institucional e fortalecimento da indústria no sistema que estava por vir. Por muito tempo, o padrão-ouro havia sido a crença geral, e o seu fim (definitivo) era sinal de convulsões sociais de proporções nunca vistas antes. Assim, a década de 1930 trouxe novas instituições, formas de economia e de governo. Polanyi comenta sobre esse decênio: “Seus marcos foram o abandono do padrão-ouro pela Grã-Bretanha, os Planos Quinquenais da Rússia, o lançamento do *New Deal*, a Revolução Nacional-Socialista da Alemanha, o colapso da Liga das Nações em favor de impérios autárquicos” (1944, p. 39). Com o socialismo e o nazifascismo, apareceram outras formas de se pensar a produção econômica e, em muitos países, o Estado liberal deu lugar a ditaduras totalitárias. Os Estados que entenderam que uma mudança era necessária e já ocorria, conseguiram utilizar isso a seu favor. O padrão-ouro se revela enquanto mecanismo sociopolítico quando se percebe que os países democráticos foram os mais demorados no combate à catástrofe que ocorreu quando esse colapsou (diferentemente do totalitarismo, não se podia passar por cima das questões internas em função da vontade do poder central).

4.8. CONSIDERAÇÕES FINAIS DO TERCEIRO CAPÍTULO

No início do capítulo, discutiu-se sobre as visões da economia convencional a respeito do funcionamento do padrão-ouro do século XIX (o modelo clássico de David Hume e novas interpretações inspiradas por ele), e como elas influenciaram na ideia de um modelo que considerava a atuação dos bancos centrais enquanto intervenções subordinadas às “regras do jogo”. Adiante, examinou-se a operação do trilema de política monetária no padrão-ouro, e como a escolha pelo câmbio fixo diante de um cenário internacional de intenso fluxo de capitais levou os países a buscarem na cooperação internacional uma alternativa às restrições sobre a autonomia monetária nacional. Estabelecendo a relação entre o movimento de capitais e a solidariedade internacional da época, pode-se entender também o fim do padrão-ouro clássico diante das tensões causadas pela Primeira Guerra Mundial.

Nas seções seguintes, investigou-se as tentativas de restauração do padrão-ouro no período entreguerras, e como esse reestabelecimento ocorreu sob a forma de um padrão ouro-câmbio (com a expansão do uso das moedas internacionais em vista de uma escassez global de ouro). O “novo” sistema teve uma vida curta; se considerarmos o retorno da Grã-Bretanha ao padrão-ouro (1925) até a suspensão da conversibilidade da libra (1931), sua duração foi de um pouco mais de 5 anos. Após a sua queda, o SMFI se dividiu em diferentes grupos, e perdeu-se as vantagens potenciais advindas de um padrão monetário comum (conceito de “externalidades em rede”). Na seção sobre a Conferência de Gênova, tratou-se sobre as frustrações nas tentativas de cooperação monetária, entendendo-se que, embora os países tenham percebido uma saída para muitos dos problemas da época, eles falharam na concepção de instrumentos formais para a colaboração internacional. Ao final, analisou-se as dificuldades de cooperação monetária internacional no período entreguerras, e como elas resultaram no colapso definitivo do padrão-ouro.

5. CONCLUSÃO

Apesar da interpretação clássica sobre o padrão-ouro julgá-lo enquanto um arranjo com mecanismos automáticos de ajuste (percebendo uma limitação na atuação dos bancos centrais, já que essa seria condicionada às “regras do jogo”), o estudo do período 1870-1914 torna visível o confronto entre a visão técnica sobre o padrão-ouro e sua real dinâmica de funcionamento.

Com a expansão do capital industrial, a maquinaria da Segunda Revolução Industrial adentrava e transformava a economia dos países, dando forma aos Estados nacionais. As estruturas macroeconômicas locais atingiram enormes proporções, de tal forma que os governos passaram a considerar com maior peso os objetivos econômicos domésticos (em relação às questões com o balanço de pagamentos).

Contudo, esse movimento de progresso industrial e de mudança de prioridades dos governos ocorria sobre o arcabouço monetário-financeiro do padrão-ouro, isto é, paridade fixa em relação ao ouro e livre mobilidade de capitais internacionais. Em função dessas condições, as administrações locais viam-se restritas na execução de suas políticas monetárias (conforme o Trilema de Mundell-Fleming). Conciliar esses entraves sistêmicos com a realização de metas no plano doméstico tornou-se um problema.

Conforme a força dos livres mercados foi se alastrando e transformando os contextos nacionais, os Estados e seus bancos centrais até reagiram de forma a suavizar esses impactos na malha do Sistema Internacional. Na configuração do SMFI, a institucionalização gradual da cooperação possibilita a harmonização de interesses internacionais, o que talvez não ocorresse em casos de adoção de outras estratégias de política monetária. Embora a cooperação estabelecida tenha sido eficiente e exitosa em inúmeras situações (de tal forma que sustentou o padrão-ouro e toda a sociedade liberal que ele amparava), ainda não era concebida em termos de longo prazo. Assim, acordos cooperativos para fins específicos (e envolvendo questões técnicas) não conseguiriam preencher permanentemente as lacunas institucionais. Isso ajuda a entender o porquê de, apesar de diversas tentativas bem sucedidas de cooperação monetária durante o período do padrão-ouro, elas não foram suficientes para que a ordem monetária vigente suportasse todas as convulsões sistêmicas trazidas pelo início do século XX.

O exercício do padrão-ouro como SMFI foi interrompido com o início da Primeira Guerra Mundial. Porém, analisando-se a esfera econômica, há motivos para duvidar que esse equilíbrio seria permanentemente estável, apesar do estopim do conflito. Apresentava-se uma nova realidade: os EUA tornavam-se, ao final do século XIX, a maior economia do mundo, e a Grã-Bretanha, até então a principal liderança econômica, começava a ser ultrapassada na corrida interestatal. Isso teve impacto significativo na configuração do SMFI, já que a Grã-Bretanha era o centro de referência de sistema, e o país emissor da moeda internacional e propagador do padrão-ouro.

Soma-se a isso a redução expressiva no fornecimento de novos estoques de ouro, que não acompanhavam mais o ritmo de crescimento da economia mundial. As últimas descobertas de ouro haviam sido na década de 1890, e o aumento da razão entre divisas estrangeiras e estoques de ouro poderia levar a uma situação de insolvência, caso houvesse o resgate generalizado dessas reservas cambiais em uma conjuntura de instabilidade financeira. A configuração do sistema monetário fazia do ouro um “refúgio seguro” (EICHENGREEN, 2008).

A esfera política também dificultou a manutenção do padrão-ouro. Com a expansão do processo de produção industrial, houve a agudização do conflito entre burguesia e proletariado, e a necessidade das elites atenderem interesses de outras classes e segmentos sociais. Decorreu disso a ampliação dos direitos de cidadania e o nascimento dos partidos políticos operários (representantes das demandas da classe trabalhadora). As políticas utilizadas para a manutenção da conversibilidade sobrepesavam sobre os estratos inferiores, e a emancipação em relação ao âmbito interno não existia mais nessa nova configuração sociopolítica/institucional. Assim, iniciava-se um novo confronto entre as políticas nacionais e o equilíbrio externo.

Este estudo se organizou de forma a compreender essas questões a partir de uma base teórica consolidada, e com a delimitação dos tópicos no desenvolvimento, chegou-se ao exame da cooperação monetária durante o padrão-ouro clássico (1870-1914) e o padrão ouro-câmbio (1925-1931).

No primeiro capítulo, trabalhou-se, em termos mais teóricos, a respeito da cooperação como a solução de jogos contínuos entre atores racionais e egoístas. Viu-se como os regimes internacionais podem viabilizar os arranjos cooperativos, visto que os princípios, regras, normas e procedimentos decisórios delimitados ajudam a conciliar os interesses divergentes dos atores individuais, ao reduzir a incerteza

estrutural e diminuir os custos de negociação dos acordos. Ademais, baseado em Eichengreen (2011), pode-se elencar quatro contextos que aumentam o potencial de êxito da cooperação: primeiro, quando as discussões tratam de questões mais técnicas; segundo, quando a cooperação ocorre dentro do arcabouço de um regime internacional; terceiro, quando a cooperação tem como objetivo a preservação do regime (e não uma mudança estrutural); e o quarto é o de uma conjuntura internacional favorável (relações internacionais estáveis).

O capítulo seguinte especificou o debate trazido anteriormente, tratando sobre a cooperação monetária na arquitetura de um SMFI. Destacou-se o caráter hierarquizado da estrutura do SMFI, resultado da diferença de poder existente entre os Estados-nação (nas esferas política, econômica e até mesmo na militar), e como isso reflete no processo de internacionalização monetária, que alça apenas as moedas mais “fortes” à posição de moeda internacional. Essa discussão ajuda a compreender a libra na posição de moeda internacional durante a vigência do padrão-ouro. Também se introduziu o Trilema de Mundell-Fleming, cuja ideia central define a impossibilidade de realização simultânea de três fins de política monetária: a estabilidade cambial; a livre mobilidade de capitais; e a autonomia de política monetária nacional. Ao final do capítulo, estudou-se as conferências monetárias internacionais da segunda metade do século XIX, e como a cooperação monetária foi percebida nesses encontros.

No terceiro capítulo, aprofundou-se os conceitos trabalhados no estudo do padrão-ouro e de sua tentativa de restauração no pós-guerra (expressa no padrão ouro-câmbio). Pode-se entender melhor a operação desse sistema monetário (as “regras do jogo” na teoria e na prática), assim como a relação entre o movimento de capitais e a cooperação internacional no período. À luz do trilema de Mundell-Fleming, compreendeu-se a queda do padrão-ouro internacional e o fracasso de seu retorno no período entreguerras.

A pergunta norteadora do trabalho foi: Qual o papel da cooperação internacional para explicar o padrão-ouro internacional? Ao longo desse trabalho, discutiu-se diversos elementos para ajudar a entender o questionamento. Em síntese, percebeu-se que, enquanto os governos nacionais conseguiram sacrificar sua autonomia de política monetária, a cooperação episódica (e para fins específicos) foi suficiente para a estabilização do regime. Contudo, à medida que as pressões da sociedade civil doméstica fizeram a balança de *trade-offs* pesar mais para o lado dos

objetivos domésticos, a política monetária passou a ser um instrumento muito importante para ser abdicado. O ajuste das contas externas e a paridade ao ouro passaram a ficar em segundo plano diante de questões como o produto nacional, o desemprego, inflação (ou deflação); em parte, em função do sufrágio, e da formação de sindicatos e outras organizações trabalhistas em diversos países centrais.

Apesar de Eichengreen (2011) apontar a preservação do regime como uma condição favorável ao sucesso da cooperação, o que se observou no período entreguerras foi além disso. Mais do que a tentativa de conservação de um regime, desejava-se o retorno a um sistema já falido. A estrutura liberal do século XIX, que permitia que a conversibilidade ao ouro fosse priorizada em relação aos objetivos domésticos, erodiu com o advento da Primeira Guerra Mundial. Dessa forma, apesar da percepção da cooperação monetária internacional como uma resolução a muitos problemas da época (especialmente nas conferências internacionais, como em Gênova em 1922), as medidas adotadas não se mostraram eficientes, pois insistiam em um modelo de SMFI que era inconcebível na nova conformação internacional (e diante dos ressentimentos deixados pelo conflito bélico). Assim, os governos nacionais não podiam mais dispensar a autonomia de política monetária, de forma que o câmbio fixo e a livre mobilidade de capitais já não eram mais os objetivos preferenciais (pensando na perspectiva do Trilema de Mundell-Fleming). Diante dessa nova configuração internacional e reordenação das prioridades domésticas, o padrão-ouro faliu enquanto sistema.

Essa pesquisa contribuiu para o entendimento do padrão-ouro internacional, com a percepção dos fatores que o sustentavam e do papel da cooperação monetária em sua dinâmica. Compreendeu-se como as transformações internacionais levaram à incompatibilidade das lógicas interna e externa, resultando em complicações político-econômicas internacionais. Entende-se que, a partir do estudo histórico e analítico sobre os sistemas do passado, consegue-se refletir sobre o SMFI do presente, e quais são os possíveis caminhos para o futuro.

REFERÊNCIAS

AXELROD, Robert; KEOHANE, Robert O. Achieving cooperation under anarchy: strategies and institutions. **World Politics**, Baltimore, v. 38, n. 1, p. 226-254, out. 1985. Disponível em: http://pos-graduacao.uepb.edu.br/ppgri/files/2016/02/AXELROD-Robert-KEOHANE-Robert-O.-Achieving-cooperation-under-anarchy_-strategies-and-institutions.pdf. Acesso em: 31 jan. 2021.

BLOCK, Fred L. **The origins of international economic disorder: a study of United States international monetary policy from World War II to the present**. 1. ed. Berkeley: University of California Press, 1977.

BROZ, Lawrence. The domestic politics of international monetary order: the gold standard. In: FRIEDEN, Jeffrey A.; LAKE, David A. (org.) **International Political Economy: perspectives on global power and wealth**. 2. ed. Abingdon: Routledge, 2003.

CHANG, Ha-Joon. **Chutando a escada: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica**. 1. ed. São Paulo: Editora Unesp, 2004.

COHEN, Benjamin. The triad and the unholy trinity: problems of international monetary cooperation. In: FRIEDEN, Jeffrey A.; LAKE, David A. (org.) **International Political Economy: perspectives on global power and wealth**. 2. ed. Abingdon: Routledge, 2003.

DE CONTI, Bruno M.; PRATES, Daniela M.; PLIHON, Dominique. O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. In: CINTRA, Marcos A.M.; MARTINS, Aline R.A. (org.). **As transformações no sistema monetário internacional**. 1. ed. Brasília: Ipea, 2013. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_as_transformacoes_smi.pdf. Acesso em: 2 mar. 2021.

EICHENGREEN, Barry. **Elusive Stability: essays in the history of international finance, 1919-1939**. 1. ed. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.

EICHENGREEN, Barry. **Globalizing Capital: a history of the international monetary system**. 2. ed. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

EICHENGREEN, Barry. **Golden Fetters: the gold standard and the great depression 1919-1939**. 2. ed. Nova York: Oxford University Press, 1996.

EICHENGREEN, Barry. Hegemonic stability theories of the international monetary system. **National bureau of economic research**, Cambridge, n. 2193, p. 1-76, mar. 1987. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w2193/w2193.pdf. Acesso em: 20 abr. 2021.

EICHENGREEN, Barry. International Policy Coordination: The Long View. University of California, Berkely, p. 1-30, set. 2011. Disponível em: https://eml.berkeley.edu/~eichengr/intl_policy_coord_9-19-11.pdf. Acesso em: 26 fev. 2021.

ENAP (ESCOLA NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA). **Razões da Intervenção do Estado (Governo) na Economia**. Brasília, DF: 2004. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/3238/1/M%3%b3dulo%203%20-%20Raz%3%b5es%20da%20Interven%3%a7%3%a3o%20do%20Estado%20%28Governo%29%20na%20Economia%20%28final%29.pdf>. Acesso em: 23 fev. 2021.

FIORI, José L. De volta à questão da riqueza de algumas nações. In: FIORI, José L. (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. 1. ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

FRIEDEN, Jeffry A.; LAKE, David A. (org.). **International Political Economy: perspectives on global power and wealth**. 2. ed. Abingdon: Routledge, 2003.

GONÇALVES, Reinado. **Economia Política Internacional**: edição atualizada: fundamentos teóricos e as relações internacionais do Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

GONTIJO, Cláudio. A economia política do padrão ouro-câmbio: 1914-1936. **ANPEC: Anais do XLIV Encontro Nacional de Economia**. Foz do Iguaçu, 2016. Disponível em: <https://en.anpec.org.br/previous-editions.php?r=encontro-2016>. Acesso em: 21 jan. 2021.

GONTIJO, Cláudio. Os mecanismos de funcionamento do padrão-ouro: uma visão crítica. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 23, n. 1 (50), p. 243-280, abr. 2014. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v23n1/a09v23n1.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2021.

ISARD, Peter. **Globalization and the international financial system: what's wrong and what can be done**. 1. ed. Nova York: Cambridge, 2005.

KEOHANE, Robert O. **After Hegemony: cooperation and discord in the world political economy**. 1. ed. New Jersey: Princeton University Press, 1984.

KRASNER, Stephen D. Causas estruturais e consequências dos regimes internacionais: regimes como variáveis intervenientes. **Rev. Sociol. Polít.**, Curitiba, v. 20, n. 42, p. 93-110, jun. 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rsocp/v20n42/08.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2021.

KRUGMAN, Paul R.; MELITZ, Marc J.; OBSTFELD, Maurice. **Economia Internacional**. 10. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

LOPES, Luiz Martins; VASCONCELLOS, Marco A.S. (org.). **Manuel de macroeconomia: básico e intermediário**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

Medeiros, Carlos A.; SERRANO, Franklin. Padrões monetários internacionais e crescimento. In: FIORI, José L. (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. 1. ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1999.

METRI, Maurício. Acumulação de poder, sistemas e territórios monetários: uma análise teórica sobre a natureza da moeda e sua relação com a autoridade central. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 33, n. 2, p. 397-422, nov. 2012. Disponível em: <https://revistas.dee.sp.gov.br/index.php/ensaios/article/view/2571>. Acesso em: 9 mar. 2021.

NUNES, Eduardo S.N. As velhas crises mundiais. **Rev. bras. Ci. Soc.** São Paulo, v. 27, n. 79, p. 221-224, jun. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v27n79/a18.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2021.

OLSON, Mancur. **The Logic of Collective Action: public goods and the theory of groups**. 1. ed. Cambridge: Harvard University Press, 1965.

POLANYI, Karl. **A grande transformação: as origens de nossa época**. 2. ed. Rio de Janeiro: Compus, 1944.

RUGGIE, John G. International regimes, transactions and change: embedded liberalism in the postwar economic order. **International Organization**, Cambridge, v. 36, n. 2, p.379-415, 1982. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/journals/international-organization/article/international-regimes-transactions-and-change-embedded-liberalism-in-the-postwar-economic-order/238A600FEFE7EDBC2DDAB30E6A28B4D9>. Acesso em: 2 mar. 2021.

SAMPAIO, Adriano V.; WEISS, Maurício A. Divisa-chave, elasticidade, liquidez internacional e autonomia de política econômica no sistema monetário internacional. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 3 (64), p.797-823, setembro-dezembro 2018. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8657070/21439>. Acesso em: 22 mar. 2021.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643081/10633>. Acesso em: 27 mar. 2021.