

Universidade Federal de Santa Catarina
Centro Sócio-Econômico
Departamento de Ciências Econômicas

VITOR EDUARDO BATELOCHI

A dimensão monetária na integração: contribuições da teoria geral da moeda

Florianópolis, 2009.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

VITOR EDUARDO BATELOCHI

A dimensão monetária na integração: contribuições da teoria geral da moeda

Monografia submetida ao curso de
Ciências Econômicas da Universidade
Federal de Santa Catarina como requisito
obrigatório para a obtenção do grau de
Bacharelado

Orientador: Nildo D. Ouriques

Florianópolis, 2009

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A banca examinadora resolveu atribuir a nota 10 ao aluno Vitor Eduardo Batelochi na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Nildo D. Ouriques, Dr.

Orientador

Professor Armando Lisboa, Dr.

Banca

Professor José Martins, Dr.

Banca

Agradecimentos

Iniciei minhas pesquisas sobre a moeda ainda no ano de 2008 na intenção de contribuir com o trabalho de Sergio Furlan, projeto próprio com vistas à formulação do LATIN (moeda forte para a América Latina), e passei a me relacionar com a moeda na tentativa de uma posição científica. Nesse intervalo transcorrido surgiram na América Latina duas iniciativas muito próximas aos estudos que eu vinha desenvolvendo: o Sistema de Moedas Locais para Brasil e Argentina, e o Sistema Unificado de Compensação Regional, na recém formulada ALBA. Tive então, uma ingênua disposição em associar a minha obrigatória produção acadêmica de conclusão de curso com estas iniciativas, a fim de produzir um documento que contribuísse para a efetivação das duas iniciativas e também enriquecer o ambiente acadêmico ao abordar um problema concreto para a região e para os economistas.

Infelizmente minha pretensão era incondizente com a estrutura de ensino e pesquisa vigente em minha universidade, especialmente em relação ao Curso de Ciências Econômicas. Apartado dos problemas e do andamento efetivo do objeto que pretendem estudar, a reflexão acadêmica sofre de um problema que vem sendo chamado pelos próprios estudantes de “autismo acadêmico”, em que os objetos e os métodos utilizados para a produção científica dependem exclusivamente dos caprichos da classe professoral. Neste pobre esquema de reprodução da universidade nacional as indagações e os questionamentos científicos poucas vezes se aproximam das necessidades de toda a coletividade. No melhor dos casos, quando a especulação cede lugar aos problemas empíricos, os promotores da pesquisa acadêmica acabam subservientes aos interesses dos “patrocinadores” de plantão, e acabam por direcionar todos os recursos e a energia universitária na tentativa de expandir os negócios destes mecenas universitários.

É neste ambiente que desenvolvi minha formação científica e esta monografia. Reconheço o esforço de muitas colegas que insistem em trabalhar cotidianamente para que um dia a universidade reflita as expectativas de toda a coletividade, a começar por seus próprios estudantes. Há de chegar o dia em que a universidade pública brasileira retribua a população todos os recursos recebidos e passe a se dedicar na elevação material e espiritual de toda a população. Agradeço assim a todos meus amigos e amigas.

Resumo

O objetivo do presente trabalho é compreender a origem e os objetivos de um conjunto de iniciativas de integração monetária e cooperação financeira que vem sendo apresentados na última década em diversos países periféricos. Para isso será realizado a exposição dos conceitos marxistas da moeda (teoria geral da moeda), e do sistema monetário internacional pós-1971, o que permitirá identificar a qualidade da moeda. Assim, sugiro que existe atualmente um conjunto de iniciativas em todo o globo para a criação de moedas regionais, e que estas iniciativas surgem numa situação conjuntural de acúmulo sem precedentes de reservas cambiais nos países periféricos, o que se trata de uma contraditória situação, pois ao tempo que estimula também dificulta o avanço destas iniciativas.

Palavras-chave: Moeda, Integração Monetária, Sistema Monetário Internacional, Periferia.

Sumário

Introdução.....	7
Capítulo 1 – O Problema da Moeda. Teoria Geral.	18
1.1. A moeda.....	19
1.2. Moeda e Capitalismo.....	28
Capítulo 2 - O Problema Da Moeda Inconvertível.	48
Capítulo 3 – Padrão-Dólar: moeda nacional e/ou divisa internacional.....	58
Capítulo 4 – Integração, integração monetária e cooperação financeira.	76
Conclusão.....	94
Referências	99
Anexos	103
Anexo 1. O Sistema de Moedas Locais entre Brasil e Argentina.....	103
Anexo 2. Sobre a criação do Sistema Unificado de Compensação Regional (SUCRE).	105

Introdução

A partir de uma breve observação na política externa dos países periféricos nos últimos anos podemos perceber que existe atualmente uma tendência crescente no sentido da elaboração e do fortalecimento da integração econômica e financeira em âmbito regional. Ainda que difusas e rumando na contra corrente da ideologia liberalizante prevalecente nos últimos vinte anos, o impulso para a integração regional parece ter alcançado maturidade e passa a estar presente na agenda das prioridades de uma série de países e blocos econômicos periféricos ao redor de todo o globo. A integração regional está na pauta das rodadas internacionais de negociação, acompanhada de uma constelação de iniciativas de novos arranjos monetários e cambiais.

Em verdade é sabido que as iniciativas de integração regional e cooperação financeira não são recentes e são muitos os exemplos históricos que nos permitem identificar sua existência no interior da concepção do planejamento estatal do desenvolvimento econômico já na segunda metade do sec. XX. Integração e desenvolvimento econômico marcharam a passos conjuntos no intervalo histórico da descolonização e no surgimento da ideologia do desenvolvimento econômico na periferia. Mas deste entendimento não se pode atribuir ao intuito integracionista o mesmo peso histórico atribuído a ideologia do desenvolvimento. A integração foi duplamente qualificada durante esse período histórico: ora enquanto uma necessidade primeira para o desenvolvimento em alguns momentos, e em outros momentos a integração ficou circunscrita a um desejo secundário e pouco relevante. A história do processo de integração latino-americano parece confirmar esse movimento pendular entre uma suposta autonomia da política econômica nacional a revelia do multilateralismo regional e vice-versa.

Atualmente este movimento pendular parece apontar numa única direção, na afirmação da integração regional nos países periféricos. Não seria tendencioso afirmar que existe reconhecimento de que a abertura comercial e a liberalização financeira iniciada ainda nos anos 1980 não alcançaram os objetivos prometidos para o crescimento e que, assim, a integração regional por muito desacreditada passou a receber especial atenção. Em seu recente relatório sobre a redução da vulnerabilidade financeira dos países em desenvolvimento, a

United Nations Conference of Trade and Development (UNCTAD, 2007) chegou a conclusão que não há melhor alternativa para os países em desenvolvimento do que a integração regional. Historicamente marcados pela absorção custosa de choques externos o ciclo acumulativo periférico, que sempre esteve condicionado pelo movimento de expansão ou retração sistêmica das economias centrais, foi o responsável pelo referido movimento pendular de auge e declínio dos propósitos integracionistas do lado periférico do mundo. Se a estabilização econômica e a conseqüente estagnação preponderante da década de 1990 marcaram todo um conjunto de planos governamentais, os países periféricos encontram agora na integração regional a estratégia para uma nova fase de ascensão e desenvolvimento econômico.

É nesse quadro de ascensão cíclica que deve ser compreendido os referidos esforços de integração regional e cooperação financeira regional. A cooperação multilateral consolidada nesse quadro sistêmico de acumulação mundial superou a crença generalizada de que a abertura comercial e liberalização financeira seriam a melhor estratégia a ser adotada para a estabilização e o crescimento econômico periférico. Mas a disputa política, se assim podemos qualificar, não mais está para a definição de prioridade entre as antagônicas posições de liberalização ou multilateralismo. Os programas governamentais agora estão em disputa no que se refere a integrar-se regionalmente (integração Sul-Sul) ou na aproximação de acordos cooperativos entre países periféricos e os centros desenvolvidos (Norte-Sul). Este é o conteúdo do termo *new regionalism* (UNCTAD, 2007). Para efeitos dessa monografia enfatizaremos a dimensão monetária dos acordos regionais, que a nosso ver inauguram uma fecunda fase de acordos multilaterais com vistas à reformulação financeira regional com interferência em todo o sistema monetário internacional.

Selecionamos algumas experiências recentes de acordos de integração regional com vistas à dimensão monetária. Quando utilizamos a expressão integração monetária e cooperação financeira pressupomos um conjunto de iniciativas multilaterais que objetivam a constituições de zonas monetárias, novos arranjos cambiais e reservas de valores desvinculados das divisas internacionais predominantes no sistema monetário internacional. Em suma, um conjunto de iniciativas a nível regional para a definição de novos instrumentos monetários capaz de dotar as referidas economias e blocos de integração de instrumentos condizentes com suas próprias necessidades de recursos e instituições adequadas para os objetivos propostos. Compreendo que todo o conjunto de iniciativas de integração monetária e cooperação financeira respondem por um conjunto de mecanismos econômicos inseridos no plano político da *soberania*

nacional. Eis uma característica particular da integração neste início de século: a integração regional parece se identificar imediatamente com a soberania política e econômica. E não somos nós pesquisadores que atribuímos esta qualidade ao conjunto de iniciativas apresentadas, mas sim os próprios governos e blocos de integração. A reafirmação da moeda e a necessidade de recriar o sistema monetário internacional reaparecem em toda força do termo.

As iniciativas de integração monetária e cooperação financeira começam a aparecer em novos ou já constituídas blocos de integração. Podemos observar iniciativas desta ordem na América Latina e Caribe; num grande conjunto de países africanos; nos países do golfo e na Ásia, experiência histórica que tem servido de referência na discussão de integração monetária e cooperação financeira. Este grande conjunto de iniciativas confirma nossa identificação da tendência para a recriação de uma (nova) arquitetura monetária regional com alcance e dimensão global.

É evidente que este conjunto de países dificilmente pode ser analiticamente disposto enquanto um objeto de investigação unificado, e uma breve análise da conjuntura econômica destes países tornariam impossível agrupá-los numa classe explicativa única. Esta monografia partiu de uma identificação espontânea de iniciativas de integração econômica e cooperação monetária e os exemplos foram se acumulando. Se as iniciativas encontram-se na periferia do sistema mundial de acumulação, o critério de seleção foi, por assim dizer na linguagem econômica, uma identificação *ex-post*! Significa dizer que nossa pesquisa partiu de uma identificação de várias iniciativas concretas de reformulação monetária a nível regional para então darmos conta que se tratava de uma tendência conjuntural a nível mundial para a criação de novos mecanismos monetários. Assim, conceituar todo esse esparso conjunto de iniciativas mediante uma categoria política específica [manifestações de países periféricos] foi uma constatação realizada durante a investigação. E por este motivo optei por assim classificá-las. Veremos ao longo deste trabalho vários outros argumentos contributivos para a intenção de classificar todas as iniciativas apresentadas enquanto propostas periféricas. E isso é possível porque no cenário internacional o conceito de periferia não é senão um atributo político, geográfico e econômico. Nesta monografia, existem trechos que trazem o conceito de

países em desenvolvimento (ou *países vulneráveis*), e optei por assim expressá-los somente porque essa é a linguagem utilizada em alguns materiais utilizados como referência¹.

A seguir faremos a guisa de problematização de pesquisa uma breve exposição de cada um destes conjuntos de iniciativas. Veremos que elas correspondem a uma política de afirmação internacional e também, e talvez principalmente, uma estratégia para a formulação de políticas e instrumentos defensivos a distúrbios cíclicos internacionais, que recorrentemente assolam os países considerados.

Vem dos países asiáticos o exemplo mais contundente de cooperação financeira e projetos de instituição de uma zona monetária². Foi a crise de 1997-1998 que fortaleceu a necessidade de espaços institucionais mais efetivos para cooperação financeira revelando dois aspectos pouco considerados pelos formuladores das políticas nacionais na região: 1) que o “efeito-contágio” poderia introduzir fontes adicionais de instabilidade muito além da capacidade nacional dos países da região em programar políticas de contenção de crises, e 2) que os pacotes de socorro financeiro “... liderados e implementados pelas instituições multilaterais “sediadas em Washington”, poderiam ser o “cavalo de Tróia” a invadir a cidadela das estratégias nacionais de modernização e desenvolvimento.” (CUNHA, et al. 2008). Assim, em 1997 ressurgiu a iniciativa japonesa para constituição do Fundo Monetário Asiático (FMA) regional de U\$ 100 bilhões, com a finalidade de prover liquidez e neutralizar ataques especulativos às moedas regionais (BAUMANN e MUSSI, 2010). A iniciativa obviamente não contou com o entusiasmo de organismos multilaterais, especialmente o Fundo Monetário Internacional (FMI), que a partir de então passaria a contar com um “concorrente” direto na região, e também com a desconfiança dos países regionais com a possibilidade de liderança regional japonesa. Assim, a proposta de criação do FMA foi rejeitada na reunião do Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico Asiático (APEC), sob a alegação de que o FMA geraria uma duplicidade de atividades com o FMI.

Não obstante as desconfianças e a gravidade da crise de 1997-1998 as discussões sobre a necessidade de um fundo de reservas se mantiveram durante o encontro de maio de 2000 dos

¹ Tenho a convicção que ao utilizar o conceito *periferia* incorporo nesta monografia um entendimento particular à respeito da formação econômica dos países que protagonizam os referidos blocos de integração. Embora esta monografia não objetive apresentar a discussão sobre método da investigação nas ciências econômica e social, incorporo o conceito *periferia*, atribuindo-lhe uma aproximação a linha interpretativa da Teoria do Subdesenvolvimento e da Teoria da Dependência. Para uma leitura desta interpretação ver: MARINI, Ruy Mauro. *Dialectica de la dependencia*. Mexico, D.F.: Era, 1973. 101p. (Serie popular Era; 22)

² A experiência asiática para a cooperação financeira recorre a década de 1970, quando a partir dos efeitos provenientes da primeira elevação do preço do petróleo já era discutido sobre a necessidade de criação de um fundo de reservas monetárias com a finalidade de proteger as economias locais.

países pertencentes à Associação das Nações do Sudeste Asiático³ (ASEAN), junto com Japão, Coreia do Sul e China (constituindo o que veio a ser chamado de ASEAN+3). No referido encontro foi criada uma estrutura de rede de *swaps* bilaterais de reservas cambiais com valor de referência numa cesta de moedas locais, o que tem contribuído decisivamente na criação de liquidez na região e no redirecionamento da poupança regional para os canais locais de investimento. O aprofundamento da cooperação financeira asiática caminha a passos largos no interior do ASEAN, onde já se encontra uma profunda discussão sobre a necessidade da moeda única asiática. A discussão da moeda única asiática tem merecido atenção especialmente com as declarações do primeiro ministro japonês, Yukio Hatoyama, eleito em setembro de 2009, que dedicou grande parte de sua campanha eleitoral defendendo a necessidade da unificação monetária asiática (FOLHA DE SÃO PAULO. 2009).

Na América Latina e Caribe o histórico das iniciativas de unificação monetária e cooperação financeira, embora muito distante da experiência asiática, também apresenta recorrente insistência na tentativa dos mecanismos financeiros multilaterais na região. Identificamos três iniciativas atuais: 1) a criação do Sistema de Moedas Locais (SML) no interior do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL) (ANEXO 1); 2) a criação do Sistema Unificado de Compensação Regional (SUCRE) pelos países membros da Alianza Bolivariana para Los Pueblos de Nuestra América (ALBA), aprovada em 2008 e em vigência desde janeiro de 2010 (ANEXO 2); e 3) a intenção manifesta para a criação de uma moeda única para os países membros do Sistema de Integração Centro-Americana (SICA), apresentada

³ Association of South-East Asian Nations (ASEAN): Indonésia, Malásia, Tailândia, Filipinas, Singapura, Laos, Brunei, Camboja, Vietnã e Mianmar. O ASEAN foi criado em 1977 com o objetivo principal de provisão de liquidez. O encontro de maio de 2000 dos países do ASEAN inaugurou o que veio a ser chamado de iniciativa Chiang Mai, nome da cidade tailandesa de realização do encontro. A Iniciativa Chiang Mai permitiu a expansão do arranjo de *swaps* cambiais e dos acordos de recompra, e quando da incorporação dos outros três membros (Coreia do Sul, Japão e China), permitiu a ampliação dos limites para *swaps* cambiais (de US\$ 200 para US\$ 1.000 milhões). Em 2002, o ASEAN + 3 explicitou sua preocupação com a fixação da poupança na região por meio do desenvolvimento do mercado de capitais regional. “No âmbito da “Asian Bond Market Initiatives” passou-se a trabalhar nas seguintes áreas: (i) emissão de títulos de dívida dos governos asiáticos, com o intuito de se criar padrões de referência (*benchmarks*) para um posterior aprofundamento do mercado, com mais emissões privadas; (ii) emissão de títulos de dívida de instituições financeiras oficiais dos governos locais como forma de estabelecer *funding* para que as empresas privadas dos respectivos países tenham porte para no futuro captarem diretamente; (iii) estímulo a securitização, através da estruturação de operações de emissão de títulos privados lastreados em ativos e garantias sólidos; (iv) emissão de títulos de dívida por instituições multilaterais regionais e outras agências governamentais; (v) emissão de títulos de dívida estruturados de modo a facilitar a entrada de investimento direto externo na região (IDE); (vi) emissão de títulos de dívida nas respectivas moedas nacionais e de títulos baseados em cestas de moedas. Para viabilizar tais ações os diversos grupos estão estudando como harmonizar regionalmente regras de regulação dos mercados de capitais, de tributação, e de outros aspectos legais que afetam o funcionamento dos mercados, bem como de mecanismos de compensação de pagamentos baseados na região, e de disseminação de informações. Considera-se, também essencial o aprimoramento dos sistemas de avaliação de risco de crédito e de provisão de garantias, com a eventual criação de agências regionais de crédito, e de uma seguradora regional.” (CUNHA, *et al.* 2008).

durante a reunião⁴ dos chefes de Estado dos países membros, em 5 de dezembro de 2008, em Honduras. Poderíamos também citar a criação da União das Nações Sul-Americanas (UNASUL), criada em 2004 pela Declaração de Cuzco, e também o Banco do Sul, criado em 2007 com a intenção de prover as economias locais de um banco regional para programas sociais de infra-estrutura e outros investimentos de longo prazo.

De acordo com os discursos governamentais o propósito de criação de SML consiste inicialmente na dotação de mecanismos cambiais para Argentina e Brasil capaz de reduzir os custos de transação das moedas nacionais com o dólar dos EUA e, a partir da utilização das moedas locais para liquidação de saldos comerciais entre os dois países, familiarizar os agentes econômicos locais com as moedas regionais. Na verdade trata-se de um mecanismo cambial com cotação referenciado no dólar dos EUA capaz de diminuir o montante de divisa internacional utilizado no comércio internacional intra-bloco, ainda que os saldos deficitários continuem sendo liquidados com a utilização de dólar dos EUA. Para facilitar a compreensão do mecanismo poderíamos aproximar o SML a uma Câmara de Compensação Comercial entre dois países, ou seja, anulam-se as transações totais e passa a ser liquidado mensalmente o saldo deficitário entre Brasil e Argentina.

Já a iniciativa bolivariana consiste num esforço governamental muito mais amplo dos países da ALBA. Isso porque se trata inicialmente de uma moeda fiduciária virtual comum, ou seja, sem existência física, com vista a subsidiar o comércio intra-bloco. Além da moeda comum a iniciativa da ALBA também acompanha a criação de uma Câmara de Compensação Regional de Pagamentos, um Fundo de Estabilização e de Reservas (com vistas a subsidiar países com recorrentes déficits em balanço de pagamento), e também um Fundo de Investimentos de longo prazo na região. Embora a moeda comum seja um mecanismo relativamente simples quando comparado com as exigências de coordenação macroeconômica da moeda única, também exige um elevado grau de sintonia e variação conjunta dos preços chave dos países do bloco (taxa de inflação, câmbio, equilíbrio em balanço de pagamento). A proposta impressiona devido ao comprometimento que exige dos países, além de ser a ALBA um bloco de integração relativamente recente, já que foi criada em 2005. O SUCRE representa a iniciativa mais profunda no sentido da integração monetária presente na América Latina.

⁴ XXXIII REUNION DE JEFES DE ESTADO Y DE GOBIERNO DE LOS PAISES DEL SISTEMA DE LA INTEGRACION CENTROAMERICANA (SICA). 2008.

Outra iniciativa representativa que serve a nossos interesses vem da prometida moeda única para os seis países membros do Conselho de Cooperação do Golfo (GCC), que firmaram recentemente um acordo para a unificação monetária ainda em 2010, fato que segundo informações do bloco completaria a etapa “mais ambiciosa” do processo de integração regional em vigência. A medida é notória porque os países do GCC respondem por aproximadamente um quinto das exportações totais de petróleo e dois quintos das reservas mundiais conhecidas e deverá ser efetivada em breve devido ao elevado grau de convergência monetária e fiscal dos países membros. Segundo Daniel Hanna, tesoureiro chefe de mercados globais do Qatar Standard Chartered Bank, o GCC

(...) tem experimentado um período sem precedentes (vinte anos) de ampla estabilidade cambial entre os Estados-Membros. Também há um consenso político em toda a região sobre os benefícios de uma moeda única. Na verdade, a adesão efetivamente já foi decidida independente de quaisquer critérios econômicos. O maior obstáculo parece institucional, em termos de criação de uma única autoridade monetária. (tradução livre)⁵.

No continente africano a experiência para a integração recorre também de longa data e com um histórico marcado por permanentes acordos para cooperação regional e iniciativas de unificação monetária. Em 2003 quando os 53 estados membros da Organização da Unidade Africana (OUA), fundada em 1963, acordaram em transformar esta organização intergovernamental para a União Africana, os acordos de integração no continente voltaram a prevalecer nas agendas governamentais. Seguindo a tendência que apresentamos e ainda muito longe de real efetivação, o exemplo mais significativo para a criação da moeda única africana foi debatido em agosto de 2003 na reunião da Associação de Governadores de Bancos Centrais Africanos, quando foi anunciado o audacioso programa de criação de uma moeda e um Banco Central comum em todo o continente até o prazo de 2021 (MASSON. 2004).

Em verdade os países do continente possuem vasta experiência na matéria e acumulam êxito e fracassos históricos. Atualmente são três os exemplos de convergência monetária, sendo duas uniões monetárias e uma zona monetária comum: Comunidade Econômica e Monetária da África Central⁶ (CEMAC); União Econômica e Monetária da África Ocidental⁷

⁵ “Crucially, the GCC has experienced an unprecedented period (twenty years) of broad exchange rate stability between member states. There is also a policy consensus across the region on the benefits of a single currency. Indeed, the membership has effectively already been decided independent of any economic criteria. The biggest hurdle appears institutional, in terms of setting up a single GCC monetary authority.” (HANNA. 2006).

⁶ CEMAC: Camarões, Chade, Gabão, Guiné Equatorial, República Centro Africana e República do Congo.

(UEMAO), e a Zona Monetária Comum⁸, respectivamente. A iniciativa de expansão destas experiências para os demais blocos de integração no continente é resultado do entendimento sobre a necessidade de formação de um bloco de integração com dimensão continental, com a finalidade de dotar os países africanos de maior capacidade para enfrentar contratempos financeiros externos. Mas embora o interesse manifesto, é muito irreal afirmar que todos os membros de uma eventual moeda única africana venham a se beneficiar igualmente de tal instituição (MASSON. 2004).

Mas foi, sem dúvida, na primeira reunião dos chamados BRIC⁹, realizada em janeiro de 2009 na Rússia, que a discussão sobre a “necessidade” de reformulação do sistema monetário internacional adquiriu maior amplitude e repercussão internacional. O referido encontro foi pautado pela discussão em torno da crise econômica global, das mudanças climáticas e questões de segurança alimentar e energética. No entanto, foi destacado principalmente a disposição dos países para o questionamento do papel do dólar dos EUA como moeda de reserva mundial predominante e a possibilidade de substituição através da criação de um novo instrumento cambiário para o comércio “interno” dos quatro países.

O alarde em relação à proposta dos países do BRIC reforça a discussão ascendente relativa a nova conjugação de hegemonia mundial. Tema de ascensão no ambiente acadêmico são os estudos sobre a existência de uma nova configuração de zonas de influência internacional, que encontra na China objeto de estudo primeiro para a defesa da tese de uma nova configuração de poder hegemônico frente a uma suposta decadência do papel desempenhado até então pelos EUA. Nesse sentido a discussão do referido encontro sobre a necessidade de uma nova moeda de reserva para os países do BRIC reacendeu uma discussão latente sobre a reformulação do sistema monetário internacional, especialmente em relação ao papel que o dólar dos EUA ocupa. Não é objetivo deste trabalho interpretar e especular sobre um suposto movimento de deslocamento de centro hegemônico. As necessidades conceituais seriam demasiadas estafantes. Mas cabe salientar que os países BRIC merecem a atenção que recebem de inúmeras autoridades monetárias. Podemos destacar que 2009 foi o primeiro ano em que o \$ EURO superou o dólar nas reservas cambiais russas e que os países do BRIC inverteram também a histórica posição de devedores do Fundo Monetário Internacional (FMI), através de aportes na ordem de U\$ 70 bilhões (compra de SDR – direitos especiais de

⁷ UEMAO: Benin, Burkina Faso, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Nigéria, Senegal e Togo.

⁸ Lesoto, Namíbia, África do Sul e Suazilândia.

⁹ BRIC: Brasil, Rússia, Índia e China. O BRIC não é um bloco de integração. A sigla BRIC foi cunhada por representantes do grupo financeiro Goldman Sachs, com referência a aproximação destes países devido a uma recente intensificação dos fluxos comerciais na última década, do crescimento econômico acentuado, e da especial atenção que os “emergentes” tem recebido na mídia internacional.

saques). Deve-se considerar também que a China detém atualmente a maior reserva cambial do mundo, com aproximadamente U\$ 2,5 trilhões. A estes exemplos vários outros poderiam se seguir. É necessário considerar entretanto que a fortaleza chinesa é também sua maior vulnerabilidade, já que grande parte destas reservas cambiais (aproximadamente um terço) encontra-se sob títulos da dívida dos EUA, ou seja, dificilmente a China incentivará uma ordem monetária multipolar, assim como vem sendo amplamente discutido.

Independente das discussões sobre a China o que podemos destacar com o conjunto de exemplos anteriores? Vemos que na América Latina e Caribe, na Ásia, na África e nos países do golfo existe uma atual e fecunda discussão sobre a necessidade de criação de zonas monetárias e mecanismos de integração regional, isso sem contar com a Europa, experiência mais evidente de integração monetária. Como consideramos anteriormente parece-nos que o regionalismo adquiriu nos últimos anos uma dimensão sem precedentes, e passa a ser considerado enquanto a política internacional mais adequada para o desenvolvimento econômico dos países periféricos. No plano monetário, vemos que o papel atribuído a divisa internacional está mudando, e a compreensão de que a divisa internacional é somente um elemento funcional para as reservas cambiais e o comércio exterior começa a dar lugar para a compreensão sobre a necessidade de mecanismos paralelos e regionais em relação ao dólar dos EUA. As experiências relatadas e a atenção dedicada a reformulação do padrão monetário internacional indicam que não basta a concepção de que no sistema monetário internacional os agentes econômicos possuem a prerrogativa de utilizar de qualquer divisa monetária e, portanto, a divisa internacional é uma variável externa.

As experiências demonstram um evidente movimento em âmbito regional para a integração monetária e criação de novos instrumentos monetários, que passam a ser a prioridade de vários Estado-Nacionais periféricos. Por qual motivo a moeda se coloca na pauta do dia, ou então, por que o sistema monetário internacional baseado na preponderância da moeda dos EUA passa a ser questionado pelo conjunto de iniciativas apresentadas? Eis algumas questões que pretendemos esclarecer nessa monografia. Isso porque

A literatura sobre integração monetária regional fora da Europa, carece de uma análise sistemática das diferenças qualitativas e as condições específicas de integração monetária regional Sul-Sul, em que, ao contrário da integração Norte-Sul, nenhum das principais moedas de reserva, como o euro, dólar ou yen está ou estaria envolvida. (tradução livre) ¹⁰

¹⁰ “The literature on regional monetary integration outside Europe so far widely lacks a systematic analysis of qualitative differences and the specific conditions of regional monetary South-South integration, in which, unlike in North-South integration, none of the major reserve currencies, such as the euro, US dollar or yen is or would be involved.” (FRITZ, Barbara, MÜHLICH, Laurissa. 2006)

Assim, realizado a apresentação e a problematização de pesquisa, esta monografia está organizada na seguinte ordem. Primeiramente será elaborado uma revisão conceitual sobre a moeda, abordando seu conteúdo e suas funções. Para tal recorreremos às contribuições da teoria marxista da moeda, isso porque considero a teoria marxista uma *teoria geral da moeda*. Ainda neste esforço teórico será apresentada a dimensão monetária sob a determinação concreta do modo de produção capitalista, a moeda e o capital. Encontro neste esforço de definir conceitualmente a moeda, a necessidade de incorporar a discussão sobre a moeda de crédito, a maneira pelo qual o sistema de crédito ora se distancia ora se aproxima do sistema monetário. Definido a moeda, o crédito e o capital, resolveremos o problema da moeda inconversível inaugurado em 1971 (o padrão-dólar). Nestes termos procuraremos identificar na inconversibilidade da divisa internacional uma série de efeitos para os países cuja moeda nacional não possui a qualidade simultânea de divisa internacional e que obriga seus detentores a uma perpetua conversão com as divisas hegemônicas internacionais.

Veremos a maneira pelo qual a política monetária dos países emissores das divisas internacionais, identificada com o conceito de *nacionalismo monetário*, incorre numa série de efeitos prejudiciais para os países periféricos, cuja política cambial tem de lidar permanentemente com a volatilidade da divisa internacional. Nos países que não podem fazer sua moeda nacional ser aceita no exterior, a taxa de câmbio deve ser considerada não somente enquanto um mecanismo de precificação dos ativos nacionais em divisa internacional, mas sim o câmbio enquanto um elemento da política econômica nacional, no interior de um sistema monetário internacional que afeta cada países de maneira desigual. Para garantir a permanente conversibilidade da moeda nacional em divisa internacional, os países periféricos devem lidar com efeitos monetários adversos provenientes da estrutura do sistema monetário internacional baseado no padrão-dólar.

Feito isso será realizada uma brevíssima análise da teoria convencional da integração e da integração monetária, apresentando o argumento de que estas teorias pouco contribuem (enquanto formulação teórica para esta monografia) para a tentativa de compreender as origens e a motivação da integração monetária na periferia. Isso porque enquanto na teoria convencional da integração a cooperação financeira é pressuposto de um longo processo anterior de integração (o que não é o caso das referidas iniciativas), a teoria da integração monetária não considera a diferença fundamental entre a periferia e o centro hegemônico, que

em nosso caso se dá com a diferença qualitativa entre a moeda nacional dos países periféricos com a divisa internacional, que é simultaneamente moeda nacional dos países centrais.

Veremos assim que as iniciativas de integração monetária e cooperação financeira revelam um aspecto decisivo na tentativa dos países periféricos em suprimir a reprodução de efeitos prejudiciais provenientes do sistema monetário internacional no padrão-dólar. As iniciativas de integração monetária e cooperação financeira periféricas dizem respeito a uma coerente identificação da necessidade de dotar os países periféricos de instrumentos monetários passíveis de reduzir as referidas *externalidades* e inaugurar uma nova e decisiva fase do sistema monetário internacional, condizente com a consolidação da uma tendência de integração a nível regional em que a moeda reaparece em toda a dimensão de sua existência. E finalmente concluiremos que estas iniciativas possuem íntima e paradoxal relação com a situação conjuntural da reprodução do capitalismo na periferia, situação em que as iniciativas de integração regional figuram num cenário de excessiva liquidez internacional e acúmulo sem precedentes de reservas cambiais. Esta situação, a meu ver, apresenta uma interessante contradição: os países periféricos procuram negar a arquitetura do sistema monetário internacional (hegemonia das divisas) no momento que melhor podem dispor das reservas cambiais lastreadas em divisas dos países centrais (especialmente o dólar dos EUA). Ou seja, é a partir de elevadas reservas cambiais que se constitui a situação conjuntural favorável para a “recriação” da integração monetária regional, uma vez que existe maior disponibilidade de recursos monetários para arranjos regionais. Porém, simultaneamente ao fortalecimento destas iniciativas, as elevadas reservas cambiais podem ser consideradas enquanto um entrave para o avanço das referidas iniciativas, na medida em que a criação de uma moeda regional implica em negar o dólar dos EUA, que é o fundamento destas reservas cambiais.

Capítulo 1 – O Problema da Moeda. Teoria Geral.

Considerei anteriormente a prevalecente ausência de um entendimento teoricamente formulado sobre o conceito de moeda e a conseqüente adequação destas formulações nos trabalhos que se propõem a contribuir com a discussão da integração monetária na periferia. Na teoria da integração a moeda enquanto um problema prático não escapa seja qual for a matriz teórica utilizada, e isso ocorre porque não há dúvidas que no ambiente da política monetária um “bom trato” com os agregados monetários é imperativo para o êxito dos objetivos integracionistas, e esta preocupação subsiste mesmo que não se realize um esforço no sentido de identificar o que é moeda, sua necessidade, e as possibilidades de existência da moeda.

É no sentido de contribuir para a superação da inexistência de uma teoria monetária adequada à discussão da integração monetária que proponho este capítulo. Este esforço não se resume a introduzir nossa teoria da moeda na ordinária compreensão sobre a integração, retificando o entendimento presente a partir de um novo elemento até então esquecido ou deixado de lado. O esforço realizado parece-nos a única alternativa viável: partir de uma teoria da moeda para então situar as propostas vigentes de integração monetária. Nesta tarefa utilizaremos inicialmente as contribuições de Marx, presente em *O Capital*, em razão de, como veremos, ser a teoria marxista da moeda uma teoria completa. O resgate marxista deverá ser aqui realizado pelo texto *A Moeda em Marx*, de Suzane de Brunhoff. E, ao optar este procedimento, fomos impingidos a expor em um primeiro momento uma definição particular da moeda, para então analisar a moeda no capitalismo. Isso ocorre, pois

(...) a teoria da moeda não surge absolutamente em *O Capital* como uma teoria monetária da economia; ela permanece uma simples teoria da economia monetária. Sem ela, compreende-se mal o capitalismo, com ela não se compreende mais que a simples moeda.”¹¹

¹¹ BRUNHOFF. 1978. Pag. 135.

Assim, nesse capítulo inicial partiremos de uma compreensão em abstrato da moeda, apresentando as funções e o papel que a moeda ocupa na economia mercantil. Feito essa exposição, partiremos para a determinação da moeda no modo de produção capitalista, para concluir com a moeda mundial, condição que, como veremos, completa o próprio conceito de moeda.

1.1. A moeda.

Nosso ponto de partida é o dinheiro, a forma predominante pelo qual a moeda se impõe como meio de pagamento. Subjugado a um momento fugaz das trocas de mercadorias, no desenvolvimento das relações mercantis o dinheiro se apresenta como o pressuposto e o resultado da circulação (MARX. 1985). Se na literatura sobre a origem do dinheiro sua função primordial é sempre correlacionada a possibilidade de facilitar as trocas, que jamais se realizariam em tal magnitude sem um equivalente, o curso histórico das trocas autonomiza o dinheiro.

Dinheiro, assim, independe da compreensão que se faça dele para figurar como desejo primeiro seja qual for a sociedade em que exista. Não precisa convencer sobre sua necessidade, basta que exista. Mas qual é a necessidade que impera a existência do dinheiro, e por que o dinheiro tem a prerrogativa de ser o poder supremo? A este questionamento juvenil tantas são as tautologias possíveis. É preciso explicar *por quais motivos* o dinheiro tem o poder de comprar tudo e a todos.

Mas a esta compreensão sobre o dinheiro, é preciso atribuir uma posição histórica. A sociedade mercantil se reproduz não por um movimento consciente de produção e intercâmbio dos bens segundo as necessidades sociais. O caráter social da produção se realiza na troca de mercadorias, no intercâmbio do equivalente do produto dos trabalhos individuais. Ainda no universo mercantil o dinheiro já figura como riqueza abstrata, enquanto potência. E assim o dinheiro autonomizado é o meio pelo qual tudo se expressa (THOMAS. 2000).

Mas se no modo de produção capitalista o trabalhador individual desapareceu e o dinheiro aparenta nenhuma relação com o trabalho produtivo, é porque sob a égide do capital a referida autonomização do dinheiro é levada ao extremo na equação preponderante representada pela

relação do comércio de dinheiro: D-D'. No capital, o mercado de dinheiro encerra sua forma mais desenvolvida. Porém, partir do crédito para então delinear a troca e a moeda, não parece ser o procedimento adequado.

Brunhoff questiona sobre a postura de Marx em dedicar à mercadoria e à moeda os primeiros capítulos da obra *O Capital*. Marx teria começado o estudo da produção capitalista por uma compreensão da moeda e da mercadoria desvinculada de suas determinações capitalistas, ou seja, os três primeiros capítulos de *O Capital* expõem uma compreensão da moeda tendo em vista a moeda metálica em relação à circulação simples¹². Desvinculada no sentido de inexistir no início do texto uma exposição condizente com o papel da moeda no modo de produção capitalista, ou melhor, na acumulação capitalista manifestada mediante relações monetárias e os fenômenos monetários intervindo na reprodução do capital. Porém, a postura de expor a circulação das mercadorias, e conseqüentemente da moeda, tal qual uma circulação mercantil seria uma necessidade *lógica* e não histórica. Isto porque,

O conteúdo de uma teoria da moeda não depende principalmente do “gênero particular de moeda” utilizada (moeda metálica, moeda de crédito conversível ou moeda de crédito inconversível). O que é preciso explicar é em que condições econômicas a moeda subsiste, não somente como medida de valores e como instrumento de circulação, mas como objeto de uma demanda específica, mesmo quando predomina a moeda de crédito inconversível.¹³

Antes de estudar o crédito e as funções de financiamento capitalista (as funções específicas da moeda) a análise de Marx caminhou no sentido de situar o entendimento da moeda em uma *teoria geral da moeda*, mesmo que esta não exista formulada em *O Capital*. Este procedimento permitiria “... evitar duas confusões que impedem a compreensão do papel da moeda no capitalismo: a confusão entre moeda e mercadoria e a confusão entre moeda e capital.” (BRUNHOFF. 1978 Pag. 11), além de nos permitir circunscrever os alcances e os limites da moeda enquanto elemento constitutivo capitalista. Partir da moeda enquanto forma elementar representa em nosso trabalho a abstração necessária, por mais que estejamos trabalhando com um movimento específico de um objeto sensível, o metal-mercadoria.

Uma *teoria geral* da moeda permite determinar como se reproduz e se conserva os fenômenos monetários diferentemente dos demais fenômenos econômicos, e assim uma

¹² Como veremos logo em seguida o procedimento de Marx em partir da circulação simples não será compreendido aqui enquanto uma exigência metodológica que coloca em lados opostos o método de pesquisa e os mecanismos de exposição dos resultados alcançados.

¹³ BRUNHOFF. 1978. Pag. 12.

existência econômica determinada da moeda. Começamos a traçar assim, ainda que resumidamente, o conceito de moeda adotado em nosso trabalho.

Marx apresenta vários argumentos que justificam sua postura. Reunimos todos na seguinte passagem do referido texto de Brunhoff: “A circulação metálica serve de ponto de partida porque “o dinheiro tem sua própria origem na mercadoria” e porque fazer a gênese da forma moeda-mercadoria consiste em mostrar como uma mercadoria-metal se torna moeda-mercadoria.” ((BRUNHOFF, 1978. Pg. 18). O procedimento consiste então em identificar a existência da moeda com a das mercadorias. Na verdade, David Ricardo já havia identificado a substância do metal-moeda na teoria do valor-trabalho. Embora chegasse a conclusões totalmente diferentes das de Marx no que se refere à relação ouro-moeda e ouro-mercadoria, Ricardo equiparava a produção da moeda a produção de todas as demais mercadorias, possibilitando assim a moeda a servir a seu fim, uma vez que o valor da própria moeda estava determinado em função da quantidade de trabalho nela objetivado. O ouro ou qualquer outro metal poderia assim mediar a troca de mercadorias porque ele teria a mesma origem delas, poderia desempenhar previamente as mercadorias o papel de mercadoria. Mas desta asserção não se pode equiparar a compreensão marxista com as contribuições de Ricardo, com risco de perder de vista o que se pretende ressaltar na identificação da moeda com o metal, ainda mais quando constatamos que Ricardo não foi fiel ao seu método, pois acreditava que o valor da moeda variava *pari pasu* a variações no valor das mercadorias não monetizadas (a exemplo das variações na produtividade do trigo inglês e o nível de moeda em circulação na Inglaterra).

Porém ao mesmo tempo em que a moeda se aproxima das mercadorias ela também se distancia. Se na qualidade de mercadoria o metal faz o intercâmbio das trocas, nesta mesma qualidade o metal-moeda se diferencia de todo o conjunto das mercadorias. O caráter particular da forma moeda encontra-se na qualidade de *equivalente geral*, um correspondente do valor, que impede todas as demais mercadorias dessa qualidade ao mesmo tempo em que as torna equiparáveis. A função social da moeda, assim, “*tem o monopólio da equivalência, socialmente estabelecido*” (BRUNHOFF, 1978), e conserva e reproduz a moeda nunca se confundindo com uma mercadoria qualquer, e a elas se opõe. Que o dinheiro nessa proposição é uma mercadoria é fácil de compreender, a dificuldade reside em identificar o que o dinheiro tem de específico, ou seja, através de que meios uma mercadoria específica torna-se moeda, um *equivalente geral* (MARX. 1985).

Quando compreendemos que o metal encarna um quantum de trabalho objetivado, ou seja, uma mercadoria especial que no processo de troca expressa de maneira abstrata o valor das demais mercadorias, o problema monetário foi resolvido antes mesmo que entrasse em cena a moeda¹⁴. Duas quantidades distintas de duas mercadorias diferentes tornam-se equiparáveis porque possuem a mesma quantidade de trabalho. Se o ouro fornece ao mundo das mercadorias o material para sua expressão do valor e confere a todas elas a possibilidade de serem trocadas por ouro, isso ocorre porque existe uma equivalência da moeda em relação a todas as outras mercadorias fruto do trabalho social. A moeda torna-se assim a forma relativa geral das mercadorias. Posto assim, o valor da moeda não varia ao menos que ocorram alterações no processo de produção do metal (MARX. 1985).

Para Marx, é a partir do conceito de equivalência que se atribui todas as demais funções da moeda, sem o qual a teoria da moeda não seria completa. A equivalência é o princípio do conjunto das funções monetárias. Como pretendemos questionar adiante, o conceito de moeda enquanto *equivalente geral* deve incorporar para si as várias formas do dinheiro, seja o metal ou o crédito inconvertível.

Identificado a forma da moeda é preciso continuar na exposição das “múltiplas funções e aspectos da moeda”, a saber, a moeda enquanto *medida de valores e meio de circulação*. Estas funções respondem por um encadeamento necessário em relação a forma equivalente geral, e não estão formuladas como uma suposta *manifestação fenomênica da essência* da moeda, situada no conceito de equivalência. As funções da moeda são complementares umas das outras, e somente uma apreensão total destas funções permite conservar e reproduzir a forma de equivalente geral. São importantes também porque devem blindar a teoria da moeda das tantas refutações possíveis nesse momento da análise. As funções da moeda, vale ressaltar, também não implicam a necessária presença material da moeda, como forma tangível da forma equivalente geral, assim como veremos na análise proposta em relação ao crédito.

O conceito de equivalência outorgou à moeda a função de medida de valores. Sendo todas as mercadorias comensuráveis são qualitativamente iguais e quantitativamente comparáveis, e a moeda é dinheiro na medida em que representa um peso fixado do metal. Todas as

¹⁴ “Antes de se tornarem dinheiro, o ouro, a prata e o cobre já possuíam tais padrões de medidas em seus pesos metálicos, de modo que, por exemplo, uma libra serve de unidade de medida, subdividindo-a, por outro lado, outra vez em onças etc, e somando-a em quintais etc. Assim, em toda circulação metálica, as denominações preexistentes do padrão de peso formam também as denominações originais do padrão monetário ou padrão de medida dos preços.” (MARX. 1985. Pag. 89)

mercadorias passam então a medir seu valor de troca pelo ouro, que representa a elas elemento íntimo de representação de seus valores. Mas é preciso um parêntese. O valor de um produto seja moeda ou simples mercadoria não pode se manifestar em si próprio e tem necessariamente de ser comparado na troca pelo valor de outra mercadoria (Marx. 1985), e embora objetive a relação de valor, somente pode aparecer em comparação. Com a moeda não passa diferente. E é neste ponto que está a origem da moeda, forma equivalente relativa a outras mercadorias. O dinheiro aparece assim no curso histórico através da necessidade de um padrão geral para uma infinidade de relações de trocas (THOMAS. 2000).

Porém, atribuir à moeda a qualidade de medida de valores, traz um novo problema, a saber, dos preços relativos em função do valor das mercadorias. Sabemos por Marx que o valor de troca das mercadorias torna-se equiparável mediante o preço, e assim, variações relativas no preço das mercadorias comprometeria a primeira função da moeda. Nesse ponto o método de Marx é incisivo em definir o problema da variação dos preços monetários enquanto um problema da variação da quantidade de trabalho necessário à produção da mercadoria-ouro¹⁵. O preço está condenado a orbitar eternamente sob o valor. Para Marx o afastamento do preço das mercadorias em relação ao respectivo valor é condição geral da circulação de mercadorias e não está determinado por uma suposta dicotomia entre “preços relativos” no setor real em contrapartida ao preço, do setor monetário.

Isso significa que as variações de preços relativos entre as mercadorias não exclui a moeda de servir como medida de valores. Na verdade, como afirma Brunhoff, esse problema não é o aspecto conflitante por excelência da economia monetária capitalista, visto que a própria gênese do conceito de equivalente geral já colocava e assim manifestava o problema da falta de sintonia entre valor e preço.

Devemos considerar também que o metal possui obviamente um valor variável, visto que como qualquer outra mercadoria, o valor de ouro está em função da quantidade de trabalho materializado na produção. Assim, atribuir preço fixo a uma moeda (metálica) medida de valores nos conduziria a mais um problema, relativo a própria substância da moeda. Como conciliar um movimento, uma variação, com a fixação da conversão monetária? Se, ao menos

¹⁵ “A denominação de uma coisa é totalmente extrínseca a sua natureza. Eu não sei nada de um homem sabendo que seu nome é Jacobus. Do mesmo modo, desaparece nos nomes monetários libra, táler, franco, ducado etc. qualquer vestígio da relação de valor. A confusão sobre o sentido concreto desses signos cabalísticos é tanto maior na medida em que as denominações monetárias expressam ao mesmo tempo o valor das mercadorias e partes alíquotas de um peso metálico, do padrão monetário. Por outro lado, é necessário que a valor, em contraste com os coloridos corpos do mundo das mercadorias, evolua para essa forma reificada sem sentido próprio, mas também simplesmente social.” (Marx. 1985. Pag. 91)

até aqui, consideramos que o preço representa o valor, não poderíamos atribuir ao ouro a qualidade de medida de valores, a não ser que ignorássemos variações nos processos de produção da própria mercadoria moeda ouro, o que não é o caso. Por este motivo

(...) Marx distingue as características do ouro como medida de valores (cujo valor na produção é variável), e o ouro como estalão de preços, peso de metal fixado por conversão para servir de unidade de medida, permitindo comparar entre si o preço das mercadorias, quaisquer que sejam as variações do valor do ouro.¹⁶

A moeda enquanto medida de valores permite transformar os valores de todas as mercadorias em preços, “em quantidades imaginárias de ouro”, e como estalão de preços, mede estas quantidades de ouro em cada mercadoria. Marx afirma que o dinheiro exerce duas funções inteiramente diferentes na qualidade de medida de valores (substancial) e padrão de preços (externo a mercadoria, ideal). Este procedimento permite que Marx chegue a outro conceito ou função da moeda, a saber, a unidade de conta, ou o nome atribuído a certa quantidade de metal.

Medida de valores e estalão de preços, a moeda metálica serve como meio de circulação. É perceptível neste momento a complementaridade das funções da moeda. A fixação dos preços permite que as mercadorias sejam confrontadas nos mercados, enquanto que só com a circulação é que aquela fixação pode ocorrer, pois “... dá a fixação dos preços toda a sua dimensão”. E o preço, somente pode ser atribuído às mercadorias na medida em que estas circulam.

Enquanto a função de medida de valores implicava variação do valor da moeda, a segunda função o que varia é a quantidade de moeda. Como afirma Marx, as duas condições são diferentes. Enquanto instrumento de circulação o seu valor é dado por hipótese e a quantidade que circula varia consoante sua disposição em permanecer na circulação¹⁷, a quantidade de moeda em circulação depende então dos preços, da massa e da velocidade das transações. Insistir na exposição sistemática das funções da moeda e o encadeamento seqüencial dessas qualidades começam assim a permitir a formulação de uma teoria geral da moeda. A moeda é medida de valores na medida em que contém uma fixação legal que dá ao peso metálico a conversão em preço monetário.

¹⁶ BRUNHOFF. 1978. Pg. 25

¹⁷ Como veremos adiante esta diferença responde a quantidade de moeda retirada de circulação pelo entesouramento. Este ponto constitui o fundamento da refutação da Marx da teoria quantitativa da moeda.

Resolvido o problema da moeda como medida de valores, enquanto meio de circulação novos problemas devem ser conjuntamente resolvidos, e isso porque a moeda propriamente em circulação não é necessariamente moeda-metálica, mas sim papel-moeda (uma “não-mercadoria”).

As distintas formas que a moeda assume na sua condição de instrumento de circulação, ainda que estejamos situados na circulação simples, começam então a aproximar as contribuições marxistas com as necessidades postas para contemplar a moeda assim como a vemos, ou seja, a circulação de símbolos de valor regulada pelo Estado emissor. A moeda sob a forma de papel-moeda em circulação não pode dar margem a absurda compreensão de que as funções da moeda por nós levantadas estariam completamente comprometidas quando se considera que circula um instrumento destituído de valor, um papel-moeda. Ainda no terreno da circulação simples, o papel-moeda é compreendido enquanto um símbolo de valor, e assim, a moeda metálica se desmaterializa por completo.

Na verdade, para a teoria geral da moeda a existência do papel moeda realça a diferença funcional entre a moeda medidas de valores e a moeda instrumento de circulação. Isso porque “... as transformações da moeda em circulação não põem em causa o valor do ouro, equivalente geral e medida dos valores; elas afetam apenas o instrumento de circulação.” (BRUNHOFF. 1975. Pag. 28). Mas um símbolo de valor seria uma moeda?

Sabemos por Marx que o papel-moeda, que “viola mecanicamente de fora” as leis da circulação simples, é verdadeira moeda na medida em que é símbolo do ouro. Falsa moeda, entretanto, devido a sua condenação em permanecer em circulação indefinidamente, “sem trégua e sem repouso”. Mas isso não significa dizer então que nas formulações marxistas o papel-moeda suprime a moeda metálica e torna-se assim o equivalente geral por excelência.

A medida de valores não implica a circulação efetiva de moeda, uma vez realizada a troca inicial que permite encontrar a equação dos preços, x mercadorias $M = Y$ mercadoria moeda. É unicamente a moeda instrumento de circulação que permite estabelecer a fórmula das trocas efetivas, M-D-M (mercadoria – dinheiro – mercadoria); mas o dinheiro que circula fazendo circular as mercadorias, que portanto deve-se encontra-se lá, “ao lado delas”, não está necessariamente presente como moeda-mercadoria; numerário, pode ser representado por símbolos do ouro, e sua existência funcional absorve por assim dizer a material.¹⁸

¹⁸ BRUNHOFF. 1978. Pag. 35. Grifo meu.

Posto enquanto um símbolo de valor o papel-moeda permite a inexistência imediata da moeda-metálica para a relação comercial, realiza assim o que chamamos de desmaterialização da moeda-mercadoria, já que sua existência funcional se sobressai. E a desmaterialização pode ocorrer porque o símbolo de valor está garantido por uma conversibilidade do sistema bancário, seu órgão emissor.

Nesta etapa de nossa exposição não seria condizente focar na discussão sobre a postura de Marx na negação da teoria quantitativa, de que o valor da moeda está determinado pela quantidade em circulação em relação aos bens. Por hora, é necessário ressaltar que as duas funções da moeda apresentadas tornam necessária a exposição da terceira função: a moeda enquanto instrumento de entesouramento. Situação em que a moeda metálica, ou seu representante, configuram com exclusividade “o valor ou a única existência adequada do valor de troca das mercadorias”.

A importância da função entesouramento da moeda no interior da teoria geral pode ser observada na seguinte passagem: o entesouramento, ou o

(...) lugar que lhe é consagrado e o papel singular que ela desempenha como elemento final de uma teoria completa da moeda deve permitir compreender porque ela se encontra na fronteira da moeda e do crédito, e da circulação interna em relação a moeda internacional.¹⁹

O crédito é então considerado na discussão da moeda porque é somente através do entesouramento, uma função da moeda, que a discussão da moeda se torna uma discussão creditícia. E por este motivo insistiremos um pouco mais na descrição do entesouramento, antes de partir para sua função específica no capitalismo, quando abordaremos o financiamento da produção numa dimensão conjuntural²⁰.

O entesouramento, em sentido técnico, corresponde a uma demanda de moeda, a demanda de um equivalente em potencial. Como afirma Brunhoff, o entesouramento da moeda, inexistindo as duas funções anteriores, representaria uma desqualificação do ouro de sua “existência econômica”, para o ouro simplesmente enquanto sua existência metálica. Para a circulação o entesouramento corresponde a uma interrupção das trocas e da realização das

¹⁹ BRUNHOFF. 1987. Pg. 36.

²⁰ A acumulação de valores aptos a saudar operações de crédito terá, obviamente, um espaço explicativo particular no desenvolvimento desta análise. O que interessa ressaltar aqui são as funções da moeda: é somente a moeda medida de valores e meio de circulação que pode irromper a circulação e permitir o entesouramento, como garantia de valor apto a retornar a circulação em um determinado momento.

mercadorias, situação em que esquematicamente a circulação limita-se a relação M – D. Pressupõe, do ponto de vista do proprietário privado, uma abdicação presente do valor que tem em mãos, configurando assim a moeda enquanto um reserva intertemporal de valores. Eis em sentido técnico o fundamento econômico monetário do entesouramento.

Marx identificou nessa irrupção uma qualidade conservadora. Como vemos o entesouramento enquanto demanda específica de moeda, “... serve para conservar e para reconstituir sem cessar a forma-moeda enquanto tal, quaisquer que sejam as deformações, as transformações ou os desaparecimentos sofridos sob o efeito das outras duas funções.” (BRUNHOFF. 1978, Pg. 37). A qualidade conservadora e de regulação significa nada mais que o entesouramento entra e sai continuamente da circulação, segundo as necessidades de reprodução do ciclo econômico, qualquer que seja a espécie de numerário utilizada, pois o que interessa nesse ponto é a representação do valor. Conserva também no sentido temporal, permitindo adiantar recebimentos e postergar pagamentos, já que *ceteris paribus* a potência do dinheiro se conserva.

Assim como contido nas duas outras determinações da moeda, o entesouramento possibilita, ainda na circulação simples, perturbações monetárias no ciclo econômico. Nesta qualidade, a moeda não somente segue na desmaterialização proposta anteriormente, mas também a um circuito ininterrupto entre circulação e a “não circulação”. Ao se retirar da circulação seja qual for a forma da moeda considerada, o entesouramento garante o estatuto próprio da moeda, assim como pretendíamos considerar nesta parte da exposição. Em resumo temos que o entesouramento

(...) completa assim a determinação econômica da moeda na circulação simples das mercadorias. Vê-se a unidade dos aspectos funcionais da moeda, medida de valores, instrumento de circulação, objeto de entesouramento; e a separação destas funções, perturbadora do encadeamento das trocas, representando os distúrbios monetários, portanto, os desequilíbrios inerentes a circulação das mercadorias produzidas por agentes econômicos privados. A importância econômica da moeda não se prende de modo algum aos efeitos das variações de sua quantidade sobre os preços, mas à sua forma de equivalente geral. Marx diz corretamente que a circulação simples não explica nada, e que tem um “caráter superficial e formal”, porque depende de circunstâncias que “estão todas elas fora da circulação simples do dinheiro e nelas apenas se refletem.” Mas esse caráter secundário da moeda não lhe tira a importância. Ao final de seu estudo Marx determinou todas as condições de existência econômica do dinheiro. A forma-moeda não se conserva como tal a não ser em virtude da pluralidade de suas funções e da dualidade insuperável de seu caráter, representado pela alternativa entesouramento-desentesouramento.²¹

²¹ BRUNHOFF. 1978. Pag. 45. Grifo meu.

Nesta etapa do trabalho, apresentei as funções da moeda a partir do entendimento correspondente a uma teoria geral da moeda. A partir de noção de um equivalente a toda e qualquer mercadoria, a moeda foi configurada como um instrumento que torna possível o enfrentamento das mercadorias na troca mediante uma relação quantitativa. Nossa teoria torna-se completa ainda no terreno da circulação simples com a identificação das duas últimas funções: moeda como *meio de pagamento*, conceito em que se situa a moeda universal, e moeda como *poder social*, em que a apropriação da moeda é uma forma de poder social. A função meio de pagamentos é uma obviedade, senão uma tautologia explicativa sobre a moeda. A importância do termo está nos problemas que nele se expressam, ou seja, convulsões econômicas que impedem determinada divisa de atuar como meio de pagamento, a exemplo dos episódios de hiperinflações. Meio de pagamento seria então a utilidade imediata do dinheiro, instrumento pelo qual é possível saldar transações de compra e venda. É na qualidade de meio de pagamento também que se constituem os fundos de reservas destinados a compensar o balanço de pagamentos de determinada nação. Se no mercado mundial o dinheiro, como “encarnação social imediata do trabalho humano abstrato”, torna-se “adequado ao seu conceito” (MARX. 1985), isso ocorre porque o ouro é nos esquema de Marx a moeda universal, que dá lastro ao sistema bancário e relaciona a circulação nacional com a circulação mundial, assim como veremos posteriormente. Em relação a última função da moeda, moeda e *poder social*, não é objeto deste trabalho narrar sua evidencia, ainda mais quando temos a certeza que qualquer eventual leitor desta monografia possa compreender o conteúdo desta função.

Esta é a exposição da teoria marxista da moeda a fim desta monografia. Foram cinco as funções identificadas, e será a partir destas definições que deslocaremos nossa atenção para a moeda no modo de produção capitalista.

1.2. Moeda e Capitalismo

É a partir da teoria geral da moeda que é realizada a análise marxista dos problemas financeiros específicos do capitalismo. Devido a necessidade de método, partimos inicialmente da concepção da circulação simples, identificamos as funções e o estatuto da moeda para então integrar o estudo da moeda em uma nova perspectiva: sob o capital o problema da moeda refere-se as modalidades de financiamento do capitalismo. Como afirma Brunhoff,

(...) após ter resolvido o problema teórico geral da moeda, que Marx trata todos os problemas financeiros específicos do capitalismo. Seu método repousa sobre a teoria do valor, que condiciona a ordem dos problemas e soluções, e na combinação das análises da circulação simples, da circulação do capital e dos mercados de capitais.²²

Meu estudo está, assim, subdividido em duas partes. Primeiramente recorre-se ao financiamento do capitalismo em seu aspecto funcional, deixando para um segundo momento a análise do crédito, suas estruturas e as questões conjunturais a que deve ser inserido. O critério da exposição foi realizado tendo em vista a necessidade de finalizar este capítulo com uma breve análise do financiamento, do crédito e do papel da moeda no capitalismo²³.

Marx começa por analisar a noção de capital-dinheiro, para mostrar em que condições a moeda desempenha um papel financeiro na circulação do capital, situação histórica particular, em que o movimento de circulação do capital é evidenciado no seio do próprio processo de acumulação, pois a moeda acompanha o processo de valorização e tem de servir-lhe segundo suas necessidades (MARX. 1985).

Na produção capitalista o capital tem de necessariamente revestir uma forma monetária para que o ciclo de acumulação se reproduza ininterruptamente. É evidente que materialmente não existe uma divisão entre o “início” e o “término” do ciclo reprodução do capital. A circulação do dinheiro e da mercadoria passam a conjugar um movimento único (pressupondo que todo capital particular se realiza). É este papel da moeda que conserva sua função de equivalente geral.

²² BRUNHOFF. 1978. Pg. 50.

²³ No modo de produção capitalista o esquema de circulação simples não existe mais, ao menos enquanto uma abstração idealizada para fins didáticos. Se nossa teoria geral foi formulada a partir da circulação simples, é porque tínhamos a necessidade de representar o que havia de monetário na moeda, colhendo dentre um série de resultados a identificação de distúrbios na circulação quando reinava a troca de equivalentes, além de não levar em conta aspectos fundamentais da teoria marxista do capital. Agora, sob o ponto de vista da acumulação, os problemas monetários adquirem nova dimensão.

É por meio da troca inicial D-M que os capitalistas põem em conjunto unificado os meios de produção (força de trabalho e matérias-primas). E no início do ciclo, o capital adiantado assume puramente a forma de dinheiro, pois se “... o dinheiro pode comprar força de trabalho, é porque desempenha a função de meio de circulação, de moeda, que o capitalista despense como capital-dinheiro”²⁴. Esta relação impessoal entre os agentes de trocas, relação capitalista-assalariado, é a única função “que pode transmutar uma simples função monetária numa função de capital”. Temos aqui, que o capital-dinheiro acompanha a reprodução do capital industrial.²⁵

O financiamento da produção é, pelo aspecto funcional do dinheiro em relação à circulação industrial, a relação de adiantamento de valores a serem transformados em valores adicionais no processo de valorização do capital. Se anteriormente consideramos a existência da moeda a partir do valor de troca mercantil de cada mercadoria em relação aos seus pares, no capital, a existência da moeda está condicionada a forma monetária que o processo produtivo assume. Capital constante e capital variável estão abstratamente representados em potência na forma de capital-dinheiro. Assim, a questão do financiamento se resume a um problema monetário na medida em que remete a questão da utilização das disponibilidades monetárias nas proporções adequadas à atividade econômica. Neste ponto, a compreensão do capital-dinheiro não traz nenhuma dificuldade para a compreensão do aspecto funcional do financiamento, a não ser pela determinação das quantidades adequadas de capital-dinheiro, porém “... ela permite entretanto precisar o efeito próprio da forma dinheiro do capital.” (BRUNHOFF. 1975. Pg. 54)

As proporções adequadas referem à quantidade de dinheiro (adiantamento produtivo sob qualquer forma), que sirva como capital-dinheiro, ou seja, da necessidade de D em relação a M, no adiantamento D-M. Na verdade trata-se de uma relação entre a quantidade de capital adiantada em relação ao capital circulante total. Para o capital-dinheiro pouco importa se o processo de produção dos capitais individuais utiliza letras bancárias ou simplesmente papel-moeda, implica somente que o dinheiro possa garantir que trabalho vivo e trabalho morto entre em reação. A quantidade adequada de dinheiro depende assim das quantidades de mercadorias que tem de movimentar para o adiantamento produtivo, ou seja, das condições

²⁴ BRUNHOFF. 1978. Pag. 53.

²⁵ Mas não deriva o contrário. Se todo capital aparece como moeda, nem toda moeda responde enquanto capital. O conceito de capital-dinheiro reafirma as definições das funções da moeda equivalente geral.

materiais do processo de produção em relação à circulação. Como afirma Brunhoff, sendo dado a quantidade de mercadorias, a quantidade de dinheiro depende da velocidade de circulação da moeda, do período necessário à circulação do capital. Se período e custos monetários das mercadorias são também dados, a quantidade de moeda estará em função do valor da própria moeda. Nestas circunstâncias, se se considera variável a quantidade de mercadorias, a quantidade de dinheiro varia somente em função da quantidade das mercadorias. Isso porque em Marx:

A duração do período de rotação e a proporção entre seus dois elementos, o período de trabalho e o período de circulação, fazem variar do valor-capital adiantado a porção que tem de ser permanentemente adiantada e renovada sob a forma dinheiro, em relação ao capital produtivo que põe em movimento, isto é, em relação à escala à ser ininterruptamente mantida.²⁶

A quantidade de dinheiro em circulação está em função das necessidades de acumulação de capital, identificados na teoria do valor. Em síntese, conclui-se que a quantidade de dinheiro em circulação depende do valor da própria moeda, num equacionamento de proporções relativas ao valor que põe em movimento. A função da moeda equivalente geral aparece na força do termo.

Marx apresenta o processo de acumulação por meio da representação inicial da *reprodução simples*. Implica neste caso que, antes de ter distinguido, do ponto de vista da reprodução do valor, os objetos de consumo dos meios de produção, aparece o capital-dinheiro. Isso significa que a parte do capital-dinheiro a ser adiantado, posto em movimento, está limitado “em todas as circunstâncias” pelo valor-capital na forma de dinheiro que tem de existir ao lado do capital. Mas este limite é material, não monetário, está em função da “*escala e eficácia*” dos elementos concretos da produção.

Na reprodução simples os excedentes são consumidos improdutivamente, e não retornam para o ponto de partida da relação, e o “problema do financiamento encontra-se resolvido *antes* que seja colocado o problema da repartição do produto social.” Isso porque a “interdependência das decisões referentes ao consumo, ao investimento, e ao financiamento não tem ainda nenhum outro conteúdo a não ser o da troca das mercadorias equivalentes, e o excedente das mercadorias é necessariamente vendido (comprado) em troca de *d* [dinheiro acrescido].” (BRUNHOFF. 1975. Pg. 56)

²⁶ BRUNHOFF. 1978. Pg. 54.

Mas em Marx a análise (funcional) do financiamento da reprodução ampliada não introduz nenhum novo elemento em relação a reprodução simples. Ainda no esquema funcional da moeda em relação ao financiamento, o entesouramento representa para a circulação um capital-latente, ou seja, pode voltar a circulação a qualquer momento (na proporção adequada a ampliação das estruturas de produção). Constitui-se pelo entesouramento um fundo adormecido de reservas, apto a reingressar na circulação e realiza-se enquanto capital.

É por este motivo que Brunhoff apreende em Marx que

(...) o entesouramento conserva, no modo de produção capitalista, a ambivalência que tem na circulação simples: como interrupção do processo de circulação, joga um papel simultaneamente desequilibrador e regulador. A manutenção desta dualidade indica que a moeda não serve de instrumento capitalista senão conservando as suas próprias funções monetárias; Marx que constitui sua teoria geral da moeda antes do estudo do papel da moeda no capitalismo vê seu método, deste modo, justificado.²⁷

Porém, até o momento, o caráter complementar das decisões de investimento ainda não foi levando em consideração. É interessante notar que Marx deu pouca ou quase nenhuma importância para considerações acerca dos estímulos ao investimento (adiantamento) da classe capitalista, parecendo-nos que a *demanda efetiva* aparece em automático na teoria marxista. Não é este o caso, e penso que as contribuições de Marx podem em certa medida ser reafirmadas e enriquecidas pela compreensão dos elementos condicionantes da demanda efetiva, mesmo sabendo que tal encontro teria pouco tempo de duração.

Em relação ao ciclo do capital, a moeda como vimos aparece como elemento imanente, necessário, que tem de aparecer devido às condições em que se realiza a relação de possuidores e não possuidores de meios de produção. Contudo, assim como afirma Brunhoff, esta necessidade da moeda não pode ser explicada por si só quando se desconsidera os esquemas de reprodução simples e da reprodução ampliada do produto social, "... onde se manifesta a necessidade de um equilíbrio financeiro dos balanços dos capitalistas produtores de mercadorias diferentes". (BRUNHOFF. Pg. 58). Para fins de exposição, deixaremos de considerar as contribuições Marx em relação ao equilíbrio geral do balanço dos capitalistas da seção produtores de bens de produção e dos capitalistas produtores de bens de consumo

²⁷ BRUNHOFF. 1978. Pg. 58.

(seção 1 e seção 2), e apresentaremos somente as conclusões deste raciocínio para a teoria geral da moeda²⁸.

A interdependência nas decisões de investimento (entesouramento e desentesouramento subordinadas às condições globais de reprodução) alcançados na condição hipotética de equilíbrio em Marx não implica de maneira alguma que a moeda “imane” tenha somente um aspecto funcional. Como afirma Brunhoff

Para Marx, mesmo no equilíbrio, a moeda não é neutra, porque o seu papel financeiro está inscrito nos esquemas de reprodução capitalista, onde a combinação das decisões é efeito *ex post* das relações de interdependência: em consequência, a natureza e o significado da moeda equivalente geral são conservados, quer haja equilíbrio ou desequilíbrio financeiro; equilíbrio e desequilíbrio entre entesouramento e desentesouramento são ambos um índice de manutenção da moeda como relação social específica. Assim, mesmo “neutralizada” no caso do equilíbrio, a moeda nunca é neutra.²⁹

E assim, com a identificação da não neutralidade da moeda que se encerra o entendimento marxista do *financiamento da produção numa economia monetária*. É evidente que nesse entendimento o estímulo para investir não é senão uma capacidade a investir. Desconsiderar, mesmo do ponto de vista da moeda, os vários estímulos e desestímulos a realização do investimento traria para nosso estudo da moeda, um caráter estático e demasiado simplificado quando se intenta apreender teoricamente os determinantes da atividade econômica ou as diferenças entre as fases de ascensão e retração cíclica do modo de produção capitalista. Acontece que antes de dizer que Marx não se propôs a esse objetivo, é necessário destacar que ainda este ponto da análise não foi considerado o papel do crédito na produção e a conexão entre as funções da moeda com os elementos conjunturais da reprodução global do capital. Constituir nossa teoria da moeda implicou na exposição dos fenômenos monetários tendo em vista a reprodução do capital, por este motivo a moeda foi apresentada ora mediante

²⁸ É sobre as condições de reprodução do produto social que Marx incorpora o esquema de reprodução dos capitalistas produtores de ouro, ou seja, expõe colocações técnicas sobre a provisionamento em ouro. É sabido que as condições do equilíbrio geral marxista estão em função da divisão da classe capitalistas em dois subgrupos, cuja relação entre seus componentes consiste na análise da reprodução do produto social. Na seção I estão a produção dos meios de produção, e na seção II a produção dos bens de consumo. O equilíbrio geral do balanço de todos os capitalistas encontra-se no equacionamento de $v1 + m1 = c2$ (capital variável na seção 1 adicionado a mais-valia da seção 1 é igual à capital constante da seção 2). Marx expõe esta subdivisão ainda não levando em consideração o mercado de capitais, o que implica que os capitalistas se financiam por auto-investimento. Embora incorporar o balanço dos produtores de ouro seja uma “*solução técnica de um problema monetário já resolvido*”, este procedimento completa a ligação entre os mecanismos financeiros e os mecanismos “reais” da acumulação. Temos que o equilíbrio é alcançado na condição de igualdade entre moeda produzida e entesouramento.

²⁹ BRUNHOFF. 1978. Pg. 71.

abstrações da própria moeda, ora desconsiderando aspectos econômicos fundamentais sob o qual repousa todo o conhecimento da moeda; os motivos deste procedimento já foram expostos anteriormente, e devem ser complementados a partir do estudo do crédito que se segue.

Atentar para as relações capitalistas da moeda condiz necessariamente ao estudo sistemático das relações de crédito, e do mercado de capitais como um todo, condizente com o financiamento da produção, ou simplesmente a atividade especulativa, “desligada” aparentemente do mundo real da produção de valores.

Como afirma Marx, com o desenvolvimento do capital o crédito responde como o último degrau do progressivo afastamento do excedente produzido em relação ao processo de trabalho. Quanto melhor se desenvolve o capital, mais se realiza o processo de autonomização do dinheiro, desvinculando o juro de suas formas imperfeitas. O capital a juro responde assim pelo fetiche máximo das relações de exploração.

É certo que tanto quando a moeda o crédito precede o modo de produção capitalista. São bem conhecidos os exemplos das grandes fortunas mercantis do sistema bancário italiano do século XIII, assim como sabemos que os investimentos da expansão ultramarina foram financiados a créditos pelo sistema bancário, quando não pelos Estados nacionais. Porém, a partir do momento em que o crédito passa a se reproduzir subordinado a produção capitalista, um novo papel é conferido a simples relação de emprestar dinheiro para receber uma quantia acrescida. Por isso, para a teoria geral da moeda o crédito é estudado senão no interior do capitalismo, e creio que não há alternativa para o estudo da moeda que desconsidere as relações de crédito.

A posição do crédito na teoria da moeda está situada na qualidade de capital do dinheiro, assim como vimos anteriormente com o conceito de capital-dinheiro (economia assalariamento) e pela identificação da circulação do dinheiro acompanhando a reprodução capitalista. Temos agora que a relação D-D' está subordinada ao processo de valorização do capital.

A relação de crédito, como o comércio de dinheiro, resulta das diversas aplicações possíveis do dinheiro. O conceito de capital-dinheiro tem de necessariamente exercer as distintas funções encontradas na moeda. O que se trata de uma obviedade, considerando que o juro é uma forma especial que se reveste a mais-valia. Isso explica porque foi concedido ao

crédito um lugar especial na teoria marxista da moeda, ou seja, este não pode ser estudado na perspectiva teórica que propomos antes de se considerar a existência e as funções de moeda.

A razão deste procedimento é que segundo Brunhoff, não se pode estudar o crédito capitalista como se este fosse apenas uma forma moderna do capital mercantil. “Há uma verdadeira ruptura no momento em que o capital mercantil se encontra incorporado no modo de produção capitalista”, e passa a funcionar como agente do capital produtivo, por isso “... é preciso ver como as condições capitalistas, nas quais funciona de maneira específica o capital financeiro, conservam a base mercantil de todo o sistema, portanto a sua base monetária.” (BRUNHOFF. 1987. Pg. 83). Assim, na teoria da moeda proposta, a análise das estruturas do crédito situa-se no interior de uma “*teoria monetária do crédito*”, que irá se valer na mútua dependência do crédito e do dinheiro em relação à condição da moeda de equivalente geral.

Marx distingue a moeda propriamente dita com o bilhete de banco conversível apresentando, porém, que estes estão submetidos às mesmas leis da circulação. A moeda fiduciária emitida pelo sistema bancário deriva dos próprios instrumentos de crédito utilizados pelos comerciantes e industriais. Assim, para nossa teoria do crédito, existe um sistema único de crédito que englobaria as duplicatas, as letras de câmbio, os bilhetes de banco e os cheques, e todos os demais instrumentos jurídicos (obrigações) passíveis de utilização como meios de pagamentos. O crédito então, ao substituir a função meio de pagamento da moeda, implica na negação da existência da moeda. Se A deve para B, e B deve para C, a necessidade de duas operações monetárias pode se tornar uma só com o pagamento da A para C.

No entanto, como afirma Marx, não é possível que estas relações de créditos anulem-se por completo. Não é possível que o passivo e o ativo dos agentes possam ser eliminados somente com a execução de uma compensação completa que resultaria em saldo nulo das obrigações quanto aos meios de pagamentos, sem que o dinheiro seja utilizado à vista na qualidade de equivalente geral para por fim a relação de crédito. Esta possibilidade técnica não ocorre na prática devido à infinidade das relações de trocas e obrigações de pagamentos entre diversos agentes, comerciantes ou industriais. Assim, a presença do dinheiro tem de existir em algum momento da circulação.

Há, porém, uma nova dificuldade. Nada garante que esta necessidade de dinheiro não seja realizada com notas bancárias, que na qualidade de uma obrigação a pagar do seu emissor, pode representar para a troca os mesmos efeitos do dinheiro. E por isso que Brunhoff afirma que “... o problema é saber como são determinados os caracteres monetários desta “moeda de

crédito”, cuja base é a circulação de créditos, quer dizer uma não circulação de moeda.” (BRUNHOFF. 1987. Pg. 87). A resposta para estes questionamentos está na posição de Marx em submeter à moeda de crédito as próprias leis da circulação, isto é, ao invés de adotar uma postura quantitavista, Marx considera que a demanda de bilhetes ocorre tal qual uma demanda de moeda (de meios de pagamentos), ou seja, depende das necessidades dos agentes econômicos, e o crédito passa a ser uma moeda de crédito, com “caracteres monetários análogos aos do ouro” (meio de circulação e instrumento de entesouramento).

É por esta conclusão que Brunhoff pode afirmar que

A moeda de crédito, em princípio conversível, tem finalmente, segundo Marx, todos os caracteres de uma moeda, conquanto de início se desenvolva como uma não-moeda. É por isso que o sistema de crédito conserva como base fundamental o sistema monetário o qual ele substitui.³⁰

Moeda e não-moeda, eis como Marx identifica o crédito na teoria geral da moeda. A moeda de crédito é moeda pois é um meio de pagamento, ainda que a primeira função da moeda não seja representada por inteiro na moeda de crédito (já que a moeda de crédito só é moeda “na medida em que representa absolutamente o dinheiro real no montante de seu valor nominal”, pois existe um princípio da conversibilidade). Mas a função medida de valores se mantém conservada na moeda de crédito porque esta conversibilidade não é aplicada necessariamente³¹, não invalida por inteiro porque a conversibilidade tem um sentido apenas “teórico”, pois não é efetivada em momentos normais.

A teoria monetária da moeda parte do pressuposto de uma concepção unitária do crédito, que remete um caráter secundário às distintas modalidades e diversificação de tipo de crédito, prazo de retorno e etc., em relação à unidade do sistema de crédito. O que nos interessa é a relação qualitativa do crédito, sua condição de meios de pagamento e, portanto, sua função monetária.

As disponibilidades de moeda de crédito são prerrogativas do sistema bancário. Isso significa que para Marx a categoria da taxa de juros está em função de um mercado de disponibilidades monetárias, entre capitalistas financeiros e capitalistas industriais, e a taxa de juro está determinada pela relação entre disponibilidade e demanda de moeda. Esta relação, que pode alcançar valores ilimitados, tem um único teto: a impossibilidade de ser superior a

³⁰ BRUNHOFF. 1978. Pg. 89.

³¹ Porque como afirma Brunhoff as variações dos preços “economicamente importantes” não dependem de variações no valor do ouro, e também porque a circulação de qualquer moeda depende dos preços.

taxa média de lucro, pois como sabemos a taxa de juro é então, um puro fenômeno distributivo que remete ao jogo de forças entre os agentes da produção e os agentes financeiros.

Marx faz uma distinção entre o crédito comercial e moeda de crédito, e mesmo que ambos sejam tecnicamente meios de pagamentos, possuem significados distintos para a teoria da moeda. Esta diferenciação é realizada no terreno da circulação. Isso porque se considerarmos que enquanto parte do crédito existente se anula por reembolso, todos os créditos “... tendem a escapar desse modo particular da circulação, na medida em que são negociáveis nos mercados de capitais”. (BRUNHOFF. 1978. Pg. 97). Este circuito autômato é formando um sistema de reentradas para os capitalistas produtivos. Isso implica que, enquanto uma possibilidade técnica o “fechamento do circuito” não ocorre necessariamente, permanecendo os mesmos créditos em circulação por tempo indefinido. Enquanto os créditos comerciais se anulam, a moeda de crédito permanece.

É sabido por Marx que nos “países com relações desenvolvidas de crédito” todo ou quase todo o capital-dinheiro está disponível sob depósitos bancários para empréstimos. E devido ao próprio fundamento circular das operações de crédito as disponibilidades monetárias estão totalmente centralizadas pelo sistema bancário. Acontece que os bilhetes bancários podem retornar para os bancos em forma de depósitos bancários, de maneira que o “fechamento do circuito não implique sua anulação”.

A consequência destes dois tipos de processos, depósitos de bilhetes emitidos, compensação das operações de depósito e de retirada, é que o circuito bancário pode fechar-se e reproduzir-se indefinidamente pela constituição incessante de sua base financeira.³²

E assim, Marx identifica duas atividades do sistema bancário: monetizar os créditos ou bilhetes emitidos outrora, e efetuar o adiantamento do capital-produtivo. Eis a função bancária para a teoria da moeda. Para a primeira atividade, existe uma taxa de juros correspondente, enquanto que para a segunda, existe uma taxa financeira que depende da quantidade global de capital de empréstimo relativamente à demanda. Com essa consideração entende-se que não há uma criação de moeda pelo sistema bancário, mas uma reconstituição pela ação dos bancos do caráter monetário de um conjunto de créditos, que aufere ao aumento do volume de créditos o sentido de uma multiplicação de meios de pagamentos (BRUNHOFF. 1978). O

³² BRUNHOFF. 1978. Pg. 98.

capital-dinheiro pode revestir a forma de letras de crédito, não precisando necessariamente se monetizar, e em consequência uma parte dos ativos bancários repousam sobre o próprio circuito de atividades bancárias, não correspondendo as moedas de créditos emitidas a nenhuma “poupança líquida”, tornando a forma de *capital fictício*.

Mas daí não se conclui que os bancos são somente um elemento intermediário no processo do financiamento. A criação de depósitos expande a base de meios de pagamentos e potencializa a produção, que a partir daí não está limitada necessariamente ao volume de moeda em circulação. De intermediários, os bancos passam a serem elementos específicos e promotores da acumulação capitalista.

Isso quer dizer, que estes ativos tendem a escapar da circulação, ou então no melhor dos casos, não a realizam completamente. E assim, tanto quanto a moeda que circula a moeda de crédito se *desmaterializa* quando não existe um entesouramento compensador daquela dívida inicial. A moeda ou a moeda de crédito não precisam mais existir materialmente. Se o dinheiro já havia se autonomizado ainda nos esquemas da circulação simples, com a moeda de crédito a relação dinheiro-gera-dinheiro está ainda mais distante do processo real de valorização do “capital real”.

É na compreensão categórica de capital fictício que a dívida pública é incorporada no esquema da teoria geral da moeda. Os títulos de dívida pública, que rendem juros aos seus possuídos, “... não podem ser anuladas por reembolso do “principal” porque já não representam mais nenhum capital, quer dizer, nenhum valor que se mantêm, elas não estão nem ao movimento de circulação do capital, nem ao movimento circular do financiamento a crédito das operações produtivas.” (BRUNHOFF. Pg. 102). Esse caráter fictício estaria também para o movimento dos preços das ações de empresas, que para além dos rendimentos próprios da esfera produtiva, dependem de seu valor capitalizado em mercados, ou seja, já não respondem pelos ganhos reais da acumulação, e o movimento de precificação das ações escapa ao processo de valorização do capital.

A acumulação bancária assim, desde um ponto de vista da apropriação de excedente, corresponde a uma repartição da acumulação industrial, enquanto que por ser constituído majoritariamente de créditos, títulos governamentais e ações de empresas (rendimentos futuros), o capital bancário configura em grande medida o que identificamos com o conceito capital fictício. Assim como, “... toda a moeda que circula se desmaterializa; todo capital de empréstimo tende a tornar-se fictício” (BRUNHOFF. 1987. Pg. 104).

O sistema de crédito, fazendo circular quase todas as partes constitutivas do sistema (moeda de crédito e capital-dinheiro), faz com que uma lei do sistema monetário venha a se consolidar, a desmaterialização dos meios de pagamentos. E assim como não se confunde dinheiro e mercadoria, não se confunde também capital de empréstimo e capital real. Na desmaterialização dos meios de pagamentos, já não mais importa que bilhetes representativos de ouro não tenham nenhum valor, e portanto, não mais sejam mercadorias. Para o fundo de reservas do sistema bancário, cujo motivo de existência é assegurar margens mínimas de liquidez ao sistema bancário, o que interessa para a teoria da moeda é não-circulação do fundo de reservas do sistema bancário.

É por isso que o fundo de reserva dos bancos “se contrai ou se expande segundo as necessidades da circulação real” do mesmo modo que o entesouramento de moeda metálica aumenta ou diminui em função das necessidades da circulação simples. Assim, para que os depósitos multiplicados ou criados pelos créditos bancários permaneçam com meios de circulação, não devem circular em sua totalidade sob a pena de pôr em causa, com a liquidez do banqueiro, sua margem crédito. A moeda de crédito obedece deste modo as leis gerais da circulação monetária; não é moeda a não ser na medida em que não circula em sua totalidade nem ininterruptamente.³³

É por obedecer as leis gerais da circulação monetária que a moeda de crédito é uma *semi-moeda*, pois responde por todas as funções da moeda que identificamos. No entanto, nega a moeda devido a sua não-circulação.

Há na teoria da moeda, uma identificação dos fundos de reserva do sistema bancário com o fundo de reserva do banco nacional. As reservas do sistema bancário, que consistem um entesouramento de moeda universal possuem assim campo de ação nacional e internacional e conferem o meio pelo qual se tornam complementares os circuitos financeiros nacionais e internacionais. Para a teoria geral da moeda existe assim uma sistema de crédito nacional, cuja disponibilidade em servir a produção está condicionada de maneira complementar às necessidades do comércio internacional. Isso porque nos esquema de Marx as reservas monetárias são constituídas por metais, padrão comercial de todos os países no mercado mundial. O fundo de reserva é assim meio de circulação e meio de pagamento interno, ao mesmo tempo em que é dinheiro universal.

³³ BRUNHOFF. 1978. Pg. 105.

Este é o estatuto funcional do estudo do balanço de pagamentos na teoria da moeda. Mas a complementaridade nos circuitos nacionais e internacionais da circulação deve ser tomada em consideração pelo estudo conjuntural do modo de produção capitalista. A existência do capital fictício não orienta necessariamente os ciclos econômicos para uma única direção. E é por isso, que o estudo do balanço de pagamentos situa-se na *fronteira da análise estrutural e da análise conjuntural*, sendo esta considerada a partir de então.

Para Ricardo (que buscava um padrão invariável para a moeda) e demais representantes da *Currency School*, a interdependência dos circuitos monetários internacionais calibrava o valor da moeda nacional frente às alterações no valor de todas as demais mercadorias. Isso significa que a circulação internacional do ouro estava fundamentada em variações do próprio valor-ouro. Baseado na teoria quantitativa da moeda, este tipo de análise postulava que o movimento de expansão e contração da base monetária de um país estaria em função da relação entre preços internos aos preços externos das mercadorias. Quando os preços das mercadorias inglesas sobem, a moeda perderia seu valor, e estando subvalorizada tornaria as mercadorias externas mais baratas em relação às internas. Este descompasso provocaria por meio da exportação de moeda um ajuste automático em seu valor. Para Ricardo, o valor-ouro da moeda era vulnerável às variações nas quantidades de outras mercadorias.

Este procedimento analítico Marx critica varias vezes por considerar que as variações nos meios de circulação *são sempre o efeito e não a causa* de flutuações nos preços (considerando inalterado o valor dos metais). E assim, chega-se a seguinte conclusão, que reproduzimos integralmente.

Daí resultam duas conseqüências que constituem a premissa da análise conjuntural dos mecanismos financeiros: a quantidade de moeda em circulação num país não influi sobre a taxa de juros, que em geral depende apenas do mercado de capitais, ela não influi também sobre o curso das trocas, em período normal (sem crise). Por outro lado, as variações conjunturais dos preços influem sobre a demanda de moeda para transações, moeda de crédito interna ou divisas. A dependência mútua dos circuitos financeiros internos e internacionais, ambos tributários de mecanismos bancários, muda de significado em função da conjuntura. É por isso que, segundo Marx, a circulação internacional do ouro deve ser considerada à escala do mercado mundial e no quadro de uma conjuntura financeira geral.³⁴

É destinada tamanha importância a questões conjunturais porque a dívida pública enquanto um crédito governamental tem um aspecto diferenciado do caráter da moeda de

³⁴ BRUNHOFF. 1978. Pg. 108.

crédito no mercado nacional. É sabido que o comércio internacional efetiva um complemento ao comércio nacional e, o fato de o balanço de pagamento ter uma necessidade permanente de liquidação, faz com que as relações comerciais entre os países sejam ao mesmo tempo relações financeiras especiais. Este ponto é muito importante, porque é o instrumento teórico pelo qual relacionamos o balanço de pagamentos de um país com o sistema financeiro internacional. Os circuitos de pagamentos internacionais completam assim a análise marxista do crédito.

Assim é somente no quadro de conjunturas desfavoráveis para determinado país que a demanda de meios de circulação internos, associada à demanda específica de moeda universal, passam a influir sobre o sistema nacional de disponibilidades monetárias.

Marx critica a postura dos economistas ingleses por sempre partirem do excedente de moeda em circulação para então analisar os efeitos internacionais decorrentes. Seguir o método de Marx, em que as perturbações financeiras seriam antes de um problema monetário, uma questão econômica e conjuntural implica em começar o exame pelos desequilíbrios nas transações econômicas do país abordado. Marx o demonstra com o exemplo da exportação dos tecidos de algodão da Inglaterra vendidos a crédito para a Índia³⁵.

O argumento, como vemos, está construído na intenção de considerar as variações no balanço de pagamentos para ai então, compreender as causas da exportação do ouro inglês, ao invés de considerar somente uma variação no valor da moeda, pois Marx a considera constante para o exemplo. Dessa maneira, para Marx não são as variações de oferta excessivas de moeda interna que causam baixas no câmbio, mas sim a demanda de moeda estrangeira, que conforme o estado do balanço de pagamentos pode influenciar a taxa de câmbio. Marx passa então a considerar a saída de ouro com a questão das relações internacionais de crédito e conjuntura no interior das considerações sobre a moeda.

E necessário ressaltar que não é objetivo deste trabalho discutir as contribuições marxistas para o entendimento das crises capitalistas. O que estamos realizando aqui é um entendimento das possibilidades explicativas dos fenômenos monetários. Para isso, fomos obrigados a situar

³⁵ Se a venda a crédito dos tecidos ingleses representa uma transferência de capital-dinheiro inglês à Índia, significa que enquanto as fontes inglesas (tributos coloniais, juros e etc.) não compensarem o débito inglês, o balanço de pagamento inglês é deficitário e implica em exportações de ouro. Este movimento de capitais, que exerce pressão sobre o mercado financeiro inglês e internacional, influencia, portanto, a taxa de juros na Inglaterra e a taxa de câmbio entre a libra e a rupia indiana. Como afirma Brunhoff, estes movimentos de capitais “... podem afetar diretamente os preços financeiros, mas não os das mercadorias inglesas.” (BRUNHOFF. Pg. 116).

toda a teoria da moeda, para só agora compreender as variações monetárias dos balanços de pagamentos, por exemplo, dentro da teoria da moeda proposta.

Quando reconhecemos que em momentos de crise o balanço de pagamentos de todos os países é desfavorável, não nos colocamos na tentativa de por meio das representações monetárias empreender a compreensão das influências da moeda nas crises capitalistas, mas somente compreender que as manifestações de desequilíbrios monetários estão inseridas numa relação totalizante do qual a moeda expressa com firmeza.

Para Marx, quando as ordinárias transações internacionais em ouro tornam-se preocupação premente da nação que subitamente encontra-se em escassez de moeda internacional, é somente uma questão de tempo para que todas as demais nações, uma a uma, sejam afetadas também. Nesse entendimento, as crises não são resultado do movimento evasivo das divisas, e estão no melhor dos casos, representadas por esse momento crítico.

Em períodos de desequilíbrios a perturbação de um balanço nacional se estende aos demais dependendo do período existente entre a compra e a compensação dos pagamentos (realização das mercadorias), e as variações nas taxas de câmbio e nas reservas internacionais configuram uma crise financeira.

Os momentos de crise são sempre o período em que se manifestam as preocupações daqueles que tem algo a perder. Daí, entendemos melhor as explicações de cada um quanto a circunstancia que teriam levado a crise. Na crise conjuntural do capitalismo, que se repete periodicamente, o problema monetário resume-se ao problema dos créditos e das disponibilidades nacionais e, portanto, a crise torna-se um fenômeno financeiro: crise financeira. Para Marx, estes momentos revelam que “... todas essas nações se excederam ao mesmo tempo nas exportações (vale dizer na produção) e nas importações (no comércio, portanto), que em todos os preços foram impelidos para cima e exagerou-se no crédito. Em todas sucede o mesmo descalabro.”³⁶

A conjuntura desfavorável da saída de ouro é portanto, para Marx, indicador que 1) a saída de ouro é sintoma da crise e 2) que a crise chega as diversas nações de acordo com a ordem como elas acertam as contas com os céus, ou seja, no momento que devem liquidar suas obrigações. O contágio de uma nação à outra, facilmente resolvido nos períodos normais

³⁶ MARX. O Capital. Livro III. Citado por Brunhoff. 1978. Pg. 110.

pelos movimentos internacionais de ouro e taxas de câmbio, é em momentos de conjuntura desfavorável indutor de perturbações financeiras por uma cadeia de países.

Para Marx, as taxas de câmbio podem ser afetadas, nesse momento, por diversos fatores: 1) em virtude das necessidades do balanço de pagamentos; 2) da depreciação da moeda de um país, em termos nominais; 3) ou quando duas nações têm por dinheiro diferentes metais (no caso, ouro e prata, as variações cambiais variam de acordo com flutuações relativas no valor dos respectivos metais). E assim:

A variação do câmbio depende principalmente de uma demanda específica de moeda estrangeira, no quadro das transações internacionais de todo gênero. Não é de modo algum uma oferta excessiva de moeda interna que, pelo seu efeito sobre os preços, explica as baixas do câmbio inglês em um momento dado, mas é a demanda inglesa de moeda estrangeira que, conforme o estado do balanço de pagamentos, pode fazer baixar a taxa de câmbio de libra no mercado de divisas. A dependência mútua dos circuitos financeiros internos e internacionais, ambos tributários dos mecanismos bancários, muda de significado em função da conjuntura.³⁷

O comportamento titubeante das reservas dos Bancos Nacionais é, em períodos de conjuntura desfavorável, o primeiro a expressar a dificuldade do país com os compromissos internacionais, tanto quanto à demanda interna de capital-dinheiro. As reservas bancárias representam então internamente a base monetária para circulação, tanto quanto o acesso ao crédito internacional ao nível externo.

O encaixe metálico dos bancos nacionais representa assim um elo entre as necessidades de circulação interna do capital-dinheiro, como também de fundo de reserva de dinheiro mundial. Por isso Marx qualifica uma tríplice função para as reservas nacionais: 1) fundo de reserva de dinheiro mundial; 2) fundo de reserva para a circulação interna e; 3) fundo de reserva para pagar depósitos e resgatar bilhetes. (BRUNHOFF. 1975)

Nos momentos de crise, a suspensão dos pagamentos em dinheiro metálico expõe que o metal permanece a verdadeira moeda (equivalente geral universal). E é exigido pelos credores o ouro, pois este é simultaneamente moeda e capital-dinheiro. Exigência da moeda universal, o ouro, uma “... substância que tem ela mesma valor, massa de valor. É ao mesmo tempo capital, mas não capital- mercadoria e sim capital-dinheiro, capital não na forma de mercadoria e sim na forma de dinheiro.” (BRUNHOFF. 1975. Pg. 115). O ouro enquanto moeda, antes de ouro enquanto metal. Encontramos aqui a distinção entre moeda e

³⁷ BRUNHOFF. 1978. Pg. 113.

mercadoria, no mesmo sentido da distinção entre moeda nacional e moeda universal. Forma e qualidade. “Assim o problema do balanço de pagamentos, problema monetário, tem duas faces: a do crédito e a do ouro. As duas não se confundem, a não ser episodicamente.” (BRUNHOFF. 1975. Pg. 116), momento especial em que se realiza a demanda de capital-dinheiro para a circulação interna e necessidades de liquidação de créditos internacionais.

Tudo depende da conjuntura. Quando há saída de ouro, e quando ao mesmo tempo, a demanda interna já é maior do que a oferta de capital de empréstimo, a taxa de juros sobe e a taxa de câmbio torna-se desfavorável; o câmbio pode ser corrigido se a alta da taxa de juro frear a exportação de capital-dinheiro. Nestas condições, o padrão ouro desempenha um papel e “a taxa de juro pode atuar sobre as taxas de câmbio e essas taxas sobre a taxa de juro”. Mas esta ação recíproca dos mercados de capitais depende essencialmente da conjuntura financeira. Esta última não age nunca diretamente sobre os preços das mercadorias; não determina senão os momentos em que “o movimento” da taxa de juro se ajusta exatamente ao do encaixe metálico e ao do câmbio.³⁸

Uma conjuntura financeira desfavorável aparece quando se considera não só a demanda de capital para as transações, assim como vimos com a demanda interna de meios de pagamentos e a demanda para transações externas; mas quando se considera também a oferta de créditos. Por isso torna-se preciso tratar como se comportam a demanda e a oferta de crédito, e a partir daí como varia a taxa de juro. E este estudo será realizado pela compreensão do comportamento do crédito nos ciclos econômicos.

O movimento do capital de empréstimo se manifesta na taxa de juros.

A taxa de juro depende unicamente do mercado de capitais e das condições que determinam, em dado momento, as relações de força e repartição do lucro médio entre emprestadores e tomadores; a alta da taxa de juros não depende, segundo Marx, do aumento dos preços das mercadorias e, se ela não influísse no estabelecimento dos preços de custos, não os afetaria. O preço das mercadorias é distinto do preço do dinheiro, do mesmo modo que a mercadoria difere da moeda.”³⁹

Dentro desta discussão é posto a atividade especulativa. Esta possui um grande alcance porque se refere à repartição do capital dinheiro entre as diversas operações de industriais e comerciantes, que realizam investimentos financeiros ou materiais, que estocam e vendem mercadorias, movimento geral do qual a especulação financeira é, não obstante tenha efeitos imediatos sobre a repartição dos recursos, somente uma “caricatura”.

³⁸ BRUNHOFF. 1978. Pg. 116.

³⁹ BRUNHOFF. 1978. Pg. 120.

Brunhoff argumenta que Marx diferencia crise monetária de crise financeira. A primeira em relação à escassez de capital-dinheiro no comércio e na indústria; a segunda na esfera dos bancos e bolsas. Mas é quando estas impossibilitam o sistema de crédito de *cumprir seu papel* é que ocorre ao mesmo tempo uma crise monetária e financeira.

Quando citamos anteriormente que o capitalismo incorporou o sistema de crédito e lhe imprimiu sua própria feição, esta característica torna-se mais evidente nos momentos de crise estrutural, sendo que a sensibilidade das economias em relação às disponibilidades de reserva fica clara quando todo o sistema de crédito e bancário de um país está a serviço da produção. É só nestas condições que a crise financeira pode ser compreendida.

Na crise, a oposição entre mercadoria e a forma do valor dela, o dinheiro, extrema-se numa contradição absoluta. Por isso, não importa mais a forma sob a qual apareça o dinheiro. A escassez extrema de dinheiro prossegue, tenham os pagamentos de ser feitos em ouro ou em dinheiro de crédito.⁴⁰

Vemos por Brunhoff que a crise impossibilita a moeda de exercer suas funções, estando todas elas momentaneamente subordinadas ao entesouramento. O fundo de reserva nacional é impedido de realizar tal função. O entesouramento, diz Marx, passa a representar uma desvalorização efetiva de todas as mercadorias, capital-mercadorias e títulos financeiros.

E o próprio sistema bancário coloca-se a entesourar. Quando os bancos percebem que a tendência de desconto de títulos é maior do que os depósitos em dinheiro, tomam a postura de dificultar o crédito. Este momento, que aguça ainda mais as “expectativas dos agentes”, implica para Marx um papel conservador do próprio sistema de crédito, pois ao bloquear concessão de crédito os bancos passam a garantir sua própria liquidez, mesmo que seja sob efeitos extremos na própria atividade monetária. Nessa conjuntura crítica para a acumulação a demanda de moeda é totalmente exterior ao movimento da produção.

As críticas de Marx e Took sobre o Bank Act de 1844 (BRUNHOFF. 1987), demonstram como estes entendem as possibilidades da moeda nos momentos de crise (situação em que Marx defende a emissão não lastreada de bilhetes bancários, com a finalidade de garantir a circulação monetária diante da demanda especulativa). Para Marx nenhuma política monetária pode controlar e evitar os efeitos degenerativos das crises econômicas capitalistas; e a emissão de meios de pagamentos não lastreada em mercadoria metálica seria então uma alternativa.

⁴⁰ MARX. K. O capital. Livro I. Tomo I. Citado por Brunhoff.

O fundo de reserva nacional possui o monopólio da emissão dos bilhetes conversíveis, porque centraliza as reservas monetárias de todos os bancos comerciais. A política monetária é exercida como instrumento estatal para controle das disponibilidades monetárias, e tem destarte, grande influência para a determinação das disponibilidades. Mas segundo Marx este papel central também lhe impõe sua fragilidade. Pois os bancos nacionais estão muito sensíveis as variações destas reservas, ou seja, seu poder é real, mas limitado, e a margem de manobra do Banco Central permanece limitada pela base monetária do sistema de crédito.

E assim, ao tempo que encerramos a exposição da teoria geral da moeda concluímos que nas formulações de Marx nenhuma política monetária pode impedir as crises financeiras de se reproduzirem, e que nesses períodos se restaura a moeda equivalente geral através de generalizado entesouramento.

Neste capítulo partimos das funções da moeda e identificamos cinco funções especiais para a moeda: equivalente geral, medida de valor, instrumento de entesouramento, meio de pagamento internacional e de poder social. Nesta discussão, vimos que ainda nos esquemas de troca de equivalente a moeda ocupa um papel decisivo e sua existência econômica encontra-se ainda nas “necessidades” do sistema mercantil.

Identificamos então que as funções da moeda continuam a se reproduzir sob a égide do capital, pois a moeda acompanha o processo de valorização do capital. Na determinação histórica do modo de produção capitalista a existência da moeda ocupa papel secundário quando se tem em vista a acumulação do capital, fato que, entretanto, não retira sua importância. Vimos assim, que discutir moeda é simultaneamente realizar a discussão sobre as disponibilidades monetárias para a acumulação, e que nestes termos, as disponibilidades monetárias incluem as relações de crédito, e ambas passam a condicionar a circulação nacional em complementaridade com o sistema internacional. A moeda (ou o sistema monetário nacional) põe em evidência que a circulação nacional está condicionada com a circulação internacional de capitais, e que no interior da teoria geral da moeda, há de atribuir especial atenção para os elementos de conjuntura internacional, única condição capaz de suplantar o esquema funcional do financiamento para então considerar o peso e o atributo da moeda no modo de produção capitalista.

Evidentemente a teoria da moeda não contém uma contribuição direta para a integração monetária, porém, traz contribuições importantes para o estudo que propomos. A teoria geral da moeda permite-nos compreender o papel central que a moeda pode e deve ocupar no

processo de integração, uma vez que é através de uma base comum de disponibilidades monetárias que a produção de cada país irá contar em um esquema de integração monetária. A importância da moeda advém das suas próprias funções e que torna as disponibilidades monetárias um instrumento para a o financiamento da produção no modo de produção capitalista. Por isso, mesmo que a circulação da moeda esteja em função da circulação de mercadorias não se pode atribuir a moeda qualquer atributo de neutralidade. É a partir de uma base monetária comum que se articula e se desenvolve a complementaridade do sistema monetária nacional com o internacional. Com a teoria geral da moeda vemos que a intensidade da interferência que a moeda exerce na produção capitalista está fora do próprio estatuto da moeda, o que implica na necessária atenção com os elementos conjunturais.

Capítulo 2 - O Problema Da Moeda Inconvertível.

Há de se considerar, entretanto, uma nova condição monetária de reprodução do capitalismo global que inicialmente escapa às formulações da teoria geral da moeda assim como apresentamos anteriormente e, como veremos, representam íntima relação com as iniciativas de integração abordadas. Trata-se do padrão-dólar.

Desde a segunda metade do século XX, as relações comerciais e financeiras internacionais já não mais eram realizadas utilizando como instrumento um padrão monetário metálico, tal qual o padrão ouro representado na formulação da teoria geral da moeda. No intervalo compreendido entre o restabelecimento das conversões pós-segunda guerra mundial e o início da década de 1970, vigorou por determinação dos EUA e do Fundo Monetário Internacional (FMI) o padrão-dólar-ouro. Este padrão compreende a utilização da moeda dos EUA para relações econômicas internacionais (dólar enquanto meio de pagamento internacional). Na condição de divisa internacional a moeda dos EUA outorgava ao sistema internacional de pagamentos o estabelecimento de um padrão a ser utilizado por todas as nações de mundo, cabendo os Estados Unidos a necessidade de assegurar a estabilidade da divisa a partir de sua permanente conversão ao ouro, na quantia estabelecida de U\$ 35 por onça do metal (aproximadamente 28,3 gramas de ouro). A moeda estadunidense se consolida como um símbolo de equivalente geral mundialmente reconhecido, que além de garantir a estabilidade aos preços internacionais, possibilita que a cotação cambial outras moedas, que podem a partir de então, ser cotadas umas pelas outras (existe assim $n-1$ taxas de câmbios para n divisas). A conversibilidade assegurou o padrão-dólar-ouro.

O estabelecimento do dólar dos EUA como divisa internacional predominante não exclui outras moedas da qualidade de exercer a função de divisa internacional. Para isso basta que determinada moeda nacional seja aceita como meio de pagamento para os países que se propõe a comercializar internacionalmente. A libra esterlina, moeda inglesa foi divisa internacional predominante até o início do séc. XX, momento que em razão da grande desorganização comercial internacional – as duas grande guerras - foi cancelado temporariamente a conversão monetária internacional. Para que uma moeda nacional seja

simultaneamente divisa internacional, basta que seja aceita internacionalmente. Esta aceitação pode responder enquanto resposta a uma imposição política, relativa ao jogo de força das econômicas internacionais, ou mesmo uma aceitação mediante um consenso das nações na utilização de determinada divisa para suas relações. O aspecto funcional desta relação, subordinada a sua estrutura política, implica que a divisa internacional tenha uma única qualidade: a condição de se manter como equivalente geral, prolongando ao longo do tempo a estabilidade em sua cotação internacional; funcionalmente, basta que não seja “desvalorizada”.

Mas não é o padrão-dólar-ouro que responde a uma dificuldade para a literatura marxista sobre a moeda. Buscando encontrar uma solução para um aparente conflito entre a teoria da moeda e sua forma contemporânea, a literatura marxista da moeda vai encontrar no padrão-dólar inconvertível uma condição histórica específica e inédita em relação ao padrão monetário internacional. É sabido que a manutenção do acordo de Breton Woods foi revista por iniciativa unilateral dos EUA no final da década de 60. O descompasso da atividade econômica estadunidense no período entre a década de 1950 e 1960 com o padrão da convertibilidade foi resolvido com a iniciativa dos EUA em outorgar a sua própria moeda a condição de equivalente geral, figurando o ouro, a partir de então mera riqueza metálica (ao invés de riqueza monetária). A partir de 1971 a convertibilidade do dólar ao ouro foi rompida pelos Estados Unidos. O governo Nixon determinou que a partir daquele momento os países credores dos EUA não mais tinham a possibilidade de solicitar a convertibilidade garantida anteriormente, e que passaria a moeda dos EUA a representar para seus credores o equivalente e a reserva de valor mundial⁴¹. Se a medida trouxe para os credores internacionais do EUA uma grande incerteza em relação à validade de suas próprias reservas internacionais, para a academia marxista a inconvertibilidade passou a representar um problema teórico aparentemente sem solução.

Quando o padrão internacional sucumbiu para uma determinação monetária pura, sem o aspecto normativo da convertibilidade, a teoria marxista da moeda encontrou dificuldade para manter os postulados da teoria geral da moeda. O questionamento é: estaria a teoria geral da moeda completamente destituída de serventia para analisar o padrão inconvertível? A

⁴¹ É evidente que a convertibilidade dólar-ouro não implicava no deslocamento internacional de metal em contrapartida a moeda americana. Este princípio serve em condições normais para a cotação cambial das respectivas moedas uma em relação às outras, devendo ser assegurada por cada governo uma quantidade de metal condizente com o preço internacional da sua moeda, fato que, obviamente, não era a condição dos EUA quando foi decretada a inconvertibilidade de sua moeda.

inconvertibilidade traria assim um problema lógico às formulações conceituais de Marx, uma vez que as três funções da moeda que vimos anteriormente repousam na compreensão da moeda enquanto uma mercadoria específica.

Com Paulani e Rotta (2009) encontramos uma interessante contribuição para a questão marxista da moeda e sua forma contemporânea da moeda. Partindo do padrão-dólar em relação às três funções elementares da moeda, os autores se propõem a avaliar a adequação da teoria marxista para assim demonstrar algumas considerações do próprio Marx a respeito da inconvertibilidade. São três os principais argumentos apresentados: 1) a moeda inconvertível responde pela condição de desenvolvimento capitalista capaz de realizar uma necessidade ontológica do próprio conceito de dinheiro (moeda)⁴²; 2) mostrar os problemas que a teoria marxista encontra, ou seja, qual seriam os pressupostos problemáticos e; 3) teorizar com as categorias marxistas o padrão-dólar. Nesta discussão o que nos interessa é evidentemente o ponto terceiro, mas não poderíamos, porém, deixar de passar pelo primeiro e segundo item da exposição se não fosse pela discordância que temos com algumas compreensões colocadas para validar os argumentos do referido trabalho.

Paulani e Rotta partem do pressuposto de que a constituição e o estabelecimento da moeda inconvertível não são inteligíveis enquanto um fenômeno monetário particular do capitalismo enquanto se considera sua existência simplesmente como uma determinação historicista, em que a inconvertibilidade seria resultado da decisão governamental dos EUA perante o enfrentamento francês. Seguindo a tradição pela qual pretendem criticar, Paulani e Rotta vão buscar no próprio conceito de dinheiro o seu *vir a ser*, a possibilidade de existência da forma inconvertível ainda na concepção metálica de Marx.

Segundo os referidos autores Marx fala diversas vezes sobre a possibilidade de inconvertibilidade da moeda. Reconhecendo que a moeda seria essencialmente um mecanismo objetivo e abstrato de equivalência para as trocas, existiria nesta relação uma contradição entre duas funções lógicas da moeda: a relação entre as várias mercadorias e a forma equivalente, e o equivalente geral e uma denominação monetária. Para Paulani e Rotta a moeda inconvertível é a única forma monetária que elimina esta contradição, e torna, portanto, o dinheiro adequado ao próprio conceito.

⁴² Paulani e Rotta não realizam ainda uma diferenciação entre os termos moeda e dinheiro.

Utilizando-se das concepções dialéticas hegelianas, Paulani e Rotta afirmam que a *tendência* do dinheiro em vir a ser *pura forma*, está para a própria realidade do dinheiro. É o que se pode notar com a seguinte afirmação:

A forma dinheiro inconvertível (pós-1971), por seu turno, diz respeito ao desenvolvimento da forma dinheiro. O dinheiro inconvertível é a forma ontológica que supera as inadequações da forma dinheiro com materialidade no ouro. Há, portanto, uma necessidade (onto)lógica de passarmos à forma dinheiro inconvertível. Necessidade essa dialética.⁴³

O argumento é que o dinheiro, ainda sob a determinação metálica, incorpora sua antítese, a possibilidade de não equivalência da moeda, ou seja, a inconvertibilidade. Dessa forma, o dinheiro inconvertível negaria, ao mesmo tempo que conservaria as formulações marxistas do dinheiro, exposta nos três primeiros capítulos de *O Capital*. Como afirmam os autores o conceito de dinheiro existente em Marx: “... enquanto gênese trata de mostrar que a forma e a matéria são adequadas, o desenvolvimento trata de mostrar que elas são, ao contrário, inadequadas.” (PAULANI, ROTTA. 2009). Defendem assim, que não se trata de ausência ou fraqueza conceitual da concepção marxista da moeda, incapaz de abordar a inconvertibilidade instituída com o padrão-dólar; mas somente que, por se tratar de uma concepção (da moeda) dialeticamente construída ainda nos tempos da circulação metálica, a concepção da moeda em Marx está necessariamente presa ao metal-mercadoria mesmo que possa vir a ser completamente desenvolvida com sua antítese. É por isso que os autores reafirmam que não consideram inexistir nos primeiros capítulos de *O Capital* um conceito de moeda capaz de responder pelas necessidades contemporâneas da moeda. Constatação que evidentemente, colocaria a necessidade de retificação de nossa concepção de moeda.

A moeda inconvertível pós-1971 conserva ao tempo que nega e as funções da moeda. A conversão do conceito foi demonstrado, mas qual o sentido e as repercussões da negação da função equivalência da moeda?

Marx afirmava que o valor para ser expresso deveria ser posto no valor-de-uso de outra mercadoria; mas quando o dinheiro é inconvertível, quem assume essa função de valor-de-uso? Um valor de uso formal? A gênese do dinheiro mostra que essa forma não é uma criação arbitrária através de leis ou através do Estado; porém, podemos observar que ao se progredir na apresentação lógica do dinheiro se faz necessário pôr o Estado.⁴⁴

⁴³ PAULANI, ROTTA. 2009.

⁴⁴ PAULANI, ROTTA. 2009.

A negação da equivalência implica numa dificuldade para tratar as demais funções da moeda. Seriam dois problemas especificamente: o primeiro enquanto determinação do valor da moeda, o segundo relativo à representação do valor por símbolos, ou seja, determinação de valores e preços, respectivamente. A contestação da função medida de valores parece ser a constatação mais evidente, já que a inconversibilidade impede a manutenção da moeda-mercadoria.

E ao se considerar que a função medida de valor perde sua adequação para a nova divisa, encontramos-nos direcionados a outro problema. Vimos que a determinação do nível de preços está em Marx pressuposto pela materialidade da moeda, e as variações nos preços estão para variações no valor da moeda. Com a inconversibilidade

(...) dinheiro, ao perder sua materialidade, passa de mensurador a mensurado. O que dito de outra forma, implicaria que o dinheiro enquanto medida de valores nega a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), mas quando posto como dinheiro inconversível parece repor a validade da TQM. 10

Paulani e Rotta parecem não estar isolados quando questionam sobre a adequação da moeda medida de valores para a determinação dos preços, e apresentam a resposta de vários autores⁴⁵ que pretendem contribuir para a indagação da moeda medida de valores diante da

⁴⁵ Foley e Carchedi apresentam solução para nosso problema ao considerar que o valor do dinheiro inconversível está condicionado pelo conjunto de todas as mercadorias que este dinheiro representa, sendo que o valor do dinheiro estaria então em função do poder de compra de determinada quantidade de dinheiro. Há neste argumento um procedimento analítico que consiste em relacionar os valores criados pela quantidade de dinheiro em circulação, sendo esta relação uma aproximação de quanto tempo de trabalho uma unidade monetária representa. Paulani e Rotta desconsideram a validade da argumentação porque além de ser um procedimento válido para qualquer forma de dinheiro considerada, “... trata-se de um cálculo *ex post* sempre válido, e não uma teoria sobre a determinação do valor do dinheiro.”. Já Lapavitsas e Saad-Filho a introdução do dinheiro inconversível não representa nenhum problema novo para a capacidade de compreensão da teoria marxista da moeda. Isso porque para estes autores a moeda mercadoria nunca é em si mesma um meio adequado de medida de valores, pois nenhuma mercadoria poderia estabelecer mediante seu próprio valor os preços de produção, já que estes seriam no âmbito da concorrência dos capitais referenciados pela taxa de valorização dos capitais adiantados. Como afirma Paulani e Rotta estes autores consideram que “*Após a transformação de valores em preços de produção a troca envolve não mercadorias não com o mesmo tempo de trabalho socialmente necessário, mas mercadorias com igual taxa de lucro*”. E, embora por mecanismos distintos, esta “linha argumentativa” chega a conclusões similares a linha anterior, ao considerar que, destarte, a inconversibilidade não traria nenhum problema adicional, pois como vemos aqui a taxa de lucro também assume a função de medida de valores. “*Esse raciocínio é sem dúvida bem interessante, mas se bem lido, não responde de fato a pergunta inicial. O que Saad-Filho e Lapavitsas fazem é responder uma pergunta com a resposta de outra pergunta. Eles deslocam o problema para respondê-lo, afinal de contas a solução proposta parte do nível de abstração dos preços de produção, enquanto o que queremos saber é como o dinheiro inconversível pode funcionar como medida de valores no âmbito do Volume I (no nível de abstração do “capital em geral”)*” 13. Ou seja, Paulani e Rotta irão considerar esta contribuição, tal qual a de Foley e Carchedi, leitura adequada a qualquer forma de dinheiro utilizada. É interessante notar que a crítica de Paulani e Rotta insiste na necessidade de conciliar as contribuições destes autores, necessariamente com as formulações de Marx sobre a moeda metálica, exposição realizada ainda nos capítulos iniciais de *O Capital*. Em Arthur o dinheiro inconversível passa a ser mensurado considerando se tratar de grandezas distintas, que possuem, portanto, uma correlação

inconvertibilidade (o conteúdo da referência nº 47 não interfere diretamente na exposição desta monografia, o que torna opcional a leitura).

Mas antes de seguir adiante com nossa análise é preciso algumas considerações sobre o problema e a postura em negar a moeda equivalente geral. É preciso verificar até que ponto o questionamento não responde por um falso problema. Não parece haver dúvida de que o padrão-dólar impõe novas considerações para a teoria geral da moeda, pois é inteiramente perceptível que os esquemas do lastro metálico não mais se reproduzem, sendo os estoques de ouro dos bancos nacionais um estoque de riqueza metálica⁴⁶. De riqueza monetária, o ouro passou para riqueza metálica e, portanto, uma teoria da moeda metálica seria distante das necessidades explicativas em relação à moeda.

Podemos notar que Paulani e Rotta não se satisfazem com nenhuma das proposições apresentadas. Mas poderiam nossos autores encontrar alguma resposta pertinente? Penso que as quatro linhas interpretativas que apresentamos ofertam de alguma forma uma resposta condizente com o questionamento inicial, ou seja, validam a função medida de valores desde que se considere que o montante de moeda em circulação mediante sua relação com o valor total das mercadorias em circulação. Acontece que não existe uma solução para o problema apresentado por Paulani e Rotta quando utilizamos uma compreensão da moeda rigidamente articulada com as formulações de Marx em relação a circulação simples. Quando vimos com Brunhoff que inicialmente não se sabe o que fazer com as contribuições da moeda e da mercadoria em Marx, a dificuldade reside não em contrastar as concepções metálicas presentes no capítulo III de *O Capital* com as determinações atuais (do papel-moeda em contraste com a moeda mercadoria), mas sim, em aproveitar aquela compreensão da moeda tendo em vista todo o conjunto da teoria geral da moeda. Vimos que nos esquema da

indireta. Como afirma Paulani e Rotta, esta interpretação segue a já apresentada compreensão correspondente ao valor do dinheiro mediado pelo poder de compra do mesmo. Afirma também que a “... *medida imediata do trabalho é o tempo, e a do valor é o dinheiro; a medida imediata do valor é o dinheiro, e não o tempo de trabalho. O erro estaria então, supostamente no próprio Marx que teria confundido o “determinante do valor” (tempo de trabalho) com “medida de valor” (dinheiro).*”. Outro autor apresentado é Mosley, que segundo a interpretação de Paulani e Rotta, considera que a função medida de valor da moeda inconvertível não necessariamente implica numa nova postura teórica, bastando que se considere uma “contingência histórica”. Este argumento seria incisivo na defesa de que mesmo nos esquema de Marx o dinheiro não precisa necessariamente possuir valor interno, pois caberia que fosse aceito pelos agentes das trocas e, portanto, funcionaria tal qual o dinheiro inconvertível, para atuar como meio de pagamento. Entretanto, Paulani e Rotta irão descartar tais considerações devido às mesmas constatações anteriores: nenhum destes autores pode apresentar uma defesa suficiente para o questionamento sobre o determinante da quantidade de valor posta em determinada quantidade de dinheiro inconvertível.

⁴⁶ Nesse aspecto, creio que seria muito proveitoso um estudo que verificasse as variações do estoque de ouro das reservas dos bancos nacionais a partir da inconvertibilidade.

circulação simples o entesouramento nada representava além de uma interrupção do processo geral da circulação e que, assim, o crédito era tido somente enquanto uma possibilidade funcional de entesouramento para posterior reingresso dos valores subtraídos.

Porém, como vimos no capítulo anterior, há de se considerar na teoria geral da moeda o crédito, sendo este olhar constituído pela necessidade de atribuir ao crédito uma qualidade monetária. Vimos por Brunhoff que para a teoria geral da moeda o “sistema de crédito conserva como base fundamental o sistema monetário o qual ele substitui”. Isso significa nesse caso que nossa concepção de moeda não pode ser completa quando consideramos a moeda metálica ou o papel moeda, somente com as delimitações da circulação simples. Pensamos termos demonstrados exhaustivamente esse caráter do sistema monetário capitalista em nossas formulações precedentes. Quando consideramos que a moeda de crédito pode representar o adiantamento necessário para por em atividade a produção capitalista, temos que a moeda de crédito é uma verdadeira moeda; mas falsa quando a moeda de crédito só é moeda “na medida em que representa absolutamente o dinheiro real no montante de seu valor nominal.”. Sendo que a conversibilidade, que garante a possibilidade de existência das letras bancárias, não é realizada em períodos normais da acumulação, o que permite que aquela base real (metálica) da teoria geral da moeda seja secundária relativamente à possibilidade de a moeda de crédito ter um circuito próprio de circulação, em certo ponto apartado da circulação “real” do capital.

Considerar a teoria geral da moeda apenas com as formulações iniciais da moeda metálica não é o caminho adequado, porque além de não levar em consideração a semi-moeda de crédito, desconsidera também que aquela conversibilidade imanente do padrão metálico não ocorria senão em períodos de crise. A contribuição de Marx se mantém com a moeda inconversível.

É preciso ressaltar que Marx não propôs uma teoria monetária da produção capitalista. Como sabemos isso seria negar todo o potente método materialista. Marx nem mesmo apresentou sistematicamente suas formulações sobre o aspecto monetário da acumulação capitalista, fato que dificulta a confrontação dos diversos entendimentos. Mas, em relação a postura de Paulani e Rotta cabe a pergunta: poderíamos partindo de um falso problema chegar a uma conclusão verdadeira? Não temos condições de neste trabalho questionar a validade da TQM no interior da teoria geral da moeda.

Quando Paulani e Rotta encontram na inconvertibilidade uma adequação do dinheiro ao seu próprio conceito, parece não haver dúvida quanto ao acerto desta argumentação. Como vimos com Brunhoff existia ainda nos esquema do padrão metálico uma contradição imanente entre a forma metálica da moeda com a função primordial da equivalência. Na qualidade de mercadoria, a moeda não poderia jamais contar com a estabilidade de valor e assim realizar com perfeição seu próprio conceito; enquanto produto do trabalho, a quantidade da substância varia tal qual varia no tempo e nas distintas esferas produtivas a composição orgânica do capital produtor de ouro. Existe uma contradição entre o caráter particular da moeda, com sua função de equivalência, sendo esta contradição da moeda seria superada com a inconvertibilidade, resolvendo a contradição entre forma e matéria.

Assim sendo, podemos aqui defender a tese de que a forma dinheiro sem lastro, dinheiro inconvertível próprio ao pós-1971, resolve tal contradição justamente por desprender-se de qualquer materialidade particular ... no dinheiro inconvertível parece não mais haver esta contradição entre o particular e universal, entre condicional e incondicional, afinal não esta mais o dólar preso a qualquer mercadoria em específico. O dólar é assim um puro universal, um puro incondicionado.⁴⁷

Utilizo esta formulação de Paulani e Rotta para abreviar o ponto que queremos alcançar com este capítulo. Mas antes de problematizar sobre a dualidade contraditória entre o caráter nacional e internacional da moeda estadunidense, faremos um parêntese. Quando Paulani e Rotta afirmam que a inconvertibilidade completa o conceito do dinheiro, chegam a esta conclusão mediante uma retificação de Marx. Sabemos por Marx que é com a universalização do comércio e das trocas que o dinheiro encerra sua forma em mercadoria universal. Quando Paulani e Rotta afirmam que Marx compreende que o dinheiro universal, “encarnação social imediata do trabalho humano abstrato”, torna-se “adequado ao seu conceito”, afirmam também que [Marx] “... *errou objetivamente ao não ver que sua própria tendência de se deslocar de seu conteúdo também seria uma realização de seu conceito. Ou seja, para Marx, a tendência do dinheiro a vir-a-ser pura forma estaria restrita ao âmbito doméstico.*” (PAULANI, ROTTA. 2009). Creio que se a crítica de Paulani e Rotta quanto à função medida de valores da moeda inconvertível é insuficiente, o questionamento anterior também perde validade. Vimos por Marx que a demanda de moeda universal é, embora seja demandado ouro com mecanismo de saldar as obrigações nacionais, uma demanda de capital dinheiro, “capital não na forma de mercadoria e sim na forma de dinheiro”. O que nos indica como Marx já

⁴⁷ PAULANI E ROTTA. 2009. Pg. 21.

tinha resolvido também no plano do comércio internacional esta contradição entre moeda e mercadoria.

Paulani e Rotta possuem o mérito de situar a teoria da moeda diante as novas necessidades explicativas advindas do papel da moeda a partir do padrão-dólar. Porém, questionar a teoria geral da moeda por uma compreensão enrijecida da moeda mercadoria, trazer a tona nossa teoria geral não ofereceria mais do que interesse histórico, o que evidentemente não é o caso e acredito ter demonstrado suficientes argumentos que validam nossa permanência com o conjunto argumentativo da teoria geral da moeda.

Traremos agora de Paulani e Rotta outra contribuição de nos coloca diante de um novo problema. Afirmam que,

*(...) pode-se ver que a posição do dólar como moeda global sem lastro tem uma dupla constituição contraditória: é moeda particular e universal ao mesmo tempo – pois é moeda dos EUA e do mundo ao mesmo tempo -, e aparece como existência efetiva quando em essencial é existência necessária. Isto é, aparece como efetividade cuja necessidade não é absoluta, necessidade contingente, externa, fruto de um capricho institucional norte-americano: mas que em sua essência nega tal aparência para se por como existência necessária, não apenas existente, mas existente necessariamente.*⁴⁸

A inconversibilidade da divisa internacional tem uma contradição específica ainda mais profunda, pois como observamos, é moeda nacional ao mesmo tempo de divisa internacional. No próximo capítulo veremos quais são o conjunto de contradição proveniente do duplo caráter da moeda dos EUA e que reverberam nas economias que se propõe a reformular regionalmente o sistema monetário. Será observado também que existe uma única contradição, e não duas como afirmam Paulani e Rotta, pois se é certo que o fato de a moeda dos EUA ser simultaneamente a divisa internacional predominante constitui uma contradição, não é verdade que haveria de existir necessariamente uma divisa *nacional* que ocupasse esse lócus econômico internacional, havendo a possibilidade de o dinheiro vir a ser adequado ao seu conceito mediante o estabelecimento de uma divisa mundial, próximo aos esquemas que Keynes havia formulado há mais de meio século atrás, e que no início do século XXI passa a ser preposição de relevantes órgãos, a exemplo da Organização das Nações Unidas, que em 2009 defendeu a necessidade da criação de uma moeda mundial.

⁴⁸ PAULANI E ROTTA. 2009. Pg. 22.

Veremos então no próximo capítulo uma descrição aproximada do sistema monetário internacional no padrão-dólar, com a intenção de chegar a conclusão sobre a necessidade da moeda mundial e, que assim, nos aproximam de realizar o objetivo proposto. Este passo é necessário porque ao associar a teoria geral da moeda com a inconvertibilidade proveniente do padrão-dólar, ainda inexistente em nossa exposição uma diferenciação qualitativa entre as diversas moedas nacionais: situação em que enquanto alguns países fazem de sua moeda uma divisa internacional, outros países, especialmente os periféricos, estão condenados a permanente conversão de suas moedas nacionais com estas divisas.

Capítulo 3 – Padrão-Dólar: moeda nacional e/ou divisa internacional.

Subjacente a grande variedade de iniciativas de integração e cooperação econômico-financeira apresentadas anteriormente subsiste um questionamento comum a todas elas, seja demonstrado explicitamente pelos governos ou ao menos referenciado em algum momento nos discursos governamentais: trata-se da vulnerabilidade de um conjunto de países periféricos diante da predominância do dólar dos EUA como meio de pagamento e reserva de valor internacional. Circunscrito a esfera da investigação acadêmica e a iniciativas de reformulação de padrão cambial sem grande relevância no cenário internacional, o questionamento da condição de reserva mundial hegemônica do dólar do EUA obteve prestígio a partir da última crise capitalista (a famigerada crise dos “*sub prime*”), momento em que simultaneamente as discussões sobre a necessidade de maior regulação financeira dos fluxos internacionais de capitais, a posição predominante de reserva mundial dolarizada foi questionada por vários interlocutores.

Como vimos com brevidade anteriormente a constituição do papel dominante da moeda dos EUA para o comércio e as finanças internacionais corresponde a um processo histórico que acompanha a própria posição hegemônica dos Estados Unidos no capitalismo global. Os Estados Unidos detém posição hegemônica no plano financeiro, tecnológico, militar e também monetário. Segundo o Banco de Compensações Internacionais, cerca de 86 % de todas as transações internacionais realizadas em 2007 foram mediadas com divisa dos EUA, além de 65,7 % das reservas cambiais mundiais e 45% de todas as securitizações realizadas no mesmo ano⁴⁹.

Defendo a tese de que existe atualmente um questionamento de profundidade inédita quanto aos destinos das reservas mundiais e do papel do dólar dos EUA neste mecanismo. Não se via desde Breton Woods uma discussão de dimensão mundial sobre a reformulação do sistema financeiro internacional com vistas ao papel e ao *significado político* da moeda. Os fatos e os discursos parecem demonstrar a importância da dimensão monetária para a

⁴⁹ Soncini. 2009.

estabilidade financeira mundial; a moeda, tão desprezada e remetida a planos secundários nas análises teóricas, sejam pela ortodoxia neoclássica ou mesmo a pelo preponderante aspecto “real” da acumulação capitalista. A discussão sobre reformulação do sistema monetário mundial alcançou tal ponto que até mesmo os dirigentes do Tesouro Americano passaram a se pronunciar sobre as condições de manutenção do dólar enquanto reserva mundial⁵⁰, e as necessárias alterações da política econômica externa estadunidense especialmente no que se refere a dívida líquida dos EUA com o resto do mundo (déficits fiscal e comercial dos EUA), pois reconhecem que o futuro da moeda dos EUA enquanto divisa mundial depende da manutenção das funções da moeda.

Antes de um questionamento sobre a posição privilegiada de seu emissor, discute-se sobre a capacidade da moeda dos EUA em se manter como eficiente instrumento de reservas. Para os demais países, o dólar dos EUA está sempre a prova sendo testado sua capacidade em se manter estável ao longo do tempo, com vistas a representar fidedignamente as variações nas outras moedas. Mesmo ainda desconsiderado vários outros efeitos que a dólar impõe as demais economias, podemos afirmar que existe uma estreita coincidência entre o questionamento “mundial” da capacidade (de a moeda servir a fins de estabilidade) com a desvalorização da moeda dos EUA nos últimos anos. Quando comparada com o \$ EURO o dólar apresentou um processo contínuo de desvalorização até o ano de 2009. Para fins didáticos considerando que não existiu variação na cotação do \$ EURO, de 1999 para 2009, a moeda dos EUA teve uma desvalorização de aproximadamente 25% (dados OCDE). É verdade que dentre todos os países membros da OCDE existe um comportamento errático da taxa de câmbio do dólar com outros países, pois enquanto existe valorização de algumas moedas outras se encontram numa tendência de desvalorização em relação ao dólar dos EUA; mas nos sentimos contemplado com as variações do dólar em relação ao EURO, porque a soma de ambas representam aproximadamente 90% das reservas cambiais mundiais. A percepção de desvalorização do dólar em relação ao \$ EURO parece confirmada também

⁵⁰ Como podemos ver com Soncini. 2009. “As autoridades do estado norte americano parecem compreender de forma muito clara todos os problemas relacionados à aterrissagem de sua situação externa. Na declaração de Timothy Geithner “*O dólar continua a reserva monetária dominante do mundo*”, ele procura reafirmar o papel central de sua moeda. Entretanto, em outra oportunidade o secretário reafirma também a necessidade de redução do déficit externo americano “*Temos que reduzir (o déficit) para um nível em que a quantidade que emprestamos do mundo fique estável num patamar razoável*”. O presidente do *Federal Reserve* Ben Bernanke reforçava o coro de preocupação ao dizer que o as famílias americanas deveriam poupar mais e o governo federal deveria procurar equilibrar as suas contas. Para Bernanke “*Nossos políticos reconhecem a necessidade de desenvolver uma estratégia de saída fiscal que irá envolver uma trajetória rumo à sustentabilidade.*”

quando analisamos brevemente a composição monetária das reservas cambiais dos países que formam a base de dados do Fundo Monetário Internacional.

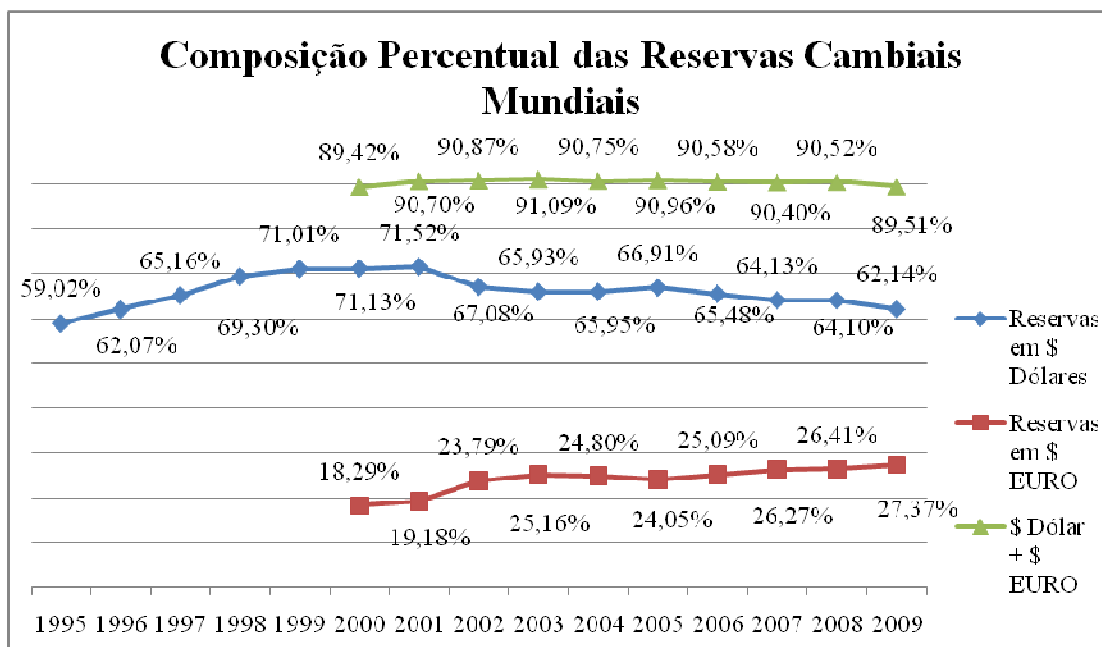


Gráfico 1. Composição Percentual das Reservas Cambiais Mundiais. Elaboração do autor

Fonte: Fundo Monetário Internacional. *International Financial Statistics (IFS)*

Analisando a série histórica proposta no gráfico acima se atenta para uma tendência crescente do \$ EURO servir de reservas internacional para todos os países referenciados pelo FMI. Poderia se afirmar que durante período de 1995 a 2009 o a presença do dólar dos EUA na composição das reservas mundiais se manteve estável, com uma ligeira alta no intervalo de 1997 a 2001. Porém se considerarmos que desde a criação do \$ EURO em 1999 a soma das reservas em dólar e \$ EURO permaneceu praticamente constante (aproximadamente 90% das reservas mundiais), podemos verificar no gráfico que existe uma tendência de redução do montante mundial de reservas dolarizadas com uma tendência simultânea de crescimento do na posição do \$ EURO nesse total. Significa que existe um evidente movimento de substituição gradual do dólar pela moeda da União Européia, que enquanto em 1999 lastreava cerca de 18% das reservas cambiais mundiais, em 2009 representava aproximadamente 27%

do total. Considerando apenas esses dados a projeção é que as duas moedas ocupem posição semelhante ainda em 2020⁵¹.

Em verdade, em se tratando das discussões sobre a manutenção da moeda dos EUA enquanto moeda hegemônica, a discussão é mais profunda do que a simples variação de sua cotação com demais divisas internacionais e sua posição relativa nas reservas dos bancos nacionais. Como não poderia deixar de ser, este tipo de análise parte para uma avaliação das contas nacionais do EUA, seu comportamento nas últimas décadas. O questionamento sobre a moeda passa então a considerar as variações da dívida pública dos EUA, especialmente do comportamento do déficit em conta corrente nos últimos vinte anos.

Vemos por Serrano (Soncini, 2009) que a interpretação do déficit em conta corrente do EUA está dividida em três grupos explicativos. O primeiro e o segundo grupo partem de que os elevados déficits em conta corrente seriam resultantes de uma baixa taxa de poupança interna do EUA, sendo que enquanto o primeiro credita a ausência pela baixa taxa de poupança do setor privado, o segundo encontra explicação para a baixa taxa de poupança no déficit público e na dívida pública dos EUA. Existiria ainda um terceiro grupo, que resolve a manutenção permanente dos déficits em conta corrente devido a “excesso” de demanda de poupança do resto do mundo, como se vê em Ben Bernake, atual presidente do *Federal Reserv System* (FED) e os economistas do *Deutsch Bank*. Não devemos aqui nos prender nos termos conceituais destas constatações tanto quanto no desencontro de seu conteúdo, tendo em vista que nosso objetivo momentâneo é uma simples radiografia dos agregados estadunidenses com vistas a subsidiar a discussão de integração monetária.

Independente da origem do déficit vale considerar que o saldo em conta corrente dos EUA possui uma tendência deficitária fulminante. É a partir de 1981 que os EUA passam a ter recorrentes déficits em conta corrente. Passou de U\$ 78.965 bilhões em 1990 para U\$ 417.429 em 2000, alcançando 706.068 bilhões no ano de 2008, o que representa um crescimento de aproximadamente 900% no período (dados do FMI). Com a dívida pública a escalada crescente dos déficits dos EUA não é diferente. Se em 1990, a dívida era de U\$ 3.699 bilhões, em 1999 passou para aproximadamente U\$ 5.684 bilhões, e fechou o ano de 2009 com a soma acumulada de U\$ 11.863 bilhões, o que representa um crescimento relativo da dívida em

⁵¹ Podemos notar que a base de dados utilizadas nesse trabalho considera o intervalo até 2009. Em verdade, quando consideramos o ano de 2010, essa a projeção de que as duas moedas ocupem posição semelhante dificilmente pode se realizar, dado que o \$ EURO perdeu significativa posição das reservas mundiais em relação ao \$ dólar, em função dos problemas relativos à crise grega e a possibilidade desta se repetir em outros países da União Européia.

relação ao PIB de aproximadamente 60 % para 80 % (FMI). Utilizando as projeções do Fundo Monetário Internacional constatamos que não existe uma tendência futura reversa, e sim que a escalada dos déficits tende a tornar uma deficiência crônica o balanço das contas internacionais dos EUA, que passam a cada dia a depender mais dos fluxos comerciais e da manutenção de uma demanda mundial de sua moeda.

Mas este comportamento errático das finanças EUA tem evidentemente um potente instrumento capaz de blindar a economia deficitária das repercussões desastrosas que certamente afetariam qualquer outra nação mundial: a moeda. Vemos com Serrano (2008) que é falho o argumento de que a economia americana estaria vivendo “além de seus limites”, considerando que quase todos os passivos externos, tanto quanto a importações de bens e serviços são cotados e liquidados em dólares do EUA. Caso fosse cotado em outra moeda, o que não ocorre, a economia americana talvez sentisse pela primeira vez uma dificuldade recorrente nas demais economias mundiais, especialmente a subdesenvolvidas: os recorrentes períodos de escassez de divisas internacionais. A economia dos EUA não vive assim “acima de suas possibilidades”, porque ao fazer de sua moeda nacional o meio de pagamento e entesouramento mundial, sua possibilidade de “auto-expansão” está em estágio superior⁵².

Desde que os EUA passaram a recorrentes déficits em conta corrente o problema de liquidez foi resolvido com a venda de títulos do Tesouro. “Ao fazer isso eles não se endividaram, mas apenas venderam ativos. Há uma diferença capital entre uma coisa e outra...” (BENAKOUCH. 1999. Pg. 7). O dólar, enquanto moeda internacional era contestado desde a década de 50, quando constatou-se que a quantidade de ouro em poder do EUA era inferior aos déficits no balanço de pagamentos. Como vimos a posição unilateral de quebra de contratos por parte do EUA colocou a sistema monetário em outras bases⁵³. A situação é a seguinte.

A hegemonia do dólar tem como vemos causas estruturais e também se deve a submissão de outros estados nacionais. Pela ótica comercial de cada país existe sob o domínio do dólar inconversível somente uma alternativa para angariar reservas, a saber, excedentes comerciais.

⁵² “Acima de suas possibilidades” significa aqui tão somente a possibilidade dos EUA em liquidar seus déficits comerciais a partir da própria moeda nacional.

⁵³ “Nesse mesmo sentido, Sir Roy Harrod, professor da London School of Economics, aponta os malefícios do dólar, especificando que esse “mecanismo monetário (internacional) levou outros países a aprovisionar os Estados Unidos em bens e serviços, ano após ano, em troca de pedaços de papel (dólar), cuja impressão lhes custou quase nada. A emissão de papel moeda permite obter lucros ou 100% de senhoriagem, o que é muito mais que os senhores feudais extraíram na época medieval” (BENAKOUCH. 1999).

É preciso vender mais do comprar, e tornando o balanço comercial deficitário podem os demais países constituir reservas monetárias dolarizadas. Em situação contrária, quando há superávit comercial, é preciso recorrer a outras fontes de recursos externo, a exemplo das altas taxas de juros dos países subdesenvolvidos – único instrumento capaz de assegurar reservas internacionais e crescimento econômico estável, mesmo que a um alto custo de endividamento público. Do lado do EUA, a situação é bem mais tranqüila. O país compra mercadorias, ações e títulos públicos com “... sua própria moeda nacional, o dólar, gerando contabilmente déficit comercial; mais os dólares desembolsados para o exterior são essencialmente estocados como reservas internacionais nos bancos centrais do resto do mundo.” (BENAKOUCH. 1999. Pg. 10), e não causam necessariamente uma inflação mundial

Entretanto, é preciso resolver a questão da inflação da moeda dos EUA. Quando os EUA podem imprimir divisas segundo critérios próprios, e assim tem demonstrado a experiência histórica das últimas três décadas, seria de se esperar uma desvalorização desta reserva simultaneamente a cada nova emissão. Acontece que estas reservas nacionais, demonstrativo primeiro da “saúde” de cada economia, não permanecem estocadas no banco central das respectivas economias a não ser contabilmente, e são reinvestidas principalmente no mercado monetário do EUA. As reservas nacionais constituem-se assim, de um instrumento estatal de investimento a nível global, e os bancos nacionais assim o fazem de acordo com a política econômica traçada. A exemplo de ilustração, se verificarmos a composição atual das reservas internacionais brasileiras e generalizarmos a mesma situação para toda a periferia poderemos constatar esta qualidade do investimento estatal. No final de 2008, por exemplo, o montante total de ativos de reservas oficiais (excluindo empréstimos do FMI) era de U\$ 193.783 milhões de dólares. Deste total, U\$ 190.929 milhões (cerca de 98%) correspondiam a reservas em moedas estrangeira (divisas conversíveis)⁵⁴. Deste total de divisas conversíveis, afirma o Relatório de Gestão de Reservas Oficiais de junho de 2009, aproximadamente 90% estão dolarizados⁵⁵. Desse montante de reservas dolarizadas, cerca de 79,1% estão em títulos

⁵⁴ Fonte: <http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/temp11p.shtm>.

⁵⁵ “Como descrito anteriormente, um dos objetivos a ser alcançado pelas reservas internacionais é a redução da exposição do país ao risco cambial. Dessa forma, busca-se, com as reservas, um *hedge* cambial do passivo externo total. Durante grande parte desse período, a composição de moedas refletiu o passivo externo soberano do Brasil. A partir de outubro de 2008, com a consolidação de maior volume de reservas do país, a distribuição por moedas passou a refletir basicamente as principais moedas do passivo externo total registrado, considerando-se a preferência de risco do BC. Em dezembro de 2008, a alocação por moedas se dava da seguinte forma: 89,1% em US\$, 9,4% em EUR e 1,5% em outras moedas.”. Relatório de Gestão de Reservas Oficiais de junho de 2009. Fonte: Banco Central do Brasil. <http://www.bcb.gov.br/pom/Gepom/relgestri/relgestresint062009.pdf>

governamentais, 12,9% em títulos de organismos supranacionais (FMI), 7,0% em títulos de agências governamentais, 0,5% em depósitos bancários e 0,5% em outras classes de ativos (por exemplo, ouro).

O exemplo brasileiro é aleatório, e creio que exista um comportamento análogo para demais economias, sejam industrializadas ou periféricas. A exemplificação do caso brasileiro foi evocada somente para validar o aspecto funcional que queremos enfatizar; a maneira pelo qual a emissão monetária desenfreada dos EUA, tendo o dólar hegemonia na composição das reservas, acaba por retornar ao país emissor na qualidade de crédito ao Brasil e débito para os EUA. Mas para além dos esquemas contábeis, esta relação compreende um fenômeno monetário conhecido como *esterilização monetária* (AGLIETTA, 1987). Sendo os títulos do FED os ativos mundialmente reconhecidos como único ativo de risco zero⁵⁶. Ao “reduzir a exposição do país ao risco cambial” (como afirma o relatório do Banco Central do Brasil) a compra dos títulos do FED e o conseqüente reingresso da moeda dos EUA para seu ambiente nativo, impõe um círculo vicioso para a economia mundial.

Que sucedeu neste “tour” do dólar ao redor do mundo? Poderíamos dizer que existe uma espécie de multiplicador bancário mundial exercido pelo FED. Se os EUA passam então a contar com um duplo passivo, do balanço comercial e dos títulos do FED, nada implica necessariamente que os países do todo o mundo passem a requisitar simultaneamente suas aplicações financeiras nos EUA, até porque sob o “risco zero” existe uma remuneração proporcional a taxa básica de juros dos EUA. Na crise dos *sub prime* o jogo contraditório do sistema foi tamanho, que mesmo sob anúncio da bilionária injeção líquida de capitais nas empresas a beira da falência, e portanto, um sinal de possível inflação da moeda dos EUA (ainda mais quando da baixa taxa de juros), países de todo o mundo recorreram aos títulos do FED, pois consideravam este o único instrumento de assegurar algum rendimento e alta liquidez. Tendo o sistema financeiro mundial mobilidade internacional de capitais sem precedentes, parece-nos que aquela autonomização da moeda encontra-se seu ápice.

É evidente que este esquema que apresentamos é por demais simplificado para responder com exatidão a relação monetária de autofinanciamento dos EUA, mas o validamos quando temos a intenção apenas de ressaltar o aspecto funcional da *esterilização monetária*, e as repercussões que daí parte para todo os demais países, especialmente os mais “frágeis”. É sob

⁵⁶ Atribuir risco zero para os títulos do FED não é senão uma batalha ideológica para a manutenção do melhor dos mundos para os EUA. É verdade que se reconhece que nenhum ativo econômico garante a manutenção intocável da função reserva de valor. Mas como considerar risco zero o ativo dos EUA quando constatamos o abissal endividamento público do EUA, associado com permanente processo de desvalorização do dólar? Isso ainda sem contar o histórico nada virtuoso dos EUA em se tratando de manutenção de contratos internacionais, como se sucedeu em 1971 (aqui considerado como o maior *default* da história!

este mecanismo que poderemos apresentar algumas contribuições sobre a diferença qualitativa das divisas mundial, segundo a classificação do próprio Banco Central do Brasil: divisas conversíveis e moedas inconvertíveis.

Em se tratando das finanças internacionais, o que se coloca atualmente enquanto questão mundial são os novos mecanismos de regulação prudencial para o sistema financeiro internacional, com vistas a alcançar a estabilidade para a acumulação capitalista. Para os objetivos do nosso estudo nos colocamos na intenção de delimitar a necessidade de substituição do padrão monetário internacional, ou melhor, buscar compreender por quais motivos existe uma dicotomia entre as iniciativas de vários governos no sentido de buscar novos padrões cambiais e de reservas internacionais na contramão das intenções dos dirigentes dos EUA, que defendem perpetuar sua moeda a nível global a qualquer custo. Realizaremos este objetivo mediante uma análise conjunta sobre a manutenção do dólar enquanto divisa mundial hegemônica, e a consequente discussão sobre a conversibilidade das moedas das economias periféricas.

Vimos na formulação da teoria geral da moeda, que a moeda acompanha a circulação das mercadorias, revestindo-se da forma de capital-dinheiro apto a tornar efetivo o processo de valorização na economia de assalariamento. Mediante o sistema bancário (de crédito) a moeda, como manifestação da necessidade de circulação geral, retorna para o ciclo “real” da acumulação permitindo-o alcançar níveis mais extensos e profundos da acumulação. Vimos também que as reservas nacionais possuem dupla função na medida em que existe uma identificação dos fundos de reserva do sistema bancário com o fundo de reserva do banco nacional, e que faz das reservas cambiais um elo entre o circuito financeiro nacional e internacional. Internamente representam funcionalmente o capital-dinheiro para a circulação, e internacionalmente atuam como dinheiro mundial para as relações financeiras e comerciais dos países com o mercado mundial. No caso do padrão-dólar, as reservas dos países estão constituídas por divisas que possuem ampla aceitação internacional, símbolo imaterial de valor. Tal qual no sistema metálico, a importância das reservas encontra-se na qualidade de financiamento dos investimentos e acesso ao crédito internacional. Nestes termos, não há uma diferença substancial entre reservas metálicas e reservas inconvertíveis (padrão-dólar).

Tomando em conta o exemplo latino-americano apresentado na introdução deste trabalho vemos que se encontra em efetivação no interior da ALBA a criação de uma moeda comum regional para bloco, acompanhada de outros mecanismos para estabilidade e expansão da atividade produtiva e comercial. O propósito da iniciativa é o de dotar o comércio regional

com um padrão monetário de reservas, tanto quanto associar as reservas um manuseio apropriado das taxas de câmbio para a moeda regional frente às variações da moeda hegemônica. É perceptível nesta iniciativa a disposição em dotar suas reservas com um padrão autônomo de valor, que ao substituir as atuais reservas dolarizadas por novos instrumentos de reservas, diminua custos para transação e refreie as vicissitudes das divisas hegemônicas internacionais. Mas qual é a origem desta constatação? Qual é o entendimento dos *policy makers* bolivarianos, que trazem a necessidade de criação de reservas cambiais lastreadas em moeda regional?

Cabe agora discutir este objetivo no interior de nossa compreensão sobre moeda. Mas para isso temos que ampliar a discussão de nossa teoria geral da moeda. Isso porque, como vimos, naquela formulação inexistia uma diferenciação qualitativa entre as diversas moedas nacionais que se encontram no mercado mundial. Se o padrão monetário internacional desvinculou a moeda de sua precedente materialidade metálica e constituiu-se com a moeda dos EUA, também outorgou a todas as demais divisas internacionais a necessidade de manter suas reservas na mesma espécie, dotando a política monetária nacional de uma necessidade premente em garantir a conversibilidade da moeda nacional diante da divisa dólar: o termo conversibilidade passa agora a qualificar o atributo das moedas nacionais que não são utilizadas como meio de pagamento internacional (moedas inconversíveis).

Assim na literatura sobre o sistema monetário internacional a qualidade das moedas passa necessariamente pelo problema relativo a conversibilidade. Partindo do pressuposto que no sistema internacional inexistia uma moeda global, existe então $n-1$ taxas de câmbio capaz de relacionar todas as moedas, partindo de uma relação incondicional com a moeda dos EUA. Conversibilidade das divisas internacionais e inconversibilidade das moedas nacionais são então a diferenciação qualitativa das moedas no sistema monetário internacional do padrão-dólar.

Seguindo a linha traçada por Cohen em *Geography of Money* os trabalhos sobre o padrão monetário internacional partem do pressuposto que existe uma dinâmica de concorrência (e não de cooperação) entre as diversas divisas mundiais com o objetivo de servirem como lastro as transações internacionais, sejam elas comerciais ou financeiras (CARNERO. 2006). Esta possibilidade da moeda nacional ser utilizada como meio de pagamento e assim reserva de valor internacional, permite ao emissor financiar-se a partir da própria moeda, e como vimos esta possibilidade existe para outros países além dos EUA por nem todas as reservas

monetárias estarem lastreadas em dólar dos EUA. Desta constatação Cohen sugere uma crescente *desterritorialização* do dinheiro, permitindo assim uma qualificação diferenciada entre a moeda predominantemente utilizada para economia internacional e as demais moedas nacionais. Didaticamente essa relação poderia ser representada então por uma pirâmide de moedas, sendo a base constituída das moedas nacionais inconvertíveis, e o topo composto pelas divisas reconhecidas mundialmente.

A convertibilidade monetária, condição imanente da economia internacional, passa a adquirir um significado mais profundo a partir da intensificação das relações financeiras internacionais, que nas últimas décadas passam a sobrepujar as relações mercantis. Ainda em 1992, dos 1,5 trilhões transacionados diariamente nos mercados de câmbio, somente 3% diziam respeito a transações comerciais (BENAKOUCHE. 1999). Este processo econômico identificado como financeirização nada mais é do que a extensão e o aprofundamento da tendência de autonomização do próprio dinheiro, tendência histórica presente desde a constituição da própria moeda. Se nas últimas décadas inovações financeiras possibilitaram níveis sem precedentes de captação e possibilidades de investimentos a nível global, não há nenhum novo elemento monetário.

Na compreensão da hierarquia de divisas a necessidade de um parâmetro cambial internacional, assim como faz o dólar dos EUA, estaria associada às economias de escala e da redução dos custos de transação decorrentes de inúmeras conversões. A moeda internacional passa então a “ser a candidata” capaz de responder por três distintas condições: estabilidade (definida pela inflação); pequeno risco de perda de capital e também alta liquidez e profundidade dos mercados financeiros que se utilizem dessa divisa, e finalmente uma ampla rede de relações baseadas no tamanho da economia e suas relações comerciais (CARNEIRO. 2006). Esta ampla rede de relações parece somente outra constatação para a compreensão de que os países hegemônicos impõem sua moeda enquanto divisa mundial, até porque são os maiores fornecedores de crédito.

Carneiro faz uma clara distinção entre moeda convertível e as demais moedas, atribuindo a inconvertibilidade um atributo ao subdesenvolvimento. Nestes termos, há um reconhecimento do aspecto qualitativo da moeda, que se diferenciam hierarquicamente. Mas como vemos o atributo qualitativo da moeda parte da constatação quantitativa. Para que uma moeda torne-se uma divisa mundial, basta que seja aceita e utilizada internacionalmente. E

como a moeda dos países subdesenvolvidos não é aceita, a inconvertibilidade é seu atributo. A razão de existência da moeda internacional reside então em seu aspecto funcional.

Não parece haver dúvida que se pode constatar certa concorrência das moedas nacionais em servirem de reserva internacional, ainda mais quando se considera que esta “corrida” capacita seu emissor a contar com um potente instrumento de autofinanciamento. É necessário, porém, uma melhor definição sobre a *necessidade* da moeda internacional. Entendo que o padrão-dólar (ou o das divisas conversíveis) implica em efeitos econômicos prejudiciais aos países periféricos, e não confere somente uma vantagem extra para os países que detêm a prerrogativa de emitir as divisas conversíveis. Definindo bem estes indesejáveis efeitos estamos instrumentados na busca de compreender as diversas iniciativas de integração monetária.

Aglietta apresenta uma interessante avaliação do sistema monetário internacional quando defende a criação de uma moeda internacional baseada em acordos cooperativos de supranacionalidade. Na definição proposta por Aglietta não basta que uma moeda seja utilizada a nível internacional para que seja qualificada enquanto uma moeda internacional. Nestes termos a moeda internacional seria um compromisso supranacional que mescla política e economia e é o único instrumento capaz de reduzir as *externalidades* resultantes dos *nacionalismos monetários*, pois seria capaz de vencer a descentralização das moedas nacionais e promover uma centralização da moeda capaz de diminuir a incerteza dos mercados e os custos de interação entre os diversos países. Ou seja, argumenta no sentido de que a “concorrência” das moedas acarreta efeitos assimétricos extremamente prejudiciais para todos os países do mundo, sendo mais desagradável numa relação inversamente proporcional a capacidade de os países a imporem suas vontades a nível global. Vamos aos argumentos com vistas a reconhecer a necessidade da moeda internacional, assim apresentar os argumentos referentes a implementação das iniciativas de integração econômica e cooperação financeira atuais.

Aglietta expõe a argumentação da necessidade de moeda internacional com o exemplo da deterioração fulminante da competitividade internacional das empresas automotivas francesa na década de 1980, fato que, segundo o autor, coloca a intensidade e as repercussões da questão monetária enquanto um problema do sistema financeiro internacional. Nesta argumentação a inconvertibilidade do padrão-dólar, que “privatizou” em grande medida a criação de liquidez internacional, promoveu também a distinção entre financiamento e ajustes

dos desequilíbrios externos, promovendo a substituição de administração de ativos (*reserve management*) por uma administração de liquidez bancária de passivo (*liability management*). Esta seria uma nova condição para todos os países que fazem parte de um sistema monetário internacional em que a divisa chave é simultaneamente uma moeda nacional.

Por tal motivo, las autoridades monetarias han perdido el estrecho control que ejercían con anterioridad, a través de las reservas oficiales, sobre el financiamiento de las balanzas de pago. La oferta de reservas depende ahora de la demanda de prestamos, privada o pública.⁵⁷

A definição do objeto teórico de Aglietta está na identificação dos nacionalismos monetários. Segundo o autor esta é uma incidência decisiva, porque expurga a compreensão dos mercados internacionais perfeitamente competitivos, em que a moeda corresponde somente a um instrumento operacional e a taxa de câmbio possui um comportamento passivo em relação a estas decisões.

Para Aglietta este argumento é falho porque desconsidera uma premissa fundamental, de que as taxas de câmbio não são uma “*variable de cierre*”, posto que o câmbio é um elemento da formação de políticas econômicas e do comportamento dos agentes privados e que, sendo assim, é preciso levar em consideração sua retroação sobre o conjunto de variáveis econômicas nacionais. Nas palavras do autor: “Se trata de una hipótesis decisiva que permite expresar teóricamente, la incidencia de la existencia de las naciones en los intercambios mercantiles.” (AGLIETTA. 1987. Pg. 23)

Esta constatação deriva de um entendimento de Aglietta de que as nações possuem desigual capacidade de impor sua política monetária; de tornar aceita suas moedas no exterior; da pressão global por arbitragem (que põem a prova o estabelecimento da cotação cambial); dos comportamentos dos agentes privados e, por último, das incertezas da própria organização mercantil (“que es el medio de toda organización monetaria”). O reconhecimento dos nacionalismos monetários traz, portanto, a constatação de que o sistema monetário não pode ser considerado enquanto um elemento funcional, produtor de ajustes automáticos corretivo das variações das respectivas contas nacionais, e parecem confirmar a necessidade de superação do padrão-dólar com o estabelecimento de políticas cooperativas multilaterais quando se considera que a taxa de câmbio seria a manifestação explícita dessa relação antagônica das divisas.

⁵⁷ AGLIETTA. 1987. Pg. 16.

Na linha de Aglietta seriam três os eventos promotores de *externalidades*, sendo que a terceira resume de certa forma as duas primeiras: 1) a preferência por liquidez e suas conseqüências - necessidades de reservas internacionais e de um prestador de última instância; 2) retroação das taxas de câmbio sobre as economias nacionais e suas conseqüências - círculo vicioso nos ajustes no balanço de pagamentos e distorções no direcionamento de recursos nacionais; e 3) a existência de incompatibilidades na formação de políticas econômicas e suas conseqüências para uma constelação de economias (geradores de uma multiplicidade de “equilíbrios estratégicos”). Faremos uma breve exposição de cada uma destas *externalidades* tendo em vista a divisa-chave dolarizada.

Temos notado anteriormente que no processo internacional denominado como financeirização, a crescente mobilidade internacional de capitais deixa de ocupar somente papel de alavancagem e especulação de divisas, e passa a ser essencial para o financiamento e o equilíbrio das economias com divisas não conversíveis. Com o estabelecimento do padrão-dólar, que desvincula seu emissor da anterior necessidade de equilíbrio dos balanços, temos que a liquidez (ou a disponibilidade de divisas) depende essencialmente de uma política privada unilateral de disponibilidades monetárias. Aglietta constata a partir de elevação do nível mundial de reservas na década de 1970 e a conseqüente restrição no desenrolar da década de 1980, que as disponibilidades monetárias estão condicionadas a política monetária dos EUA, pois “No se trata de la redistribución de un monto global y predeterminado de ahorro. Asociado al nacionalismo monetario, es un proceso endógeno de creación de liquidez por créditos bancarios o por emisión de títulos financieros sostenida por los bancos” (AGLIETTA. 1987. Pg. 31).

A primeira forma de *externalidade*, proveniente do nacionalismo monetário, está associada a flutuações da disponibilidade de liquidez internacional. Quando se trata de um processo privado de criação de liquidez (do FED - da política monetária dos EUA e do sistema privado de crédito), existe um custo elevado para todos os demais países que permanecem alienados das decisões relativas os próprios indicadores. Para Aglietta, a incapacidade do sistema monetário internacional para controlar a liquidez foi responsável pela sobreposição do sistema fixo para o sistema variável de câmbio, convertendo-o em única alternativa ao fracionamento dos blocos monetários e intensificação do fluxo internacional de capitais. Assim, “... la liquidez es el instrumento del nacionalismo monetario; el crédito bancario internacional da libre curso al endeudamiento de la liquidez.” (AGLIETTA. 1987. Pg. 29).

A desarticulação e o desencontro das políticas monetárias nacionais implicam assim em efeitos prejudiciais, especialmente quando consideramos que as reservas externas possuem a capacidade de se esvaziarem por completo no momento em que mais se necessita de recursos para liquidar obrigações externas. O argumento é incisivo em reafirmar a alienação do controle de um instrumento fundamental para as contas nacionais dos países que não podem se auto-financiar com sua própria moeda, além de ressaltar também os desencontros de uma constelação de políticas de *nacionalismo monetários*, especialmente os *nacionalismos* das nações com maior peso relativo internacional, a exemplo dos EUA. O argumento parece validado pela expressa preocupação dos bancos nacionais em relação à volatilidade de suas reservas causada por variações nas cotações das divisas hegemônicas e outros efeitos também originados muito além de suas fronteiras e que acabam por incorrer em efeitos diversos, cujo grau de intensidade varia com a capacidade de cada economia em incorporar essas variações (assim como podemos notar no referido relatório do Banco Central do Brasil). Na primeira forma de externalidade abordada a volatilidade cambial passa então a estar incorporada nos efeitos dos *nacionalismos monetários*⁵⁸.

Mas por qual motivo o sistema monetário tende a instabilidade? Aglietta responde que a liquidez é uma noção prospectiva, pois “se confiere por la confianza en que los atributos prestados a ciertos activos se perpetuarán en el futuro”, e “Cuando la liquidez se obtiene por un proceso endógeno que depende de la demanda pierde las referencias comunes indispensables a la autorreproducción de la confianza.” (AGLIETTA. 1987. Pg. 32). Nestes termos a flutuação de prognósticos e expectativas dos agentes privados em relação a moeda dos EUA gera dois tipos de comportamentos. Primeiramente em relação a liquidez demandada por mercados financeiros privados dentro de uma economia com financiamento internacional, pois “... si el sistema monetario internacional no cuente con ningún procedimiento para crear y asignar nuevas reservas fiduciarias, es decir, que no sean, contrapartidas de prestamos suplementarios, los países deberán dedicarse a ganar esas reservas en una competencia sin piedad para tener balanzas comerciales excedentarias.” (AGLIETTA. 1987. Pg. 33). A segunda contradição se refere à demanda por liquidez com taxas de câmbio flutuantes, uma vez que essa modalidade cambial aumenta a necessidade de liquidez já que os agentes privados tendem a reter reservas (numa quantidade superior a

⁵⁸ É certo que a volatilidade cambial, inerente a toda taxa de câmbio, não pode ser analisada somente com relação a variações na cotação da moeda hegemônica, pois resulta da especulação financeira internacional. A centralização de capital nas mãos de grandes investidores internacionais confere o poder suficiente para que um único grupo de investidores comprometa toda a estabilidade de um país. Fato que, entretanto, não invalida nossa argumentação.

exigida para a liquidação de suas atividades) diante de cenários de volatilidade (motivo precaução nos termos keynesianos).

O segundo grupo de externalidades proveniente da inexistência de uma organização monetária supranacional seria a retroação das variações cambiais proveniente do interesses nacionais dos emissores de divisas internacionais sobre todo um conjunto de economias, com destaque para as periféricas. Aglietta encontra este tipo de *externalidade* a partir de uma constatação decisiva: “Las repercusiones de las fluctuaciones gigantescas del dólar crean perturbaciones más importantes en otros países que los cambios en la competitividad propios de estos últimos.” (AGLIETTA. 1987. Pg. 37). Tendo que lidar permanentemente com as variações na cotação internacional do dólar dos EUA, a política monetária e cambial dos países “mais frágeis” não pode jamais se assentar num preciso prognóstico sobre suas próprias reservas. Isso porque os períodos de valorização ou desvalorização da taxa de câmbio não anulam seus efeitos, ao contrario, os acumulam.

Não há duvida que o câmbio seja uma variável decisiva para o nível de atividade econômica de qualquer país, pois é mediante o estabelecimento da cotação da moeda nacional que se realiza a precificação de qualquer ativo econômico nacional em divisa internacional. No interior da argumentação da hegemonia do dólar, variações cambiais adquirem um significa mais extenso, porque quando partimos dos *nacionalismos monetários* consideramos que variações cambiais não estão para um movimento regulador da moeda nacional na direção de uma situação de equilíbrio, e sim, que estas expressam antes a tentativa de um prognostico adequado condizente com variações na própria cotação do dólar dos EUA em questão. Como afirma Aglietta,

No indica por qué los mercados financieros se encuentran dotados de una tal inestabilidad que las distorsiones de câmbio se acumulan en el mismo sentido durante varios años. Tampoco dice por qué las distorsiones mayores se deben invariablemente a las variaciones del dólar, y no a las perturbaciones que afectan inicialmente a otras divisas. Debemos admitir que las inestabilidades de los mercados financieros está ligada a los pronósticos privados acerca de la evolución del dólar, en el interior de un sistema monetario caracterizado por la movilidad de los capitales y el nacionalismo de las políticas monetarias.⁵⁹

A inconvertibilidade das moedas nacionais passa então de um simples problema técnico, de escolha da moeda a ser utilizada internacionalmente mediante uma determinada cotação

⁵⁹ AGLIETTA. 1987. Pg. 40.

cambial, para representar então a vulnerabilidade que todo um conjunto de moedas nacionais está submetido e que transformam as projeções de variações no dólar em grandes distorções na taxa de câmbio das economias mais “frágeis”.⁶⁰ Tudo se passa como se a eficiência microeconômica da produção nacional esteja também vulnerável a movimentação destes prognósticos, que passa a interferir tanto na formação de preços das mercadorias importados quanto nos preços final das mercadorias nacionais no mercado mundial. Considerando por Aglietta, que a taxa de câmbio tem dupla natureza, pois é também a relação entre a unidade de conta nacional e as estrangeiras, a incapacidade de o sistema monetário internacional em controlar a oferta fiduciária de liquidez internacional reúne em três tipos de instabilidade: na liquidez, nas taxas de câmbio, e nas balanças correntes.

O argumento pode ser resumido na seguinte constatação: “... la formación de los activos financieros internacionales por un sistema de crédito privado, que hace con que los países sean extremadamente desiguales y que retrasa peligrosamente las presiones para equilibrar las balanzas corrientes, eventualmente corregidas, de los flujos estables de capitales a largo plazo.” (AGLIETTA. 1987. Pg. 40). Isso porque considerando que a maior parte do crédito internacional está em dólares, a emissão dos ativos financeiros internacionais pelo sistema internacional “... tienen una estructura en divisas que generalmente no corresponde a las preferencias de los detentores de esos activos por una distribución de los rendimientos relativos entre si.”. Com a necessidade de atrair investimentos internacionais e na intenção de corresponder as expectativas de rendimentos dos agentes, as variações da cotação do dólar dos EUA em relação às moedas periféricas, por exemplo, acabam por serem absorvidas pela taxa de câmbio, uma vez que tais alterações não podem ser contrastadas com variações relativas da taxa de juros. Esta é para Aglietta a segunda forma de externalidades: os desequilíbrios microeconômicos provenientes da incapacidade de se formular sob a divisa-chave uma variação corretiva do câmbio, pois este corresponde então a um mecanismo de ajuste na preferência de liquidez e também defesa da economia nacional frente às variações da cotação da moeda hegemônica.

⁶⁰ “Existen pues fuerzas dominantes dentro de los mercados de cambio que llegan a formar precios relativas entre países, prestando las tasas de cambio reales distorsiones considerables respecto de los factores reales de la competitividad. La distancia que separa la estructura de las tasas de cambio provoca una mala asignación de los recursos. En los países que sufren una sobrevaluación real, ésta se manifiesta por la destrucción de la base industrial, por costos sociales que causan un aumento excesivo de la deuda pública y por reivindicaciones proteccionistas. En los países que sufren una subevolucion real, se traduce en inflación importada que puede degenerar en espiral inflacionaria si los salarios reales son rígidos, por una distorsión de los flujos comerciales con corrientes de exportación insostenibles a largo plazo o por inversiones de después se descubren erróneas.” (AGLIETTA. 1987, Pg. 37).

O que se coloca é que as duas formas anteriores de externalidades acarretam em perdas para uma coletividade de países, sendo que o problema em relação ao câmbio não pode ser resumido simplesmente na política de “escolha” entre o regime de câmbio a ser adotado: se fixo ou flutuante (mesmo porque as distorções vêm do câmbio real). A necessidade de preferência por liquidez e as interdependências não reconhecidas entre as políticas dos nacionalismos monetários acabaram gerando perda de eficiência microeconômica e uma série de desequilíbrios das contas nacionais de todo um conjunto de países (emissores de divisas internacionais) que, na possibilidade de uma “vã liberdade” na promoção da própria política monetária, não levam em consideração os efeitos recíprocos de interdependências não reconhecidas. É a partir deste entendimento que Aglietta parte para a defesa da moeda internacional.

É preciso ressaltar, entretanto, que o método analítico de Aglietta parte do reconhecimento das nações no sistema monetário internacional, para então chegar a necessidade da moeda internacional. Em nenhum momento na exposição do trabalho considerado Aglietta parte do ponto de vista da periferia ou do subdesenvolvimento, para concluir então que a moeda internacional seria a maneira adequada de superação de uma “dependência financeira” característica da periferia do sistema capitalista. Esta leitura pode, no melhor dos casos, ser imputada em seu rol argumentativo. Aglietta parte para a defesa da divisa internacional com a intenção de convencer sobre necessidade de uma instituição supranacional (nos marcos do FMI), capaz de articular os *nacionalismos monetários* a partir de um rígido controle para a criação de liquidez internacional. Esta necessidade da moeda internacional seria ainda maior para aqueles países que estão mais aproximados produtivamente, ou seja, para aqueles que possuem maiores intercâmbio comercial. E é assim que a argumentação de Aglietta mostra-se eficaz especialmente para o convencimento das autoridades governamentais européias, e arrisco dizer que seu trabalho deve ter influenciado diretamente na criação em 1999 da União Monetária Européia (mesmo que esta ainda não se enquadre na definição da moeda internacional). As contribuições de Aglietta para o propósito que desenvolvemos nesta monografia é a capacidade de sua análise em definir a necessidade da moeda internacional a partir da identificação de uma serie de interdependências provenientes dos *nacionalismos monetários*, em especial dos EUA.

É necessário considerar que mesmo com o crescente conjunto de iniciativas de integração monetária e cooperação financeira apresentadas nos últimos anos especialmente nas regiões periférica, ainda estamos longe da criação de uma moeda internacional nos termos de

Aglietta. Há de se reconhecer, entretanto, que as *externalidades* apresentadas continuam a se reproduzir globalmente, e cremos ter demonstrado ainda que esquematicamente esta característica do sistema monetário internacional quando partimos para analisar o papel central que o dólar dos EUA ocupa no sistema monetário internacional. Quando uma moeda nacional atua também como divisa internacional, a política econômica do país emissor reverbera numa constelação de outros países através dos canais monetários e cambias.

Quando na introdução deste trabalho qualificamos as varias iniciativas de cooperação financeira e integração monetária enquanto uma iniciativa periférica, assim o fizemos porque o conceito de periferia não é senão um atributo político e econômico. Tendo em vista o conjunto de externalidades apresentadas e a diferenciação qualitativa das divisas internacionais em relação a todas as demais moedas não aceitas em nível internacional, parece-nos que as referidas iniciativas podem ser compreendidas como uma tentativa de criação de novos instrumentos capaz de dotar os referidos blocos de integração de mecanismos superiores para lidar com a recorrente instabilidade do sistema monetário internacional. Feita nossas contribuições sobre o sistema financeiro internacional baseado na inconvertibilidade de uma moeda nacional, temos agora conteúdo suficiente para afirmar que existem varias iniciativas de integração monetária em todo o globo não por uma simples coincidência de iniciativas em um determinado período histórico. Podemos afirmar assim que a integração monetária na periferia responde a uma especifica tentativa de superar as *externalidades*, que parecem ser mais intensas para os países periféricos, que como vimos em nosso trabalho, devem lidar permanentemente com a necessidade de conversão de suas moedas com as divisas mundiais (pois não podem se utilizar de suas moedas nacionais para liquidar seus pagamentos internacionais) com os nacionalismos monetários dos países emissores das divisas internacionais.

Temos, portanto, considerações suficientes para definir a integração monetária periférica no interior de uma formulação particular de integração. Por este motivo, na próxima parte desta monografia faremos uma breve apresentação da teoria convencional da integração, e da integração monetária.

Capítulo 4 – Integração, integração monetária e cooperação financeira.

Nesta seção da monografia pretendo sintetizar o conjunto de argumentos apresentados anteriores que fazem da integração monetária e da cooperação financeira uma alternativa viável e também necessária para prover os países periféricos de instrumentos adequados para a realidade regional diante do sistema monetária internacional. Durante a exposição utilizarei quando necessário da experiência atual latino-americana, pois foi apresentado na introdução desta monografia a existência na região um conjunto de iniciativas condizente com a reformulação dos padrões monetários a nível regional.

Definir o conteúdo da expressão *integração* é tarefa necessária tendo em vista que referimos a integração enquanto um processo articulado de decisões e prioridades governamentais. Como vimos na introdução deste trabalho a integração regional periférica consiste numa alternativa a ser formulada e desenvolvida, e remete então ao resultado de um conjunto de ações e instituições regionais. Embora a experiência da América Latina e Caribe para a integração regional seja formada por uma infinidade de tratados e instituições, atribuímos à integração um conteúdo singular em oposição à abertura econômica prevalecente nos países da região especialmente na década de 1990.

A integração deve então ser compreendida enquanto um processo político, e por este motivo definir conceitualmente a termo integração econômica pode ser realizado senão na particularidade de cada processo observado.

De uma maneira geral, a teoria convencional da integração argumenta sobre a capacidade em prover a elevação da atividade econômica de um conjunto de países, a partir de condições privilegiadas para o comércio regional. Nestes termos, a integração econômica consiste em um processo, com fases e etapas encadeadas, o que permite voltar “para dentro” do bloco as prioridades das respectivas produções nacionais. As etapas consecutivas do processo de integração poderiam ser resumidas no seguinte esquema:

- 1) Zona de Tarifas Preferenciais: o primeiro estágio da integração consiste de uma lista de mercadorias (produtos e serviços) prioritárias que passaram a contar com uma taxa, nem sempre idêntica ou uniforme.
- 2) Zona de Livre Comércio: corresponde a um conjunto de políticas econômicas e uniformização jurídica comercial com vistas à eliminação de taxas aduaneiras.
- 3) União Aduaneira: corresponde ao momento de instituição de uma Tarifa Externa Comum, exigindo dos países membros certa convergência de políticas macroeconômicas para estabilização de preços.
- 4) Mercado Comum: prevê a livre circulação de mercadorias e fatores de produção no bloco.
- 5) Comunidade Econômica: representa o estágio de integração efetivo, com a instituição de uma moeda única e um Banco Central unificado com a prerrogativa de controlar a moeda e os preços chave (câmbio, inflação).

É perceptível neste esquema seqüencial que a integração está em fase de plenitude quando a consolidação dos processos anteriores de integração é finalizado com a unificação monetária. A moeda aparece neste esquema enquanto um resultado de um conjunto de procedimentos convergentes que subsidiam a coordenação necessária para a integração monetária.

Não questiono a validade deste modelo para descrever e apontar procedimentos adequados a integração, mesmo porque a dificuldade para a integração não advém dos eventuais méritos ou inconsistência destas etapas deste modelo. O MERCOSUL, maior bloco de integração da América do Sul, por exemplo, formulado em 1991 com vista à consecução de um mercado comum em 10 anos, provavelmente ainda não alcançou com plenitude o primeiro estágio deste esquema, embora suas ações tenham contribuído para o aumento do coeficiente intra-bloco do comércio internacional total de seus associados (BAUMANN. 2009).

No entanto, tendo em vista que a integração é antes de um conglomerado de ações econômicas um processo político, o conjunto de iniciativas para a integração monetária e a cooperação financeira periférica apresentada no desenvolvimento desta monografia sugere que sejam retificados alguns dos postulados da teoria convencional da integração.

(...) considero importante ressaltar que a decisão de cooperação monetária regional, ou mesmo de integração, é claro que não é totalmente baseado em considerações de ordem econômica, mas sim motivada por aspectos políticos,

pois envolve não só a autonomia da política monetária, mas também questões de soberania nacional.⁶¹ (tradução livre).

Para os objetivos propostos nesta monografia o que significa salientar o aspecto político da integração econômica? Nos diversos exemplos recentes de cooperação financeira e integração monetária na periferia as articulações regionais para a moeda podem ser de fato um instrumento promotor do processo de integração comercial e econômica, o que inverte, de certa maneira, a lógica seqüencial apresentada anteriormente sobre a teoria da integração (BAUMANN e MUSSI, 2010). A moeda regional aparece, então, como elemento protagonista da integração.

Esta constatação não desqualifica a importância da moeda, que tentei demonstrar durante toda minha argumentação no capítulo 1. No entanto, em termos teóricos, põe em evidência tão somente que a formulação tradicional da integração começa a ser ultrapassada por um conjunto de evidências empíricas que reforçam a necessidade de recriar a teoria da integração a partir dos elementos de convergência monetária e financeira regionais.

É preciso reconhecer, entretanto, que a inserção da moeda na teoria convencional da integração não se resume na efetivação do conjunto de mecanismos comerciais que finaliza na unificação monetária, assim como apresentado no modelo das cinco fases. A concepção teórica da integração monetária está situada em específico conjunto de formulações identificado como teoria das áreas monetárias ótimas.

Foi Robert Mundell (1961) quem introduziu o conceito de Áreas Monetárias Ótimas (AMO) enquanto uma resposta a problemas relativos a desequilíbrios em balança de pagamentos e as modalidades de câmbio passíveis de serem adotadas para algumas economias européias, especialmente se o regime fixo ou variável. O critério de Mundell tornou-se referência para a discussão da integração da moeda, e para efeitos de exposição, resumo esta contribuição tanto quanto as posteriores reformulações da AMO em duas áreas de concentração: na abordagem dos “critérios específicos” e a abordagem dos “custos/benefícios” (BOSCOLI, 2005).

⁶¹ “As a final introductory remark I consider important to note that the decision for regional monetary cooperation, or even integration, is of course not entirely based on economic considerations, but rather motivated by political aspects, as it involves not only monetary policy autonomy but also issues of national sovereignty.” (FRITZ, MÜHLICH, 2006).

A abordagem dos “critérios específicos” consiste no método interpretativo para identificar quais seriam os países que devido à convergência de um conjunto de variáveis serão consideradas aptos a se interagirem mediante a constituição de moeda comum. Neste viés estuda-se a similaridade da capacidade de absorção de choques externos, mobilidade dos fatores de produção, grau de abertura da economia, diversificação da produção, peso do comércio local em relação ao montante total, tipo de câmbio adotado, convergência de variações de preços, dentre outras variáveis macroeconômicas. Em síntese, se propõe a analisar o grau de sintonia dos países com a finalidade de um veredito quanto à adequação da união monetária.

Na abordagem dos “custos/benefícios” da união monetária os estudos se concentram em avaliar se os efeitos provenientes da integração monetária resultam em benefícios superiores em relação ao “custo” de renunciar o controle monetário que cada país exerce em seu território. É considerado um extenso conjunto de benefícios provenientes da união monetária, como a redução dos custos de transação (conversão monetária), a previsibilidade dos preços relativos, o aumento e a profundidade dos mercados, a maior capacidade cambial em suportar bolhas especulativas, os benefícios da redução de proteções alfandegárias etc.

Penso que muitos são as contribuições provenientes da teoria da AMO para subsídio a processos de integração, especialmente quando levamos em consideração o pequeno acúmulo da discussão da integração monetária e a ausência destas no seio dos órgãos protagonistas da cooperação monetária e financeira dos blocos de integração. Mas para nossos objetivos é preciso relativizar a contribuição da teoria da AMO, pois em seu interior não existe uma formulação teórica consistente capaz de articular a defesa da integração monetária na periferia com os efeitos provenientes do sistema monetária internacional das divisas internacionais.

A teoria convencional da integração não serve a nossos propósitos porque formulada para os países desenvolvidos, desconsidera do ponto de vista teórico que a integração comercial e monetária na periferia tem a particularidade da inconvertibilidade monetária (nenhuma divisa internacional está envolvida) e, assim, discutir a moeda de integração na periferia requer um procedimento teórico particular (FRITZ, MÜHLICH. 2006), que contemple as possibilidades e os limites da integração monetária e cooperação financeira na periferia tendo em vista as vicissitudes do padrão-dólar. Como vimos no capítulo 3 existe uma diferença qualitativa entre as moedas nacionais e as divisas internacionais, e o sistema monetário internacional impõe condições bem distintas para os países centrais e os países periféricos. A incapacidade dos

periféricos em tornar aceita internacionalmente suas moedas nacionais implica que conversibilidade seja um atributo do sistema monetário nacional, e manutenção das disponibilidades monetárias periféricas reuni três tipos de instabilidades: na liquidez, nas taxas de câmbio, e no balanço corrente; além de impor elevadas taxas de juros internas para estimular a captação de recursos internacionais.

Creio ter demonstrado estas formulações no capítulo anterior. Partindo do sistema monetário internacional existe uma diferença qualitativa substancial entre a moeda nacional (dos periféricos) e as divisas internacionais, e que faz de conversibilidade um papel singular para a moeda e para a manutenção da atividade econômica com estabilidade para os países periféricos.

Submetidos ao conjunto *nacionalismos monetários*, dois tipos principais de *externalidades* são considerados: a preferência de liquidez e suas conseqüências, e a retroação da taxa de câmbio (utilizada como variável de ajuste) sobre todo o conjunto das atividades econômicas nacionais. Como vimos estas externalidades são mais profundas nos países periféricos, e como veremos adiante a integração monetária regional parece estar diretamente articulada com o reconhecimento destes efeitos e a tentativa de superação destes efeitos a nível regional (regionalismo Sul-Sul). Analisando os discursos governamentais que justificam o conjunto de iniciativas que levamos em consideração percebo que existe a necessidade expressa em atribuir à integração monetária uma qualidade de criação de uma própria reserva cambial, e partindo desta constatação, por outro lado, a integração monetária e cooperação financeira estão na identificação da moeda com a compreensão de soberania nacional, em conformidade com a autonomia em relação às determinação exteriores.

Por este motivo, tanto a moeda quanto as iniciativas de integração monetária na periferia exigem enfoque analítico particular, que para além dos modelos tradicionais de integração e integração monetária, tenha como ponto de partida da investigação a qualidade da moeda e o conjunto das externalidades que apresentamos anteriormente.

Para facilitar a exposição e a interpretação do conjunto de iniciativas periféricas de integração monetária e cooperação financeira que considero nessa monografia, apresento-as segundo a classificação sugerida pela UNCTAD (2007) para referenciar a integração monetária e a cooperação financeira na perspectiva do *novo regionalismo*. As iniciativas apresentadas da América Latina e Caribe, África, Conselho do Golfo e países asiáticos, podem ser reunidas e esquematicamente apresentadas em três frentes:

- i) cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo;
- ii) cooperação regional para o financiamento do desenvolvimento;
- iii) arranjos cambiais e uniões monetárias.

Com este esquema é perceptível que a moeda é considerada na integração regional periférica senão como um instrumento para o financiamento da produção capitalista, assim como foi proposto na teoria geral da moeda, e assim, as três frentes tratam a integração regional na moeda e na moeda de crédito.

A classificação do conjunto de iniciativas apresentadas nas referidas três frentes parece também reafirmar que “... não é imperativo que a cooperação financeira venha a se consolidar nos blocos de integração somente após estes países terem trilhado um caminho longo no que se refere às uniões de pagamentos e ao crédito de curto prazo para que mecanismos de financiamento de prazo mais longo prosperem.” (BIANCARELI. 2007. Pg. 153).

Esta hipótese é fortalecida quanto observamos cada uma das iniciativas de integração monetária e cooperação financeira periféricas.

	BLOCOS DE INTEGRAÇÃO	MODALIDADE DE INTEGRAÇÃO E COOPERAÇÃO	TIPO (UNCTAD)
1	MERCOSUL	SISTEMA DE MOEDAS LOCAIS	i
2	ALBA	MOEDA FIDUCIÁRIA COMUM (VIRTUAL)	i, ii, iii
3	COMUNIDADE ECONÔMICA DOS ESTADOS DA ÁFRICA OCIDENTAL	CRIAÇÃO DE MOEDA COMUM EM 2021	iii
4	ASEN+3	TÍTULOS PÚBLICOS EM MOEDAS LOCAIS	i, ii
5	CONSELHO DO GOLFO	INTENSÃO DE UNIÃO MONETÁRIA EM 2010	iii
6	SISTEMA DE INTEGRAÇÃO CENTRO AMERICANA (SICA)	INTENSÃO DE UNIÃO MONETÁRIA	i, ii, iii
7	BRIC	INTENSÃO DE MOEDA COMUM	iii

Tabela 1. Blocos e modalidades de integração. Elaboração do autor.

De acordo com Biancareli (2008) as iniciativas de “cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo” consistem na criação de mecanismos para a facilitação de comércio regional e meios alternativos para a provisão de liquidez em momentos de dificuldades no balanço de pagamentos. Estas dificuldades poderiam ser contornadas regionalmente através de uniões de pagamentos, caixas de compensação, acordos de crédito recíproco, fundos de reservas compartilhadas.

Já a segunda frente de iniciativas de “cooperação regional para o financiamento do desenvolvimento”, consiste da criação de dois tipos de instituições: os bancos regionais de desenvolvimento e mercados regionais de títulos. Os bancos regionais são mais comuns e abundantes em relação ao mercado regional de títulos. Dentre todas as iniciativas tenho conhecimento que esta última modalidade está presente somente no mercado regional do ASEAN (capítulo introdutório). Embora a iniciativa da Venezuela em comprar títulos da dívida da Argentina seja relevante para os propósitos de cooperação, trata-se de uma iniciativa isolada.

Na terceira modalidade, os arranjos cambiais e uniões monetárias, envolvem acordos formais para coordenação das políticas e os mecanismos e as instituições necessárias para a criação de uma moeda comum ou a unificação monetária. Não parece haver dúvidas que esta é a modalidade de integração econômica mais profunda, pois como sabemos envolve um conjunto de instituições e convergência macroeconômica suficientes para a manutenção da moeda única.

Qual é a justificativa para este conjunto ascendente de mecanismos regionais para a integração e a cooperação na área monetária dos países periféricos? Já apresentamos um esboço do sistema monetário internacional e das particularidades do regionalismo periférico com vistas a justificar a *necessidade* destas iniciativas. No entanto, chegamos a esta conclusão a partir de um reconhecimento das estruturas do sistema monetário internacional no padrão-dólar, o que aproxima a análise de uma leitura estática do sistema monetário, enquanto a proposição da teoria geral da moeda atribuí a condições conjunturais da circulação internacional as origens dos fenômenos monetários mais relevantes na circulação nacional.

Veremos adiantes estes elementos conjunturais com uma breve análise dos ciclos de liquidez internacionais. Por hora, é preciso ainda insistir nas vicissitudes do padrão-dólar, tendo em vista, a necessidade de defender a tese de que os mecanismos monetários regionais são uma alternativa adequada para mitigar os efeitos provenientes da inadequação do sistema monetário internacional para os países periféricos.

Vimos no capítulo anterior algumas vicissitudes que o sistema monetário internacional elencado sob uma divisa chave pode gerar numa constelação de países. Em termos monetários a periferia está associada à vulnerabilidade das contas externas. É certo que a vulnerabilidade é uma condição particular do sistema monetário internacional e resulta primeiramente da dinâmica especulativa para a valorização do capital à nível global. A alta mobilidade de capitais internacionais é certamente o primeiro condicionante dos períodos de excesso e escassez de recursos monetários na periferia. No entanto, esta constatação não invalida a tese

que me proponho a defender nessa monografia, isso porque, como vimos com Aglietta, a alta mobilidade de capitais internacionais explica a alta volatilidade cambial no sistema monetário internacional, no entanto, “... no indica porque los mercados financieros se encuentran dotados de una tal estabilidad que las distorsiones de cambio se acumulan en el mismo sentido por varios anos.”. Este traço resulta de nacionalismos monetários.

Na qualidade de um veículo material da política monetária dos países emissores, o comportamento das divisas internacionais, com o dólar dos EUA na dianteira, provoca uma série de *externalidades* a outros países devido à impossibilidade que impõe para a consecução da política nacional nos países periféricos. Na qualidade de provedor dos EUA como único mecanismo possível para a manutenção dos déficits exorbitantes, provoca aos demais países a necessidade permanente de correção e adaptação cambial, tornando assim o câmbio uma variável de ajuste. Outorga alto custo para estabilização das “economias mais frágeis”, que passam então a reagir defensivamente às alterações do sistema monetário internacional. A meu ver, a integração monetária e a cooperação financeira aparecem então enquanto um mecanismo de defesa, que se fortalece diante de avanços dos programas de integração. Defesa na capacidade de as iniciativas de tipo “i” e “ii” diminuir as externalidades ao tempo em que possibilitam aos países um conjunto de instituições de crédito regional capaz de garantir a oferta de disponibilidades monetárias em períodos cíclicos de escassez internacional de divisas; e avanço quando se tem em vista que a consolidação destas iniciativas contribui para a estabilização econômica compatível com as exigências da integração monetária.

Quanto a este último aspecto, em relação à coordenação macroeconômica necessária para os países que se propõem a integração monetária, cabe uma breve observação. Vimos anteriormente que a integração monetária em blocos regionais de integração consiste de um conjunto de instituições regionais, e especialmente de convergência e articulação das respectivas economias quanto a variações conjuntas de taxa de juros, inflação e endividamento público, principalmente. Estas seriam condições prévias para a integração, e assim, a inexistência destas condições desmotiva a defesa para a moeda regional, a exemplo da discussão subjacente a uma moeda única para os países do MERCOSUL. No entanto, compreender a integração monetária enquanto instrumento para estabilização e a defesa regional às vicissitudes do sistema monetário internacional, e questionar a coerência interna das etapas de integração, pode superar o conjunto de argumentos que desestimulam o debate da moeda única regional. Creio ser possível partir para a discussão da integração monetária ainda que não exista acúmulo anterior destas experiências e passos prévios em cada bloco de integração considerado.

Voltando para as justificativas para a integração monetária e a cooperação financeira periférica, vejo que o conjunto de hipóteses argumentativas que desenvolvi no decorrer desta monografia encontra proximidade com outras argumentações apresentadas na literatura referente ao sistema financeiro internacional e o lugar que a periferia e a integração ocupam nestas argumentações.

Com a finalidade de justificar teoricamente as iniciativas dos três grupos, Biancareli (2008) apresenta um conjunto de argumentos baseado nas formulações de Ocampo (International asymmetries and the design of the international financial system. 2001)

O primeiro conjunto de argumentos justifica que o regionalismo em curso nos países periféricos exige cooperação monetária e financeira em vários sentidos complementares, e por isso a dimensão monetária aparece conjuntamente a iniciativas comerciais e financeiras. Neste sentido

Há necessidade de proteção à nível regional para crises em balanço de pagamentos; deve-se levar em conta a interferência de políticas nacionais em países vizinhos; o financiamento regional de infra-estrutura “é encaminhado de maneira mais oportuna” por bancos de desenvolvimento locais (adequado as especificidades locais); a redução de assimetria de informações no plano regional fazem com que riscos creditícios sejam menores; e também em relação a regulação do sistema financeiro, em que há ganhos de “custos de aprendizagem e ganhos e adaptações a normas internacionais”.⁶²

Outra linha de argumentação apresentada no sentido de justificar a dimensão monetária e financeira regional consiste na identificação de uma lacuna na assistência por parte das instituições internacionais aos países periféricos. Isso porque, “O trabalho de supervisão mundial executado por órgãos como o FMI se concentra nas economias mais desenvolvidas e se revela absolutamente insuficiente para tratar dos efeitos das políticas econômicas entre os países em desenvolvimento”. (Biancareli. 2007).

As experiências dos países latino-americanos com o FMI ao longo de últimas décadas, por exemplo, não permite que o papel que esta instituição tenha desempenhado seja considerado insuficiente. Antes de uma lacuna na assistência a ser desempenhada por instituições regionais, é preciso reconhecer que as instituições regionais são formuladas tendo em vista a necessidade de retenção dos excedentes regionais, que a partir de então são direcionados tantos para ajustes em balanço de pagamentos das economias regionais, ou para bancos de desenvolvimento. Já as políticas propugnadas e o conjunto de condicionalidades impostos pelo FMI foram ao longo das últimas décadas associadas a políticas econômicas restritivas,

⁶² BIANCARELI. 2008. Pg. 152.

com a finalidade de manutenção da produção de excedentes em períodos críticos e a canalização destes recursos tanto para o fundo quanto para os países credores.

Em verdade, as iniciativas de integração são então consideradas como meio alternativo para provisionamento de recursos monetários aos tradicionais mecanismos de empréstimos destas instituições. Os bancos regionais tanto para financiamento de curto prazo quanto para investimentos em infra-estrutura devem, a partir de seus próprios recursos, substituir os empréstimos e as condicionalidades das agências internacionais.

Em continuidade, outra argumentação encontra na integração monetária e na integração financeira uma justificativa política que se origina na iniciativa dos países periféricos em subverter a condição de baixa influência que historicamente marcou a presença desses países nos conselhos deliberativos de instituições financeiras mundiais. Nesse argumento, o sentimento de “pertencimento” ou mesmo de “propriedade” que uma instituição regional representa para seus sócios é capaz de aumentar a legitimidade e a aceitação dos conselhos e das instituições regionais.

Este conjunto de argumentação resume uma interpretação particular sobre o sistema monetário e financeiro mundial ao concluir que cada nação é afetada de maneira extremamente desigual pela estrutura de reprodução do comércio e das finanças internacionais. As conclusões que reforçam a necessidade de reformulação do sistema monetário internacional ressaltam a dinâmica estruturalmente especulativa da moeda internacional, marcada assim por três tipos de assimetrias para os países periféricos: a monetária, a financeira e, por conseguinte, a macroeconômica (PRATES, 2002).

É partindo deste tipo particular de interpretação que o regionalismo vem sendo discutido enquanto uma opção atual para o desenvolvimento periférico. A “saída” regional para esta estrutura desigual do sistema monetário e financeiro internacional vem sendo discutido enquanto uma recente alternativa para os países periféricos, historicamente marcados por crises de liquidez e pela incorporação de “choques externos” extremamente custosos para a estabilidade e a acumulação capitalista periférica.

Em termos mais concretos, essa configuração instável e hierarquizada assume a forma de ciclos de liquidez internacional direcionados aos chamados “mercados emergentes”: sucedem-se fases de abundância e escassez de financiamento externo (com fortes impactos sobre as variáveis cambiais e monetárias, as contas do balanço de pagamentos e as condições financeiras domésticas), e o determinante último dos grandes movimentos é exógeno aos países que mais sofrem, nas duas fases, os seus impactos. Desde 1991 observam-se dois grandes ciclos: o primeiro até 2002 (dividido em uma fase

de “cheia”, que dura até 1997, e uma de “seca” a partir de 1998) e o segundo de 2003 até os dias atuais.⁶³

Considerei anteriormente que o conjunto de iniciativas está concentrado regionalmente na periferia do sistema mundial de acumulação. É preciso considerar também que além de regional há uma dimensão temporal, ou seja, as iniciativas que já se efetivaram na integração da moeda e da cooperação financeira são extremamente recentes, e salvo exceções são todas propostas formuladas ainda nesta década. Meu entendimento é que a concentração territorial e temporal deste conjunto de iniciativas está diretamente relacionada com os referidos ciclos de liquidez apresentados na citação anterior.

Marx indicou que conjuntamente ao aspecto funcional da moeda para o financiamento da acumulação capitalista, um conjunto de fenômenos conjunturais à nível mundial deveriam ser considerados para a compreensão dos efeitos monetários adversos para a acumulação nacional. Embora os exemplos de integração levantados nessa monografia estejam distantes da descrição estrutural de Marx, parece que também são as condições conjunturais que calibram as iniciativas de integração econômicas na periferia. E esta constatação pode ser realizada ao analisar os fluxos internacionais de capitais na última década para os países periféricos.

Existem varias maneiras de medir a liquidez internacional e a disponibilidade de financiamento externo para os países periféricos. A metodologia utilizada pelo FMI para avaliar o fluxo líquido de capitais internacionais se utilizada de uma base de dados que traz estimativas para os fluxos privados (investimento externo direto, investimento em carteira - ações e títulos, e outros investimentos) e os fluxos oficiais. A avaliação da liquidez internacional para determinada região tem de levar em considerações todas estas modalidades de fluxos para então chegar a conclusão de que as entradas são superiores a saída líquida de capitais em determinado período. Em suma, deve-se analisar o balanço de pagamento do conjunto de países de cada região para chegar a conclusão a cerca de ciclos de liquidez internacional.

Esta monografia não tem condições, evidentemente, de realizar tal esforço para as referidas regiões em que brotam as iniciativas de integração monetária e cooperação financeira. Tal esforço está aquém das minhas possibilidades momentâneas, e por isso farei algumas considerações sobre a liquidez internacional a partir da base de dados do FMI sobre

⁶³ BIANCARELI. 2008. Pg. 128.

reservas internacionais dos países “em desenvolvimento” e “mercados emergentes” com vistas a avaliar a disposição de capitais nos países periféricos. Esta generalização pode ser realizada primeiramente porque as reservas internacionais representam em última instância as disponibilidades de recursos monetários para o financiamento regional, e também porque todas as regiões consideradas nesta monografia estão inseridas nas duas referidas classes de países.

As reservas cambiais são importantes para os objetivos deste estudo, porque como vimos ainda com a teoria geral da moeda, existe complementaridade entre o circuito monetário nacional com as disposições monetárias para o comércio exterior, e neste caso, é indiferente se a reserva cambial é metálica ou dolarizada, pois seu aspecto funcional se sobressai às particularidades da forma temporal de moeda. Veremos então, que existe uma estreita “coincidência” entre a fase de ascensão das reservas cambiais com as referidas propostas dos países periféricos.

O intervalo de 2001 a 2003 pode ser considerado para nossos objetivos enquanto o período inicial de um ciclo internacional de elevação de liquidez internacional, com ênfase para os “mercados” marginais. Incorporando este ciclo numa perspectiva histórica trata-se de um acúmulo sem precedentes de reservas cambiais, como podemos observar nos dois quadros seguintes.

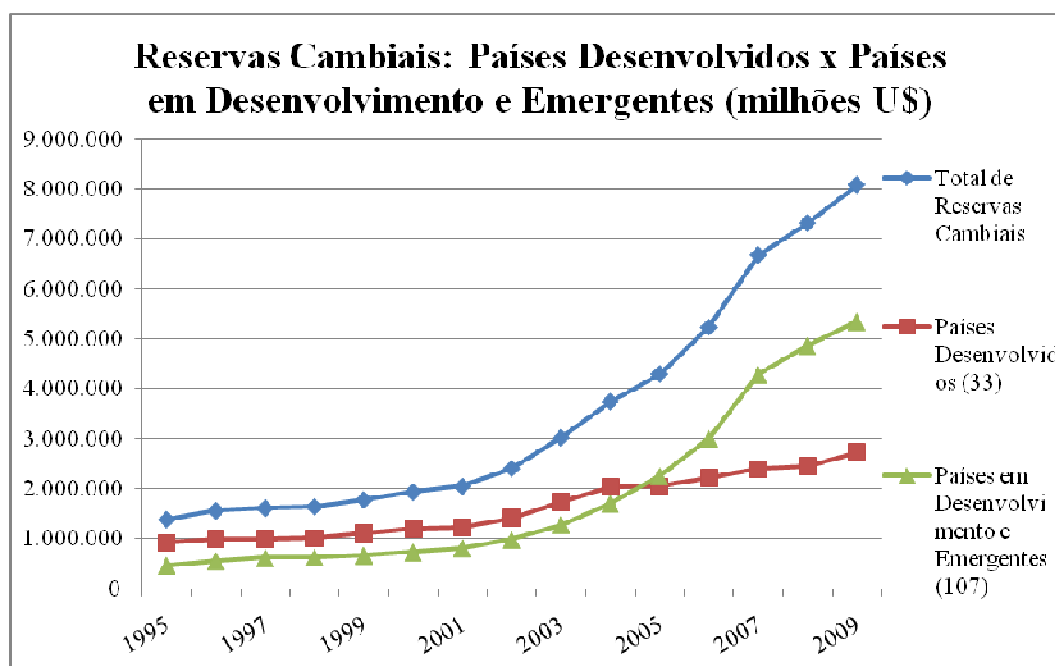


Gráfico 2. Reservas Cambiais: Países Desenvolvidos x Países em Desenvolvimento e Emergentes (milhões U\$).
Elaboração do autor

Fonte: Fundo Monetário Internacional. *International Financial Statistics (IFS)*

Variação das Reservas Cambiais Mundiais (ano 2000 = 100)							
Período	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total de Reservas Cambiais	87,896	90,701	92,248	100,000	108,661	115,019	135,132
Países Desenvolvidos	90,549	90,199	91,062	100,000	108,588	111,139	128,058
Países em Desenv. / Emergentes	83,535	91,528	94,197	100,000	108,781	121,401	146,766
Período	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total de Reservas Cambiais	169,762	210,352	241,475	293,785	375,009	410,874	453,818
Países Desenvolvidos	156,957	184,196	184,783	200,239	216,104	221,181	246,886
Países em Desenv. / Emergentes	190,822	253,366	334,709	447,626	636,335	722,833	794,129

Tabela 2. Reservas Cambiais: Países Desenvolvidos x Países em Desenvolvimento e Emergentes (milhões U\$).
Elaboração do autor

Fonte: Fundo Monetário Internacional. *International Financial Statistics (IFS)*

O gráfico anterior oferece a dimensão do movimento crescente das reservas cambiais mundiais⁶⁴, além de permitir a observação de uma tendência ainda mais acelerada de crescimento das reservas nos países “em desenvolvimento” e nos países “emergentes”. Tendo como ano base o ano de 2000, verifica-se que no intervalo de 1999 a 2009, as reservas mundiais cresceram aproximadamente 450%, passando de U\$ 1.781.947 milhões para aproximadamente U\$ 8.086.805 milhões. Neste mesmo período, enquanto as reservas cambiais dos países desenvolvidos cresceram aproximadamente 245%, as reservas cambiais dos países “em desenvolvimento” e “emergentes” aumentaram em aproximadamente 730%, o que possibilitou que no ano de 2005 (gráfico 2) os 107 países dessa classe tivessem ao seu comando uma quantidade de reservas cambiais superiores aos 33 países que compõe a classe dos países desenvolvidos. Como podemos observar ainda no gráfico 2 existe uma tendência consolidada para este crescimento desigual. Em 2009, as reservas cambiais dos países “em desenvolvimento” e “emergentes” são aproximadamente duas vezes superiores às reservas dos países desenvolvidos.

⁶⁴ Considerei o ano de 1999 como ano-base somente para manter a metodologia com os dados apresentados no capítulo 3 desta monografia.

Não temos condições de nessa monografia tirar algumas conclusões a respeito da situação econômica mundial que teria levado a este impressionante crescimento das reservas cambiais mundiais, mas sabemos que é certo que o produto interno bruto dos mesmos países não apresenta crescimento análogo. Não pretendo também atribuir aos períodos cíclicos de expansão das reservas internacionais na periferia uma contestação da dinâmica estrutural de subordinação da acumulação periférica ao capital mundial. O conceito de periferia é formulado a partir da constatação de um papel singular para os periféricos na reprodução do capital global, atribuído a deterioração dos termos de troca das mercadorias exportadas em relação às importadas, assim como apresentou Raul Prebisch para os países latino-americanos.

A estrutura primário-exportadora que insere a colônia numa posição definida da divisão internacional do trabalho da economia capitalista mundial impõe uma particularidade para o processo de industrialização periférico. Nestes termos o conceito de periferia deve dar lugar ao conceito da *dependência*, em que o caráter contraditório da inserção latino-americana na reprodução do capital à nível mundial mantém a relação de subordinação na periferia, no entanto, impõe a particularidade ao permitir que o eixo da acumulação industrial se desloque da produção de mais-valia absoluta à mais-valia relativa, enquanto que simultaneamente na América - Latina o processo de industrialização seja constituído especialmente através de maior exploração do trabalhador (MARINI. 1973).

A justificativa desta constatação nesta monografia tem origem na necessidade de situar uma compreensão totalizante dos ciclos internacionais de capitais, que na economia dependente continuam a ser determinados a partir do exterior, mas que no interior da divisão internacional do trabalho, o capital internacional não atua enquanto uma poupança externa que contribui positivamente para a capitalização e a modernização da estrutura produtiva periférica. Os períodos cíclicos de escassez ou abundância de recursos característicos da periferia devem então ser interpretados à luz de todo um conjunto reprodutivo do sistema capitalista. Esta constatação é decisiva e capaz de atribuir aos fluxos de capitais internacionais no interior da reprodução do desenvolvimento e do subdesenvolvimento. Assim, o significado dos fluxos internacionais para todo o conjunto do sistema não se resume de maneira alguma a contabilidade dos investimentos.

Esta ressalva é fundamental para a interpretação das questões da moeda e da reformulação do sistema monetário internacional, e indica uma importante continuidade do estudo proposto

nesta monografia. No entanto, devemos retornar a argumentação referente os ciclos internacionais de liquidez.

Para nossos objetivos é suficiente considerar a inédita condição dos 107 referidos países, *locus* econômico que, como sabemos, contém em seu interior todas as iniciativas de integração econômica e cooperação financeira apresentadas neste trabalho. Tendo em consideração apenas a América Latina, onde se discute a criação de um banco regional para desenvolvimento (Banco do Sul) e a criação de uma moeda para os países da ALBA, a situação conjuntural de excesso de moeda externa é realmente impressionante, quando se tem em vista que os países da região foram marcados nas últimas décadas por uma permanente escassez de divisas internacionais.

É a partir da situação especial de acúmulo de reservas cambiais que a cooperação financeira regional conta então com bancos supranacionais de investimento e estabilização. Podemos considerar assim que as iniciativas para “cooperação regional para o financiamento do desenvolvimento”, segunda frente da classificação da UNCTAD, está diretamente relacionado com a fase cíclica de expansão de reservas cambiais na periferia. A aparição dos bancos regionais representa a manifestação concreta desta condição econômica especial no interior do regionalismo.

De acordo com o relatório da UNCTAD (2007), o movimento crescente das reservas cambiais nos países em desenvolvimento está relacionado com os persistentes superávits em balanço comercial, motivado pelo processo cíclico de elevação dos preços dos produtos primários e minerais iniciado em 2002. Sabendo que os países em desenvolvimento contêm uma pauta de exportação majoritariamente primária, a elevação dos preços destas mercadorias acarreta em um significativo aumento dos recursos provenientes do setor de exportação. Este ciclo resulta de vários fatores: em relação a demanda pode-se atribuir a elevação dos preços ao aumento da demanda dos países industrializados e da China e a redução da taxa de juros dos EUA (que torna mais “atrativo” ativos em bens primários). Em relação a oferta deste gênero, tem se observado que a desvalorização do dólar dos EUA, apresentada neste trabalho, acarreta em elevação dos preços dos commodities, especialmente o preço do petróleo, mecanismo defensivo para manter a paridade dos recursos.

O que este movimento conjuntural de reservas representa para nossos objetivos? É sabido que o processo e os projetos de integração não são recentes. Durante a introdução desta monografia recorreremos a metáfora do pêndulo para enfatizar que as iniciativas de integração

estão sempre margeando a política externa dos países periféricos, e que no presente momento o pêndulo se mantém em uma única direção: da integração em âmbito regional. Vimos no transcorrer desta monografia que a incorporação da dimensão monetária nos acordos de integração regional, situa-se em certo sentido em uma postura defensiva, pois ao permitir maiores disponibilidades monetárias a integração e a cooperação regional seriam instrumentos adequados para proteger as economias periféricas dos efeitos provenientes do sistema monetário internacional do padrão-dólar.

O movimento ascendente de acumulação de reservas cambiais, que se reverbera e ganha fôlego com o novo regionalismo, representa então um elemento *objetivo* que indica para a explicação da origem do conjunto de iniciativas de integração apresentadas. A elevada disposição de recursos internacionais permite que a política integracionista conte com aportes regionais para a constituição de instituições e modalidades de tipo i e ii, e assim, ao menos enquanto perdure a fase cíclica de ascensão das reservas monetárias as tradicionais instituições internacionais para aportes financeiros são deslocadas para segundo plano das necessidades dos países periféricos. Esta constatação, antes de propor uma relação positiva entre a política de integração em conformidade com recursos monetários, deve somente indicar uma particularidade do recente processo de integração observado: trata-se de uma condição de determinação recíproca em que a política integracionista referente as iniciativas de integração e cooperação financeiras está associada a um especial período conjuntural de elevação de recursos monetários.

Em verdade trata-se de uma situação contraditória quando se utiliza desta premissa para avaliar a origem da integração monetária (iii), considerando que estas iniciativas buscam a criação de mecanismos cambiais não lastreados em dólar dos EUA. Entendo que ao invés de negar as divisas internacionais quando a conjuntura é desfavorável para as economias periféricas, assim como foi a marca dos anos 1980 na América Latina, as iniciativas de integração tendem a eleger a necessidade de superar o dólar dos EUA no período em que mais se pode contar com ele, quando as reservas são elevadas, e isto acontece porque as três frentes não são senão classificação arbitrárias, já que os blocos de integração não seguem rigidamente um receituário para os passos a serem desenvolvidos.

É certo que para esta constatação não levamos em consideração o endividamento público dos países periféricos, contraído no mesmo período de referência para a elevação das reservas. Creio que conjuntamente a elevação dos preços dos gêneros primários deve-se atribuir

também o peso do endividamento público, uma vez que ao menos na América Latina e em especial no Brasil, existe uma necessidade crescente de captação de recursos externos via emissão de títulos da dívida nacional, tanto quanto dos movimentos dos capitais externos especulativos de curto prazo. É possível que ao subtrair o montante da dívida do total das reservas cambiais, cheguemos a uma soma zero, senão negativo. Mas esta constatação não invalida minha argumentação porque enquanto a necessidade de liquidação da dívida pública é passível de ser estendida temporalmente, com a rolagem da dívida, as reservas cambiais estão à disposição dos respectivos países seja qual for a finalidade e os objetivos da política monetária nacional. Neste caso, a cooperação financeira deve compreender perfeitamente o papel e a importância do capital fictício sobre o qual assenta.

Chegamos então à conclusão neste capítulo, que são os períodos conjunturais mais favoráveis em relação à disposição de divisa internacional que podem contribuir para a tentativa de situar o discurso sobre a necessidade de integração regional na periferia com a situação objetiva de reprodução do capitalismo periférico, momento em que devido ao acúmulo de reservas internacionais existe uma maior amplitude para as políticas cambiais regionais, uma vez que a necessidade da divisa internacional para liquidar obrigações internacionais não representa um estrangulamento das contas públicas.

A esta conclusão soma-se a compreensão que ao mesmo tempo em que o acúmulo de reservas cambiais nos países periféricos possibilita maior amplitude para as diversas possibilidades de integração monetária e cooperação financeira, também retrai a possibilidade de efetivação destas iniciativas. Isso acontece porque o excedente de reservas, ao tempo que impulsiona a existência de alternativas para o comércio regional na periferia a ser realizado sem as moedas hegemônicas, também atua como um desestímulo para os referidos países na medida em reforçam os mecanismos estruturais em que tais reservas têm sido acumuladas, assim como foi apresentado na introdução deste trabalho, quando afirmamos que embora o governo chinês tenha defendido a necessidade de uma alternativa ao dólar dos EUA para as reservas mundiais, dificilmente a China será protagonista de uma iniciativa desta ordem devido ao montante de suas próprias reservas dolarizadas (cerca de 1/5 de todos os títulos emitidos até hoje pelo FED).

O estímulo contraditório que as reservas cambiais realizam para a integração reafirma a convicção de que as possibilidades monetárias para a existência da moeda na periferia trazem a tona o aspecto político destas iniciativas de integração. Negar a divisa hegemônica no

interior do sistema monetário internacional coloca então a necessidade de uma clara opção de prioridades a serem adotadas pelos respectivos Estados que desejam uma reserva monetária cujo comportamento não esteja vulnerável aos prognósticos relativos a variações no dólar dos EUA. A discussão identificada nessa monografia é, além de extremamente recente, também resultado da constituição de um conjunto heterogêneo de blocos de integração, o que parece impossibilitar que se possa fazer algum julgamento com vistas a responder se estas iniciativas representam a consolidação de uma tendência para a criação de um sistema monetário multipolar, ou se representa somente uma alternativa ainda longe de efetivação.

O que se pode concluir desde já é que existe atualmente uma discussão sem precedentes sobre a necessidade de recriação dos modelos tradicionais de integração, em que a moeda tem sido incorporada inicialmente a partir de um particular entendimento que atribui à forma de existência da moeda na periferia todo um conjunto de valores, que ao mesmo tempo em que se sobressai a vulnerabilidade da moeda nacional diante das divisas internacionais, também se realiza o elogio de uma eventual moeda fiduciária (e de reserva) regional apta a subsidiar com precisão as necessidades locais. Parece então, que a discussão da integração regional na periferia vive um momento fértil para recriação de seus postulados, em que a moeda adquire o significado e o lugar que merece.

Conclusão

Na exposição deste trabalho percorri as seguintes etapas expositivas:

Apresentei primeiramente um conjunto de recentes iniciativas para a integração monetária e a cooperação financeira regional em um conjunto de blocos de integração de países periféricos. Para efeitos deste trabalho foi considerado então que embora heterogenias, as referidas iniciativas poderiam constituir uma tendência global que parte da identificação da necessidade de promover a integração associada a parcerias locais, que identificamos como novo regionalismo. Pode-se observar que a estas iniciativas é atribuído especial atenção para a dimensão monetária para a integração regional, e assim, propostas de cooperação financeira e integração monetária estão na pauta do dia dos referidos blocos de integração.

Posteriormente reunimos na segunda parte da exposição um conjunto de formulações teóricas marxistas com vistas a apresentar uma compreensão sobre a moeda, iniciativa realizada em dois momentos: primeiramente busquei apresentar abstratamente o que é a moeda e a partir de quais condições econômicas se realiza sua existência. Nesse momento vimos que a moeda significa um equivalente geral para a circulação das mercadorias, condição de existência em que a moeda se impõe como medida de valores e instrumento de entesouramento. Feito isso, propus a contribuição marxista da moeda na determinação capitalista, e vimos que ao acompanhar a processo de valorização do capital, a moeda está amplamente relacionada com o financiamento da produção capitalista. Nestes termos, vimos então que é a partir da manutenção de todas as funções da moeda, que a moeda meio de pagamento é decisiva para por em movimento a produção e a circulação das mercadorias, sua própria origem. Ainda com a teoria geral a moeda, vimos que existe uma complementaridade do circuito financeiro nacional e internacional. A moeda mercadoria representa então um dinheiro universal.

Posteriormente apresentei a discussão sobre a inconvertibilidade da moeda pós-1971. Nesse momento vimos então que a padrão-ouro sucumbiu para o padrão-dólar, e creio ter demonstrado que a teoria geral da moeda que adotamos se mantém em todo seu conjunto argumentativo, porém com a particularidade da incorporação uma diferenciação qualitativa entre as diversas moedas nacionais quando se pressupõe a delimitação teórica do conceito de

periferia. Ao tempo que não existe uma moeda mundial, a moeda dos EUA é simultaneamente a divisa internacional, determinando uma especial relação de conversão para as demais moedas nacionais.

Na identificação do padrão-dólar para o sistema monetário internacional apresentamos a dimensão monetária da hegemonia dos EUA no capitalismo global. Ao estar desvinculado da precedente materialidade o dólar permite endividamento público sem precedentes nos EUA, e faz com que a fonte mundial de liquidez seja um ato privado. Identificamos este comportamento com o conceito de nacionalismo monetário, e vimos então a existência funcional de dois tipos de externalidades. O questionamento ao papel do dólar para o sistema monetário internacional está então identificado teoricamente.

Assim, fomos procurar na teoria convencional da integração e da integração monetária subsídios para nossa análise. Vimos que o conceito de Área Monetária Ótima parece não oferecer grandes contribuições para compreensão da interação monetária que estudamos, porque esta formulação não reconhece uma condição fundamental: a diferença qualitativa entre as diversas moedas do sistema monetário internacional. Como vimos no desenvolvimento deste trabalho, as iniciativas de integração monetária na periferia devem ser apresentadas no interior de uma compreensão capaz de articular o padrão-dólar, a “qualidade” da moeda, e a integração regional.

O que se pode notar com esta monografia é que existe atualmente uma compreensão dos países na periferia sobre a necessidade e a possibilidade para a criação de instrumentos monetários alternativos ao dólar e as instituições internacionais tradicionais. Este entendimento está diretamente articulado com a promoção da integração regional, o que faz da integração, a possibilidade de integração monetária regional e periférica. Estas iniciativas representam o entendimento de que os problemas de câmbio e de liquidez não devem ser resolvidos somente na esfera da política nacional, e que a integração com os países vizinhos responde como a melhor alternativa para a estabilidade e a acumulação local.

Para além das dificuldades apresentadas na introdução de moedas comuns a blocos econômicos, fica a certeza de que estes esforços partem do fato de uma moeda comum a todos os países ser cada dia mais necessário. O fato de ela agir hoje sem uma regulamentação supranacional deriva também das dificuldades do estabelecimento democrático de uma governança global. Entretanto, a própria constituição de blocos regionais e de moedas comuns

a um conjunto de países já demonstra por si só a dependência global a uma moeda que atenda a demanda de uma economia cada vez mais internacionalizada.

A partir destas constatações traço algumas considerações e sugestões para a consolidação da integração monetária e da cooperação financeira na periferia.

A conclusão que tiramos é que os países periféricos devem realizar todos os esforços possíveis para a construção de uma arquitetura regional para a integração das moedas e a cooperação financeira. Na América Latina, por exemplo, é perceptível que o maior problema encontrado não consiste na ausência de instituições adequadas para a integração regional. É visível, entretanto, com a experiência histórica na região, que o avanço da integração deve ser pautado pelo reconhecimento dos respectivos governos de que a articulação regional é o melhor caminho para o desenvolvimento, e que o enfrentamento da dinâmica especulativa internacional poderá ser mais eficazmente contornado pela conjugação dos recursos nacionais em instituições financeiras regionais, pois não parece haver melhor alternativa para enfrentar recorrentes problemas de falta de liquidez e balanço de pagamentos do que a cooperação regional.

Fica também a indicação que as iniciativas para cooperação regional para facilitação de pagamentos e financiamento de curto prazo devem ser cada vez mais desenvolvidas, com a finalidade primeira de diminuir os custos para conversão monetária, além de reduzir a dependência dos países com as divisas internacionais predominantes no sistema monetário internacional. Nesse sentido, diante da abundância conjuntural de recursos internacionais, os blocos de integração devem priorizar direcionar os excedentes de cada país para a consolidação dos bancos regionais, ao invés de um suposto prestígio em tornarem-se credores de instituições internacionais, assim como ocorreu recentemente quando o Brasil, a Rússia e a China tornaram-se credores do FMI.

No interior da discussão sobre o processo de integração cabe ressaltar a necessidade das instituições regionais em realizar um tratamento diferenciado com prazos de amortização mais extensos e taxas de juros preferenciais para países de menor desenvolvimento relativo em cada bloco de integração. O que indica que apesar das similaridades dos países periféricos, os blocos e integração considerados contêm grande heterogeneidade. Nestas instituições é preciso também fortalecer a democratização do processo de tomada de decisões, o que implica que o poder de voto de cada país não esteja condicionado unicamente pela capacidade de subscrição de capitais de cada país.

No âmbito internacional, a permanência do dólar como divisa e hegemônica desde muito há imposto uma permanente fonte de desequilíbrio na economia internacional, além de flutuações recorrentes nas paridades cambiais em todo o conjunto dos países periféricos. Estes desequilíbrios são responsáveis pela dificuldade nos prognósticos de variação das divisas internacionais para a política monetária nacional dos países periféricos, e torna necessária a acumulação de elevadas reservas cambiais para a proteção de eventuais ataques especulativos.

Nesse sentido torna-se preciso também que os bancos centrais dos países periféricos tenham em vista a necessidade de direcionar para a região parte crescente das respectivas reservas, e ao invés de canalizá-las ao sistema financeiro estadunidense, comecem a impulsionar os bancos regionais de desenvolvimento. Para esta finalidade, torna-se muito importante que sistemas de pagamentos em moedas locais, assim como realizado pelo Brasil e Argentina desde 2008, incorporem outros países e sejam também incorporados para demais blocos regionais. Iniciativa que merece atenção especial consiste na criação de bancos regionais com prerrogativa para emissão de títulos regionais, lastreados por reservas de valores cotados em cestas de moedas dos países regionais, ou mesmo na criação de moedas regionais comuns. Nesta modalidade de cooperação financeira regional, o exemplo dos países do ASEAN pode e deve ser reproduzido em demais blocos e integração, especialmente na América Latina e Caribe. Títulos regionais podem contribuir decisivamente para a retenção da poupança dos países para as respectivas regiões, além de contribuírem para a diversificação das reservas cambiais em moedas distintas das divisas internacionais hegemônicas.

A experiência dos títulos regionais e dos mecanismos de pagamentos em moedas locais pode contribuir decisivamente para a efetivação dos componentes necessários para espaços monetários regionais. Câmaras de Compensação Regionais também podem partir para a utilização das moedas regionais, especialmente em regiões de integração em que os países apresentem estabilidade inflacionária e convergência dos principais indicadores macroeconômicos.

Por fim, deve ser considerado também a necessidade de acúmulo de “elementos subjetivos” para a integração. Os êxitos e os fracassos históricos das experiências de integração devem orientar os estudos e as iniciativas recentes, tendo em vista também a necessidade de incorporar a discussão sobre a necessidade de reformulação da arquitetura financeira regional em diversificados ambientes de discussão, seja a esfera da alta administração pública, os setores empresariais locais, e uma diversidade de setores sociais. A integração monetária não é senão um específico elemento de todo um conjunto de ações

cooperativas realizadas em diversos planos da vida social nas áreas periféricas. A efetivação dos planos e a consecução de um modelo autônomo de integração devem estar presentes em iniciativas na educação, na produção científica, energética, na política industrial e toda uma constelação de outras frentes. O que abordamos nessa monografia é apenas mais um aspecto de todo este conjunto.

Referências

AGLIETTA, Michel. **El fin de las divisas clave: ensayo sobre la moneda internacional**. México: Siglo Veintiuno, 1987. 158p. (Economía y demografía) ISBN 9682314372 : (broch.)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais**. Junho de 2009. Volume 1 – Número 1. Disponível em: www.bcb.gov.br.

BAUMANN, Renato. **Integración Regional – La importancia de una geometría variable y de pasos paralelos**. CEPAL. Comissão Econômica para América Latina e Caribe. 2009. Disponível em: www.eclac.org/.../LCBRSR211IntegracionRegionalLaImportancia_deRenatoBaumann.pdf. Acessado em 08 de jun. de 2010.

BAUMANN, Renato, MUSSI, Carlos. **Cooperação Monetária e Financeira: o que é bom para a Ásia também é para a América Latina**. CEPAL (Comissão Econômica para América Latina). Disponível em <http://www.eclac.org>. Acessado em 07 de jun. de 2010.

BENAKOUCH, Rabah. **Os porquês da hegemonia do dólar**. Disponível em: www.gpepsm.ufsc.br/index_arquivos/5.pdf. Acessado em 07 de jun. de 2010.

BIANCARELI, André Martins. **Integração, Ciclo e Finanças Domésticas: O Brasil na Globalização Financeira**. Tese de doutorado apresentado ao Instituto de Economia da Unicamp. Campinas. 2007

BIANCARELI, André Martins. **Inserção Externa e Financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a Integração na América do Sul**. Cadernos do Desenvolvimento. Vol. III (5), dez. e 2008.

BOSCOLI, Paulo. **União Monetária: Teoria e Prática para o MERCOSUL**. São Paulo. 2005. Monografia de Mestrado defendida em 2005 no Programa de Pós-Graduação em Economia Política na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

BRUNHOFF, Suzanne de. **A moeda em Marx**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978. 147 pg.

CARNEIRO, Ricardo. **Globalização e Inconvertibilidade monetária**. Texto para Discussão nº 120. Instituto de Economia. Unicamp. 2006. Disponível em: www.eco.unicamp.br/. Acessado em 07 de jun. de 2010.

CUNHA, André Moreira. **A Integração Monetária e Financeira Como Alternativa para a Redução da Vulnerabilidade Externa das Economias Periféricas**. XI Encontro Regional de Economia - ANPEC-Sul. 2008. Disponível em: http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/XI_ANPEC-Sul. Acessado em 07 de jun. de 2010.

DAILAMI, Mansoor, MASSON, Paul. **The New Multi-polar International Monetary System. Policy Research Working Paper. IMF**. December. 2009

EDWARDS, Sebastian. **MONETARY UNIONS, EXTERNAL SHOCKS AND ECONOMIC PERFORMANCE: A LATIN AMERICAN PERSPECTIVE. National Bureau Of Economic Research**, Cambridge, Ma, n. 12229, p.0-35, maio 2006.

EICHENGREEN, Barry. **A Globalização do Capital: Uma história do Sistema Monetário Internacional**. São Paulo: Editora 34, 2000.

FOLHA DE SÃO PAULO: O Japão e você, tudo a ver. São Paulo, 09 de jun. de 2009. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/pensata/clovisrossi/ult10116u618528.shtml>. Acesso em: 09 de jun. de 2010.

FRITZ, Barbara, MÜHLICH, Laurissa. **Regional Monetary Integration among Developing Countries: New Opportunities for Macroeconomic Stability beyond the Theory of Optimum Currency Areas? Working Paper. GIGA Research Programme**. 2006

GALBRAITH, John Kenneth. **Moeda: de onde veio, para onde vai**. 2. ed. São Paulo: Livraria Pioneira Editora, 1983.

HANNA, Daniel. **A new fiscal framework for GCC countries ahead of monetary union**. Maio de 2006. Disponível em: www.chathamhouse.org.uk. Acessado em 07 de jun. 2010.

IMF. International Monetary Found. **Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)**. Disponível em: <http://www.imf.org/external/data.htm>

MARINI, Ruy Mauro. **Dialectica de la dependencia**. Mexico, D.F.: Era, 1973. 101p. (Serie popular Era; 22)

MARX, Karl. **Crítica da Economia Nacional**. Lisboa: Ulmeiro, 1976.

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. 3 v. (Os Economistas).

MASSON, Paul, PATTILLO. **África: Una moneda unica?** Disponível em: www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2004/12/pdf/masson.pdf. Acessado em: 07 de jun. de 2010.

MUNDELL, R. A. A Theory of Optimal Currency. **American Economic Review**, 51, september, Pg. 657-665, 1961.

PAULANI, Leda Maria, ROTTA, Tomas Nielsen. **A Teoria Monetária de Marx: Atualidades e Limites Frente Ao Capitalismo Contemporâneo**. Encontro Nacional de Economia Política SEP. 2009. Disponível em: www.sep.org.br/artigo. Acessado em 07 de jun. de 2010.

PRATES, Daniela. **Crises financeiras dos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa**. Campinas. IE Unicamp. 2002. Tese de doutoramento.

SONCINI, Fábio. **O Enfraquecimento do Dólar enquanto Moeda Mundial: Um estudo das evidências atuais**. Monografia apresentada no Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina. 2009. Disponível em: www.cse.ufsc.gov.br.

THOMAS, Tom. **A Hegemonia do Capital Financeiro e a sua Crítica**. Lisboa: Edições Dinossauro, 2000.

UNCTAD. **Trade and Development Report - 2007**. Geneve: United Nations Conference on Trade and Development, 2007.

XXXIII REUNION DE JEFES DE ESTADO Y DE GOBIERNO DE LOS PAISES DEL SISTEMA DE LA INTEGRACION CENTROAMERICANA (SICA). 2008. Disponível em: <http://www.sica.int>. Acessado em 07 de jun. de 2010.

Anexos

Anexo 1. O Sistema de Moedas Locais entre Brasil e Argentina.

Em setembro de 2008, por ocasião de visita do presidente Luiz Inácio Lula da Silva à República Argentina foi firmado, dentre outros acordos bilaterais para a cooperação energética, o Convênio de Pagamentos em Moedas Locais entre a República Argentina e a República Federativa Brasileira. O acordo firmado espontaneamente por entre as partes e protocolado na Associação Latino Americana de Integração (ALADI) e o MERCOSUL, traz na ata de assinatura do Convênio para implementação do Sistema de Moedas Locais (SML) breves considerações que justificariam a implantação da medida. Afirma que é necessário implantar e desenvolver instrumentos econômicos que diminuam os custos de operação entre o peso argentino e a moeda brasileira; que os custos de transação em moeda estrangeira (tradicionalmente o dólar dos EUA) podem desestimular as operações de pequenas e médias empresas; que a relevância do fluxo comercial entre os países é grande e que a iniciativa serviria de estímulo para demais países, Paraguai e Uruguai; que o sistema traria familiarização aos agentes comerciais de ambos os países às moedas dos países vizinhos avançando, desta maneira, no processo de integração das respectivas economias a partir de um incremento na “liquidez e na eficiência do mercado financeiro peso/real” e finalmente, que a integração entre o Brasil e a Argentina é um propósito dos acordos regulamentados pela Tratado de Assunção, que constitui o MERCOSUL (Convênio do Sistema de Pagamento em Moeda Local entre Argentina e Brasil, de 8 de Setembro de 2008).

Segundo informações do Banco Central do Brasil o acordo possui os seguintes objetivos principais: possibilita o acesso ao mercado internacional para pequeno e médio exportadores/importadores argentinos/brasileiros, contribuindo desta forma para possibilitar aumento no comércio entre os países signatários; e, principalmente, reduz os custos das transações comerciais.

Para os comerciantes de ambos os países a utilização do SML é voluntária e os procedimentos operacionais do programa possuem um ciclo relativamente simples. Ao todo são 21 bancos no Brasil, e 20 na Argentina, autorizados a realizar a operação. O registro da operação é realizado em umas das instituições financeiras autorizadas (sempre na moeda local do exportador) por meio da Taxa SML, ou por meio de uma taxa de câmbio peso/real estipulada pela própria instituição. Cada Banco Central agrupa suas informações registradas e informa a sua contraparte, e a partir destas informações contábeis é divulgada a “Taxa SML”, composta pela “Taxa de Referência” do BCRA (Peso Argentino/Dólar dos EUA) e pela “PTAX” do BCB (Real/Dólar dos EUA). No dia seguinte à operação o Banco Central do Brasil debita a conta de Reservas Bancárias das instituições financeiras pelos valores em moeda nacional de acordo com a “Taxa SML”. O Banco Central da República da Argentina adota procedimento idêntico, e dessa forma, é apurado o saldo líquido a ser compensado pelos países. No terceiro dia, confirmado o recebimento de recursos, são efetuados os créditos aos exportadores na respectiva moeda local (fonte: Banco Central do Brasil).

A participação do SML no total do comércio Brasil-Argentina é, por hora, extremamente limitada. Segundo dados do próprio Banco Central nos cinco primeiros meses de 2009 a somatória das exportações alcançou cerca de 95 milhões de reais, enquanto as importações responderam por pouco mais de 1 milhão de reais. Isso significa que o total de valor transacionado em bens e serviços pelo sistema SML representa menos de 10% do total dos 8 bilhões de dólares comercializados entre Brasil e Argentina durante o mesmo período (fonte: ALADI).

Porem, não obstante, o sistema SML dar seus primeiros passos e apresentar somas de importação e exportação extremamente variáveis de um mês para outro, o discurso empresarial e governamental avalia a proposta com entusiasmo. Em matéria publicada no site da FIESP (Federação das Indústrias de São Paulo) Roberto Gianetti, Diretor de Relações Internacionais e Comercio Exterior, avalia positivamente o sistema SML para os interesses da instituição, especialmente no que se refere à redução dos custos operacionais de trocas derivado da eliminação das conversões de câmbio. Segundo Gianetti o sistema SML somente estará “finalizado” quando incorporar um mercado futuro para as taxa cambial SML, o que já estaria sendo articulado com a BM&F. Já o governo brasileiro e a mídia (de maneira geral) apresentaram o projeto como um grande passo para a soberania nacional e também como uma grande conquista e exemplo a ser seguido pelos demais países do MERCOSUL no intuito de aprofundar as medidas de integração econômica no bloco. O próprio presidente Lula em

diversos momentos afirmou que a importância da iniciativa SML residia na eliminação do dólar nas negociações entre os países e, por consequência, uma conquista a servir de exemplo no combate às instabilidades cambiais resultantes do dólar enquanto moeda de reserva predominante nos países latino-americanos.

Se o sistema SML traz alguma contribuição para as contas nacionais e colabora para o incremento das relações comerciais de ambos os países, o sistema certamente está aquém da prometida desdolarização, como se pode observar na cláusula décima terceira do Convenio já citado, que regula a compensação bilateral: “O resultado da compensação diária dos Saldo Unilaterais entre os Bancos Centrais, de que trata a Cláusula Segunda, será liquidado, diariamente, em dólares dos Estados Unidos por intermédio do Liquidante”.

Anexo 2. Sobre a criação do Sistema Unificado de Compensação Regional (SUCRE).

A proposta de criação do Sistema Unificado de Compensação Regional (SUCRE) foi realizada em novembro de 2008 durante a III Cumbre Extraordinaria de Jefes de Estado y Gobierno dos países da ALBA, mais o Equador. As discussões a respeito da reformulação do sistema financeiro regional ganharam mais fôlego no interior da ALBA a partir da intensificação e da difusão dos efeitos da crise estadunidense desencadeado através dos mercados *subprime*. O documento final da reunião refere-se diretamente à reformulação do sistema financeiro regional e da criação da nova unidade de conta da seguinte maneira:

- (I) En ese sentido, reiteraron su firme convicción de que el espacio regional es el privilegiado para dar respuestas inmediatas y efectivas, y formularon propuestas concretas para constituir una zona económica y monetaria del ALBA-TCP que proteja a nuestros países de la depredación del capital transnacional, fomente el desarrollo de nuestras economías y constituya un espacio liberado de las inoperantes instituciones financieras globales y del monopolio del dólar como moneda de intercambio y de reserva.

- (II) Construir una Zona Monetaria que incluya inicialmente a los países miembros del ALBA (la mancomunidad de dominica participaría en calidad de observadora) y a la República del Ecuador, mediante el establecimiento de la Unidad de Cuenta Común SUCRE (Sistema Unitario de Compensación Regional) y de una Cámara de Compensación de Pagos. La creación de esta Zona Monetaria se acompañará del establecimiento de un Fondo de Estabilización y de Reservas con aportes de los países miembros, con el fin de financiar políticas expansivas de demanda para enfrentarse a la crisis y sostener una política de inversiones para el desarrollo de actividades económicas complementarias.
- (III) Articular una respuesta regional, impulsada por el ALBA-TCP, que busque la independencia respecto a los mercados financieros mundiales, cuestione el papel del dólar en la región y avance hacia una moneda común, el sucre, y contribuya a la creación de un mundo pluripolar.

A partir destas declarações oficiais da Alianza Bolivariana para Los Pueblos de Nuestra América evidenciam-se duas concepções a respeito da criação da nova zona monetária. Primeiramente destaca-se uma firme posição contestatória da ALBA em relação às “inoperantes instituições financeiras globais” (a saber, o FMI e o Banco Mundial) e o papel atribuído ao veículo monetário monopolista do dólar dos EUA enquanto “moeda de intercâmbio e de reservas” internacionais. E como resultado desta constatação atribui-se a região a qualidade de um espaço privilegiado para que iniciativas da ALBA contemplem a constituição de um instrumento multilateral alternativo para o comércio intra-bloco com vistas à criação de novas instituições monetárias.

A princípio, a iniciativa compõe-se de um Conselho Monetário Regional; uma Câmara de Compensação; uma Unidade de conta (o SUCRE); e também de um Fundo de Reserva e Convergência Comercial. Em suma, intenta-se a criação de um meio de pagamento regional unificado para os países da ALBA contendo enquanto substância das trocas internacionais uma própria unidade de conta, capaz de responder pela liquidação dos saldos comerciais à revelia da usual utilização de moeda de países terceiros.

Segundo matéria publicada no jornal venezuelano El Nacional em 10 de dezembro de 2008, os trabalhos preparatórios para implementação do SUCRE foram subdivididos em 6 comissões técnicas, distribuídas por países.

A primeira delas teria a responsabilidade da elaboração dos critérios de funcionamento da nova moeda, além de determinar seu valor e outros procedimentos básicos para sua consolidação. A segunda comissão seria responsável pela formulação normativa de uma Câmara de Compensação Regional, estipulando critérios de metodologia para cálculos de índices de saldo comercial, além da formulação de política de financiamento de excedentes e periodicidade para a liquidação do saldo líquido dos países devedores. O terceiro comitê se encarregaria da formulação de um Fundo Misto de Estabilização e Desenvolvimento, definindo os objetivos, a coordenação, e as fontes de financiamento para países com debilidade para liquidez, o destino das reservas do bloco, riscos inerentes a implementação do projeto e a interação do novo sistema com a arquitetura financeira internacional. A quarta comissão teria a tarefa de normalizar sobre um Conselho Monetário Regional, definindo funções e poderes para a execução de políticas de regulação monetária, financeira e bancária, além da elaboração das regras de funcionamento e mecanismo de acompanhamento e de exigências. Tais comissões seriam responsabilidades respectivamente de Equador, Bolívia, Venezuela e República da Honduras. Assuntos relacionados ao Comércio Intra-regional Existente e Projetado seria disposição da quinta comissão, cujo objetivo compreende recomendar políticas de incentivo e de regulação comercial interna, além de revisar as transações comerciais correntes dos países a fim de reorientá-las para o interior da ALBA. E a sexta e última comissão, sob responsabilidade da República da Nicarágua seria encarregada de formular os aspectos normativos e legais para os países com o sistema SUCRE e também com os demais parceiros comerciais.

Resumidamente as comissões possuem a missão de criar os mecanismos normativos e operacionais para a criação de uma moeda comum para o bloco.

Segundo declarações dos formuladores do projeto o Conselho Monetário Regional será um organismo de direito internacional público com personalidade jurídica própria, incumbido do gerenciamento e dos processos decisórios à operação da zona monetária do SUCRE. Acordando aos fundamentos ideológicos da ALBA, espera-se que cada país signatário da nova moeda possua poder de voto 1 por 1, ou seja, um país um voto. Propõe-se que possua sede em Caracas (Venezuela) constituída de um Conselho Diretório (responsável pela estrutura funcional, financeira, técnica e administrativa; com presidência anual e rotativa), uma Secretaria Executiva (órgão técnico e administrativo, com função de coordenar distintos comitês com representantes de cada nação) e duas unidades operativas, a saber: a Câmara de

Compensação Regional e o Fundo de Reserva e Convergência Comercial. As funções primeiras do Conselho Monetário são:

1. Ditará as normas, medidas e para o adequado funcionamento do sistema.
2. Subscreverá os convênios e articulará a zona monetária com demais sistemas de pagamentos.
3. Fará estudos e recomendações para a execução dos objetivos propostos, com ênfase nos processos de expansão do comércio intra-bloco e redução de assimetrias entre os países signatários.
4. Contribuirá para a integração dos mercados de valores regionais.
5. Apoiará e regulará as instituições financeiras que farão parte da zona monetária.

A ALBA propõe que inicialmente seja criada uma moeda eletrônica virtual (sem emissão física), cujo valor de referência esteja em função de uma cesta de moedas composta pelo valor legal dos países integrantes deste sistema. Ainda em fase de constituição, não foi estabelecido os mecanismos operacionais da cesta de moedas. Provavelmente a ponderação ou o peso relativo de cada moeda nacional na composição do valor do SUCRE dependerá do peso individual de cada país no total de valores transacionado no interior do bloco, utilizando-se da mesma prerrogativa para a emissão da nova moeda, ou seja, a quantidade em circulação de SUCRE dependerá dos excedentes comerciais líquido de cada país. Assim, o peso relativo de cada moeda na composição da cesta deverá situar a cotação do SUCRE diante de divisas terceiras.

A nova moeda conviverá simultaneamente com as respectivas moedas nacionais dos países envolvidos, a partir de cotações distintas para cada um deles em relação ao SUCRE. Isso implica que os países signatários do SUCRE não perdem a respectiva autonomia para política monetária, uma vez que eventuais variações no valor de cada moeda nacional frente às demais resultará em variações de mesma intensidade na cotação da moeda nacional em relação ao SUCRE. Operacionalmente uma vez consolidado o SUCRE, não haveria grandes alterações para o empresariado local, cuja atividade estaria subordinada a cobertura cambial estabelecida pela cotação da moeda local em relação ao SUCRE. Caso o valor da nova moeda apresente variação estável para cada país membro, os riscos inerentes a contratos de câmbio (cobertura cambial) seriam sensivelmente diminuídos.

Articulado com a nova moeda a ALBA propõem também a criação mecanismos complementares como a Câmara de Compensação e também o Fundo de Reserva e Convergência Comercial. Tanto a Câmara quanto ao Fundo respondem ao interesse inicial expresso na criação do SUCRE, o de intensificar os fluxos comerciais através da redução dos custos operacionais das transações administradas internamente na ALBA

A Câmara será a unidade operativa para a liquidação e a compensação dos saldos comerciais administrados no interior do bloco. O banco agente das operações lastreadas em SUCRE será o Banco da ALBA. Segundo um estudo solicitado pelo governo equatoriano e venezuelano ao Sistema Econômico Latino-Americano e do Caribe (SELA), a futura Câmara de Compensação deveria orientar-se conforme a experiência de êxitos e dificuldades vivenciada no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da ALADI. Formado em 1965 o Convênio de Pagamentos é subscrito por 12 bancos centrais de países latino-americanos e estima-se que desde sua criação foi utilizado aproximadamente 40% do total de recursos (dólar dos EUA) necessários para o montante total transacionado, fato que evidentemente contribui para a diminuição dos custos administrativos para a aquisição de divisas. Por outro lado, o mesmo documento ressalta as dificuldades vivenciadas nos anos 1980 por alguns países signatários do Convênio que em função da incorporação de choques externos, especialmente em relação ao elevado endividamento externo e o especial período de conscrição da oferta de crédito externo, alguns países com desempenho regularmente deficitários foram obrigados a abandonar o Convênio devido à incapacidade para liquidação de suas obrigações.

Tornar presente estas dificuldades históricas obriga uma necessária atenção para o papel a ser desempenhado pelo Fundo de Reserva e Convergência Comercial a ser constituído tanto em moedas nacionais quanto em reservas externas. Para além de estimular o redirecionamento dos volumes comercializados para o interior da ALBA o Fundo deverá ser capaz de equilibrar eventuais desequilíbrios nas contas no balanço de pagamentos dos países signatários, imunizando-os de eventuais choques e crises de acumulação interna que porventura acarrete dificuldades na manutenção dos compromissos multilaterais. Especial atenção também deverá ser concedida a política de concessão de créditos que responda ao intuito expresso no documento anteriormente citado, a saber: ...“financiar políticas expansivas de demanda para enfrentar crises e sustentar uma política de investimentos para o desenvolvimento de atividades econômicas complementares” (tradução do autor).

A partir da caracterização da nova zona monetária, espera-se que o SUCRE gere os seguintes benefícios:

1. Outorga aos países da ALBA o controle no valor de suas respectivas reservas internacionais.
2. Redução dos custos de aquisição de divisas monetárias, geralmente de países terceiros, para as relações comerciais.
3. Maior autonomia política da ALBA na medida em que a nova moeda reduzirá a influência do dólar dos EUA, atribuindo aos países signatários nova qualidade para o financiamento de investimentos para capacidade produtiva.
4. Favorecerá a eficiência dos sistemas financeiros nacionais na medida em que a nova moeda agiliza os custos de intermediação.
5. Caminha para a redução da vulnerabilidade externa. Criará melhores condições para as finanças regionais na incorporação de eventuais choques externos de crédito, desobrigando os países envolvidos nas condicionalidades impostas por FMI e Banco Mundial.
6. Incentivará o reordenamento dos fluxos comerciais para o interior da ALBA.
7. Confere a ALBA maior capacidade na articulação de planos governamentais e coordenação de política intra-bloco.
8. Estimula e fortalece a identidade latino-americana e integracionista.
9. Reapresenta um passo significativo para a execução de uma futura união monetária.
10. Fortalecerá o processo de integração dos países da ALBA.

Apesar de as declarações das reuniões de chefe de estado posteriores (IV e V Cumbre) recorrerem à necessidade e a implementação “imediata” do SUCRE, prevista para o início do ano de 2010 com a participação inicial de Bolívia, Cuba, Equador, Honduras, Nicarágua e Venezuela, nenhum documento oficial contendo detalhadamente a proposta foi publicado no portal eletrônico de informação da ALBA até a presente data.

A futura efetivação de uma unidade de conta autônoma (e posteriormente uma zona monetária de moeda única) dependeria prioritariamente de um similar desempenho das variáveis econômicas fundamentais para a estabilidade financeira dos países signatários. Variáveis como o tipo de câmbio, taxa de inflação e juros, níveis de déficit público e dívida pública deveram estar coordenadas a fim de assegurar um comprometimento dos países do bloco com as variações passíveis de serem suportadas pela capacidade de cada economia. A constituição de uma unidade de conta comum torna imprescindível uma ajustada coordenação dos níveis de preços e da taxa de câmbio dos países membros a fim de que se mantenha equilibrado os respectivos níveis comerciais e produtivos, tanto quanto é imprescindível também a coordenação a o acompanhamento de políticas fiscais e tributárias compatíveis com as exigências do equilíbrio das finanças públicas e a necessidades de ajustes do setor externo dos respectivos países. Embora os programas governamentais dos países da ALBA apresentem ampla convergência, não se pode dizer o mesmo de suas variáveis macroeconômicas. Uma análise rápida da inflação real dos respectivos países aponta a necessidade de grande esforço coordenado para agrupá-las sob variações compatíveis com as respectivas pautas de comércio externo de cada país e conseqüente efetivação e permanência do SUCRE.

Em suma, o Sistema Unificado de Compensação Regional responde por um intento deliberado dos governos da ALBA a fim de gerar condições mais favoráveis para a superação do subdesenvolvimento latino-americano. Subentende-se que a constituição desta iniciativa impõe um esforço coordenado sem precedentes por entre os países da região. Ao que se refere estritamente a nova zona monetária projetada regionalmente o necessário esforço coordenado é um imperativo, dado as próprias condições técnicas para sua efetivação enquanto um mecanismo multilateral exigente de credibilidade, seguridade e eficiência econômica. Tais condições embora imprescindíveis para a constituição de zonas monetárias erigidas sob moedas estáveis devem necessariamente contar também com uma identidade integracionista dos povos envolvidos a fim de que as novas e audaciosas propostas governamentais respondam ao interesse dos principais envolvidos no origina processo latino-americano.