

Eneaeldo

2009

7.1

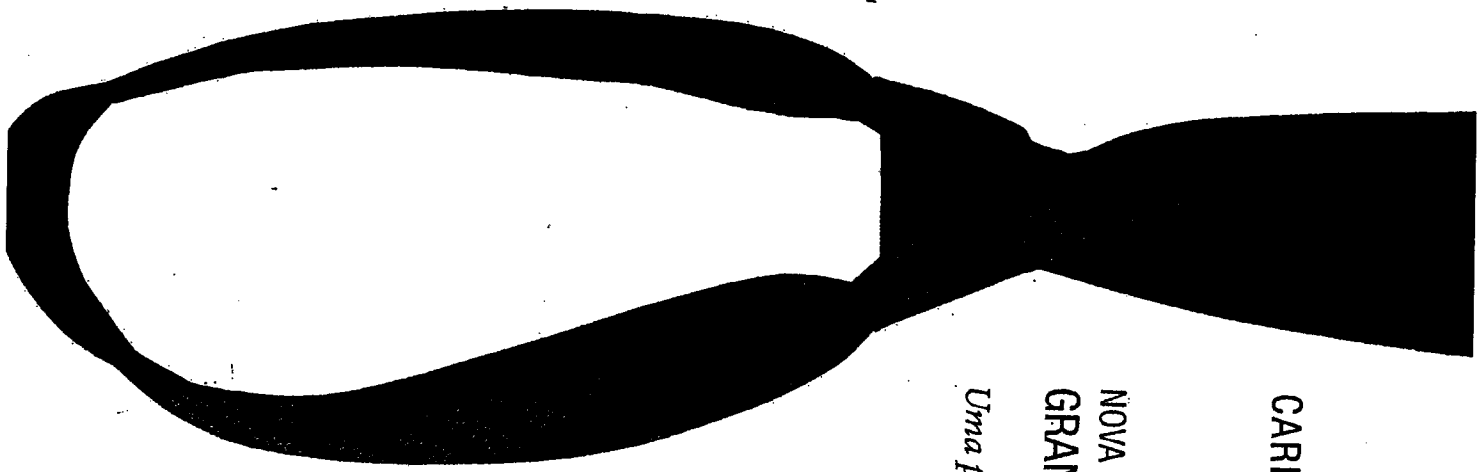
CARLOS MARICHAL

NOVA HISTÓRIA DAS
GRANDES CRISES FINANCEIRAS

Uma perspectiva global, 1873-2008

TRADUÇÃO

Eduardo Lessa Peixoto de Azevedo



Título original: *Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008*
Copyright © 2010 Carlos Marichal, Editorial Sudamericana S.A.
Copyright da edição brasileira © 2016 Carlos Marichal, Editora FGV

Direitos desta edição reservados à
EDITORA FGV
Rua Jornalista Orlando Dantas, 37
22231-010 | Rio de Janeiro, RJ | Brasil
Tels.: 0800-021-7777 | (21) 3799-4427
Fax: (21) 3799-4430
editora@fgv.br | pedidoseditora@fgv.br
www.fgv.br/editora

Impresso no Brasil | Printed in Brazil

Todos os direitos reservados. A reprodução não autorizada desta publicação, no todo ou em parte, constitui violação do copyright (Lei nº 9.610/98).

Os conceitos emitidos neste livro são de inteira responsabilidade do autor.

1ª edição: 2016

Preparação de originais: Ronald Polito
Projeto gráfico de miolo, diagramação e capa: Estúdio 513
Revisão: Fátima Caroni

Ficha catalográfica elaborada pela
Biblioteca Mario Henrique Simonsen

Marichal Carlos
Nova história das grandes crises financeiras: uma perspectiva global, 1873-2008 / Carlos Marichal;
tradutor Eduardo Lessa. — Rio de Janeiro : FGV Editora, 2016.
348 p. : Il.

Tradução de: Nueva historia de las grandes crisis financieras: una perspectiva global, 1873-2008.
Inclui bibliografía.
ISBN: 978-85-225-1875-3

I. Crise financeira — História — Séc. XIX. 2. Crise financeira — História — Séc. XX. 3. Crise
financeira — História — Séc. XXI. I. Fundação Getúlio Vargas, Il. Título.
CDD — 332.042

CAPÍTULO 3

As finanças mundiais na era de Bretton Woods, 1944-71:
por que houve tão poucas crises?

Em meio ao caloroso verão de 1944, os vizinhos do tranquilo e turístico vilarejo rural de Bretton Woods, em New Hampshire, deram-se conta de que algo importante ocorria no elegante hotel Mount Washington, famoso centro de descanso e entretenimento. Chamava a atenção a quantidade de automóveis que chegavam, com distintos visitantes. Durante as três primeiras semanas de julho de 1944, reuniram-se ali 730 delegados de 44 nações, para discutir e formular as diretrizes fundamentais que haveriam de estabelecer a nova arquitetura financeira internacional do pós-guerra.

Para alguns historiadores e economistas, os acordos de Bretton Woods representam o momento culminante da cooperação internacional que permitiu uma notável estabilidade e um forte crescimento econômico durante décadas. Em contrapartida, para outros mais céticos, o consenso alcançado encobria importantes diferenças entre as nações aliadas, assim como a evidente hegemonia dos Estados Unidos. O objetivo da reunião consistia em formular um plano coerente que contribuísse para a regulamentação da economia mundial depois de cessadas as hostilidades, o qual devia ser rati-

ficado a seguir pelos governos das nações que haviam enviado delegados à conferência. Contudo, a primeira ruptura deu-se em 1945, quando Stálin se negou a ratificar os acordos, distanciando-se do esquema regulatório dos países capitalistas e adotando um regime monetário e financeiro próprio, para gerenciar as relações entre a União Soviética e seus satélites. Ainda assim, o acordo de Bretton Woods foi-se convertendo em um dos eixos formais do regime dominante da economia financeira dos países capitalistas. Mais de meio século depois, em princípios do século XXI, é discutido se devem ser recuperados elementos desse sistema, uma vez que sabemos que no pós-guerra não houve grandes colapsos financeiros, ainda que tenha ocorrido um número considerável de desvalorizações e de crises monetárias menores em diferentes nações.⁶⁴

Que razões explicam que não se tenham produzido crises financeiras de grande escala entre 1946 e princípios dos anos 1970? Numerosos economistas sustentam que foi a natureza da nova arquitetura financeira — o estabelecimento de um novo marco regulatório do sistema monetário e financeiro internacional — o que permitiu reduzir a volatilidade no pós-guerra. Porém outros fatores foram mais decisivos. De fato, o crescimento sustentado de muitas economias, especialmente da Europa, da União Soviética, dos Estados Unidos e da América Latina, gerou a impressão de que se havia conseguido escapar da tradicional sequência de ciclos e crises. Como é bem sabido, a literatura sobre os ciclos econômicos (*business cycles*) foi relegada à periferia da disciplina econômica desde fins dos anos 1950, devido ao pressuposto de que não se poderia repetir um colapso mundial como o desencadeado em 1929.

Foi tal o dinamismo da economia mundial no período de pós-guerra que os historiadores econômicos batizaram esse quarto de século como “idade de ouro” do capitalismo do século XX. Não obstante, a recuperação econômica

⁶⁴ Entre os trabalhos comparativos das crises em longo prazo, destacam-se os de Michael Bordo, que há um quarto de século tem insistido na importância de usar as séries temporais longas e comparar causas, características e intensidade das crises bancárias, nas bolsas, cambiais e de dívida. Outro excelente exemplo dessa corrente de análise, que combina teoria econômica com história financeira, são os múltiplos ensaios de economistas como Carmen M. Reinhart e Kenneth S. Rogoff, publicados em 2007 e 2008, sobre as crises financeiras em longo prazo, trabalhos que podem ser facilmente consultados na internet. Ver referências bibliográficas em nosso site (<http://historiadascrisis.com>).

mundial não se deveu simplesmente a fatores econômicos, mas dependeu também de fatores políticos. Para entender o fato de não ter havido crises financeiras *globais* na época da Guerra Fria é indispensável que se leve em conta a geopolítica do pós-guerra, para bem entender o funcionamento do sistema monetário internacional. Essa é uma das principais teses deste capítulo. Todavia, curiosamente, nos anos 1960 foram as rivalidades entre os aliados — Europa, Japão e Estados Unidos — as que resultariam em crescente instabilidade, que solaparia o regime monetário que haviam construído. Por conseguinte, este capítulo se encerra com uma revisão dos acontecimentos ocorridos entre 1969 e 1971, que marcaram o fim do sistema de Bretton Woods durante a Guerra do Vietnã.

O desenho de uma nova ordem internacional em meio às ruínas da anterior

Embora possa parecer estranho, a época de pós-guerra começou antes que a guerra chegasse ao fim. Desde 1942, os futuros países-membros das Nações Unidas começaram a realizar reuniões destinadas a reforçar sua aliança militar e a preparar o caminho para a vitória. Em realidade, ainda não se tinha certeza quanto ao resultado final da luta, pois as derrotas dos Aliados foram muitas e extremamente custosas em vidas humanas. Contudo, a partir da prolongada e sangrenta defesa das cidades de Stalingrado e Leningrado, que provocou o estancamento da ofensiva alemã na Rússia, as coisas começaram a mudar. Por sua vez, com a participação dos Estados Unidos na guerra, passou a existir a sensação cada vez mais generalizada de que as forças se tinham estabilizado. Por esse motivo, fortaleceu-se uma clara consciência da necessidade de preparar a reorganização futura do mundo com base em acordos e organismos multilaterais. Com esse propósito, foram organizadas várias conferências internacionais, impulsionadas por Estados Unidos, Grã-Bretanha e União Soviética, potências-chave do bloco ocidental na luta contra o nazifascismo e o imperialismo japonês. Entre seus principais ob-

jetivos contava-se a iniciativa de criação das Nações Unidas — que tinha como antecedente a Liga das Nações do entreguerras — e incluiu-se entre suas primeiras metas o delineamento da economia mundial posterior ao final das hostilidades.

Em poucas palavras, muito antes que tivessem a certeza de que ganhariam a guerra, os Aliados propuseram-se pensar na necessidade de criar uma nova arquitetura política e financeira capaz de evitar os desastres da Grande Depressão, os quais haviam contribuído de maneira notória para gerar as condições para a conflagração militar. Com esse objetivo, durante vários anos, acadêmicos e funcionários de Estados Unidos, Inglaterra, França e da própria Liga das Nações realizaram uma ampla série de estudos estratégicos. Exploraram fórmulas em informes e livros para determinar como se podia conseguir uma maior estabilidade do sistema financeiro internacional por meio da cooperação entre países, e evitar a volatilidade e as rivalidades que tinham desembocado no colapso dos anos 1930. Isso claramente significava que existia uma consciência profunda a respeito da crise do capitalismo e dos desafios que representaria a reconstrução depois da guerra.

Para planejar o futuro monetário e financeiro foi convocada uma grande conferência, que se realizou em um ambiente tranquilo e distante do cenário das hostilidades, que era precisamente o vilarejo rural de Bretton Woods.⁶⁵ Participaram os delegados dos países aliados, entre os quais se contavam, em primeira linha, Estados Unidos, Grã-Bretanha, França e União Soviética. Por sua vez, estiveram presentes membros do Commonwealth inglês, como Canadá e Austrália. A Índia, por outro lado, que ainda não era independente, só pôde assistir, como parte da delegação britânica. Tampouco teve representação direta a maioria das demais sociedades africanas e asiáticas, por serem ainda colônias, mas puderam sentar-se à mesa Turquia, Egito, Iraque, Irã e Arábia Saudita. É significativo que o bloco regional mais numeroso fosse o latino-americano, que contava com uma vintena de nações. Por sua vez, a

⁶⁵ De fato, denominou-se Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, embora a ONU ainda não existisse. Paul Volcker assinala que, para projetar uma reforma do sistema monetário internacional, era, paradoxalmente, uma vantagem que se tratasse de um momento de guerra, porque os mercados financeiros estavam quase congelados (Volcker e Gynöten, 1992).

República da China se fez representar, embora, após a revolução comunista de 1949, viesse a se retirar do acordo.⁶⁶

Entre as várias dezenas de latino-americanos que assistiram a Bretton Woods estava o jovem economista Víctor Urquidí, que antecipou a importância da reunião em vários artigos publicados em *El Trimestre Económico*, incluindo o intitulado “O pós-guerra e as relações econômicas internacionais do México”, em julho de 1943. Dizia Urquidí com grande clareza:

O próximo período de pós-guerra diferenciar-se-á do anterior por um fato indiscutível: está-se pensando nele antes que nos atropеле. Reconhece-se hoje que uma grande parte dos problemas econômicos e monetários do período 1920-1939 teve sua origem na imprevisão das nações aliadas na guerra anterior. Nenhuma pessoa sensata deseja que se repita o estado catófico do mundo econômico dos últimos vinte anos... A miopia dos estadistas que regeram os destinos das principais potências do mundo nesses anos mostrou-se incurável...

Urquidí ressaltava os desafios que apresentava a conjuntura da guerra mundial e, em fins de 1943, preparou um volume da revista *Trimestre* com os textos-chave dos planos para a reorganização financeira do pós-guerra que já circulavam. Nesse número incluíram-se o “plano inglês” de Lord Keynes, o “Segundo Projeto Norte-Americano” preparado pelo Tesouro norte-americano, assim como dois importantes projetos que já foram esquecidos e que quase nunca são citados, que eram o “Projeto Canadense” e o “Projeto Francês”.⁶⁷

Os dois principais protagonistas dos debates econômicos havidos em Bretton Woods foram o economista norte-americano Harry Dexter White e o famosíssimo economista britânico John Maynard Keynes. Suas propostas assentaram as bases para a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (Banco Internacional de Reconstrução e

⁶⁶ Ver o site do livro (<http://historiadelaecrisis.com>) para detalhes de publicações e bibliografia sobre o tema.

⁶⁷ Víctor Urquidí, que assistiu à reunião de Bretton Woods como representante do México, publicara dois excelentes artigos sobre as propostas de White e Keynes em *El Trimestre Económico* em 1943 (México, n. 37, 38).

Desenvolvimento).⁶⁸ Mas as divergências foram profundas entre os delegados da Grã-Bretanha e os dos Estados Unidos. Para Keynes, era fundamental que todas as nações tivessem acesso ao crédito, para a reconstrução do pós-guerra e para equilibrar suas balanças de pagamentos. Para essa finalidade, propôs uma espécie de banco central mundial (o International Clearing Union), que fosse capaz de emitir uma moeda universal (o *bancon*). Segundo esse plano, as nações com superávit comercial poderiam ajudar as deficitárias a conseguir estabilidade. Todavia, todos os países que ingressassem no novo esquema teriam de se comprometer a alcançar uma balança comercial equilibrada e, em caso de descumprimento, a pagar juros sobre a diferença.

Ao governo dos Estados Unidos e, em particular, a Henry Morgenthau, secretário do Tesouro, não convencia em absoluto o plano britânico. A administração de Washington não desejava gastar seu superávit comercial com os países devedores. E tampouco queria comprometer suas reservas de ouro, que representavam cerca de três quartos do total mundial. Em consequência, as propostas do delegado americano Harry Dexter White impuseram-se às do plano Keynes no que se referia aos mecanismos monetários, e por isso foi criado o FMI, que contava com um sistema de cotas que dependia dos aportes de capital de cada sócio. Uma vez que os Estados Unidos eram — e continuam a ser — o maior “acionista” dessa instituição, podiam exercer uma influência decisiva sobre os créditos que adiantava.

No que se refere ao Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (logo chamado Banco Mundial), poder-se-ia pensar que a proposta trazia uma forte marca keynesiana. Ao término da Primeira Guerra Mundial, Keynes havia insistido em que era necessário criar mecanismos para que os Aliados — em especial os Estados Unidos — auxiliassem na reconstrução das áreas europeias mais devastadas pelo longo conflito militar. A recusa a essa proposta havia tido gravíssimas consequências, como era plenamente reconhecido. Em 1944 já existia consenso a respeito da necessidade de criar uma grande agência para cumprir essa finalidade.

⁶⁸ Sobre as origens do FMI, ver a história oficial de James (1996).

Não obstante, a administração estadunidense também teve muito a ver com o conceito do novíssimo Banco Mundial. Os antecedentes históricos imediatos são claros. Desde antes da guerra, o governo dos Estados Unidos trabalhara em um sistema econômico multilateral em suas relações com a América Latina. De fato, vários altos dirigentes do Tesouro, incluindo o próprio Harry White, tinham viajado para diferentes capitais latino-americanas no período 1938-42 para negociar acordos com os governos da região, que incluíam a possibilidade de criar um banco interamericano de desenvolvimento. Essa iniciativa foi retomada na Conferência de Bretton Woods em 1944, agora levando, porém, o nome de Banco Mundial (Felleiner, 2006:943-967). Em que pese à opinião contrária de Keynes, que propôs que Londres fosse a sede de ao menos uma das instituições financeiras internacionais, ambas se estabeleceram em Washington, onde permanecem até hoje. Contudo, desde a sua fundação, o FMI tem sido sempre dirigido por um europeu, enquanto o Banco Mundial é sempre encabeçado por um estadunidense.

Além da criação desses bancos multilaterais, a Conferência de Bretton Woods também propôs estabelecer as diretrizes das políticas monetárias internacionais com uma base sólida e estável para o câmbio. Para esse fim, elegeu-se o dólar como moeda de referência, com a condição de que continuasse mantendo sua paridade com o ouro ao preço estável de 35 dólares por onça do metal precioso. Os demais países deviam ajustar o valor de suas moedas de acordo com o valor âncora do dólar e interagir nos mercados de câmbio com o fim de manter os tipos de câmbio dentro de uma faixa de flutuação de até 1% a 2%. Os economistas descrevem esse sistema como de “convertibilidade fixa”, mas com possibilidades de modificar-se ligeiramente em momentos emergenciais (*adjustable peg*), desde que contando com o beneplácito do grande supervisor, o FMI.⁶⁹ Na prática, entretanto, durante o pós-guerra, essa instituição não teve influência real sobre as principais potências, cujos ministérios das finanças é que determinavam as políticas cambiais.

⁶⁹ Numerosos trabalhos descrevem os resultados de Bretton Woods, entre eles, Bordo e Eichengreen (1993).

TABELA 3
Bretton Woods, as instituições financeiras internacionais e os bancos de desenvolvimento regional

Instituição	Criação	Sede	Objetivo
Banco de Compensações Internacionais (BIS)	17 de maio de 1930: o BIS substitui a Agência Central de Reparações, que gerenciava as reparações de guerra alemãs	Basileia, Suíça	<ul style="list-style-type: none"> Promover a discussão e a análise de políticas monetárias e financeiras Representar o conjunto das autoridades monetárias Adibir as negociações entre bancos centrais
Fundo Monetário Internacional (FMI)	1. a 22 de julho de 1944: aprovação na Conferência de Bretton Woods.	Washington, D.C., Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> Fomentar a cooperação internacional e a estabilidade cambial Promover a expansão e o crescimento equilibrado do comércio e o investimento internacional em fluxos de capital Estabelecer um sistema multilateral de pagamentos Prestar apoio aos países-membros que tenham dificuldades em suas balanças de pagamento
Banco Mundial (BM) World Bank (WB)	27 a 31 de dezembro de 1945: os primeiros 29 países-membros firmam os acordos que dão existência legal ao FMI e ao BM	Washington, D.C., Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> Financiar a construção de novas obras de infraestrutura, assim como sua reconstrução por motivo de guerras ou desastres naturais Patrocinar projetos de redução da pobreza e a reestruturação de dívidas
			<p>O BIS promove a cooperação monetária e financeira internacional e concede créditos aos bancos centrais</p> <p>O FMI encarega-se de velar pela estabilidade do sistema monetário e financeiro internacional</p> <p>O BM financia projetos de construção e reconstrução de infraestrutura, assim como programas de desenvolvimento social</p>

Bancos de desenvolvimento regional

Instituição	Criação	Sede	Região
Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)	30 de dezembro de 1959: 18 países ratificam o convênio constitutivo do BID, elaborado pelo Conselho Interamericano Econômico e Social	Washington, D.C., Estados Unidos	América
Banco de Desenvolvimento Africano (ADB)	4 de agosto de 1963: 23 países ratificam a criação do banco	Tunis, República da Tunísia	África
Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD)	19 de dezembro de 1966: o ADB começa a operar com 31 países-membros	Manilha, Filipinas	Ásia e Pacífico
Banco Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento (BERD)	Mai de 1990: assinatura em Paris do acordo que cria o BERD	Londres, Reino Unido	Europa e Ásia centrais

Nas reuniões de Bretton Woods também se considerou a necessidade de criar um terceiro organismo econômico mundial para regular o comércio internacional, mas sua constituição tardou. Seria somente na conferência internacional celebrada em Havana em 1948 que se acordou estabelecer uma Organização Internacional do Comércio. Entretanto, essa iniciativa tropeçou em fortes obstáculos. De um lado, a Grã-Bretanha desejava conservar as preferências comerciais próprias de sua esfera de influência tradicional, o Commonwealth de nações descendentes de seu velho império. Por outro lado, no Senado dos Estados Unidos originou-se uma forte oposição à iniciativa de criar um organismo mundial de regulamentação do comércio. Não foi possível pôr em marcha a organização, a qual acabou sendo substituída pelo Acordo Geral de Tarifas e Comércio (Gatt), que funcionou durante quase meio século, até a criação da atual Organização Mundial do Comércio (OMC).

A insistência no restabelecimento do livre-comércio contou com um líder poderoso: o secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Henry Morgenthau, que encerrara a Conferência de Bretton Woods com um discurso a favor dessa medida. Porém, nos anos subsequentes, nem os países europeus nem os latino-americanos comungaram com essa política. Devido ao peso preponderante dos Estados Unidos no comércio mundial e à força de sua moeda, produziram-se fortes déficits comerciais nos países mais fracos, que eram ameaçados com o paulatino esvaziamento de suas escassas reservas monetárias. Apesar das normas acordadas em 1944, o risco de que ocorressem desvalorizações se fez cada vez mais patente. O caso mais notório foi o da Grã-Bretanha em 1947, que, mesmo depois de receber um gigantesco empréstimo dos Estados Unidos (3,7 bilhões de dólares), não conseguiu estabelecer a conversibilidade da libra. Isso ocasionou uma forte corrida contra a libra esterlina, que acabou desvalorizando-se estrepitosamente, e o governo britânico perdeu quase todos os fundos do mencionado empréstimo em apenas seis semanas.⁷⁰

O fracasso da tentativa de retornar à livre conversibilidade monetária empreendida pela Grã-Bretanha, principal sócia e aliada dos Estados Unidos, tornou claro para outros países que a plena conversibilidade era uma miragem, devido ao impacto potencialmente devastador dos ataques especulativos. Por isso, os governos nacionais não tiveram alternativa senão a adoção de estritos controles cambiais e de movimentação de capitais, que duraram por muito tempo. O historiador Ranauld Michle (2006:275) assinala que, de fato, na própria Inglaterra, apenas em 1979 foram eliminados os últimos controles.

Depois da guerra, também se generalizaram diversas medidas protecionistas sobre o comércio exterior em quase todas as nações, com a finalidade de impedir desequilíbrios demasiado agudos em suas balanças correntes. Essas políticas foram aplicadas durante décadas e os Estados Unidos não tiveram alternativa senão aceitá-las para não provocar uma queda das transações internacionais. Na prática, desde 1948, Washington aceitou a conveniência de cobrir com créditos abundantes os déficits comerciais de seus principais

⁷⁰ Uma descrição detalhada da crise da libra esterlina em 1947 encontra-se na obra de Carincross e Eichengreen (1983).

sócios europeus, como contrapartida de que aceitassem a hegemonia absoluta do dólar como moeda de reserva.

Essa situação não correspondia aos acordos monetários e financeiros de Bretton Woods, o que deu margem a uma série de interpretações sobre a efetividade desses. O economista Ronald McKinnon (1993:1-44) defende que, no que dizem respeito à política monetária, os acordos de Bretton Woods duraram apenas até 1950, como demonstrou a crise da libra esterlina. Depois, e durante duas décadas, o regime monetário no mundo capitalista giraria em torno da paridade fixa do dólar. A esse respeito, Robert Solomon, um destacado ator no âmbito das políticas financeiras da época, afirmou: "Assim, os Estados Unidos assumiram o papel de *banco central mundial*, cumprindo uma função que não havia sido especificada no acordo de Bretton Woods: os Estados Unidos criaram uma moeda internacional ao expandir seus passivos líquidos ao resto do mundo" (Solomon, 1977:3).

O aumento de 8,5 bilhões de dólares nas reservas mundiais nos anos de 1949 a 1959 deveu-se, em especial, à transferência líquida de 7 bilhões de dólares dos Estados Unidos, majoritariamente aos cofres dos bancos centrais europeus (Solomon, 1977:3). Por conseguinte, é fácil argumentar que, desde então, a Reserva Federal, em aliança com o Tesouro dos Estados Unidos, operava como virtual "emprestador internacional de última instância", já que tinha a capacidade de emitir dinheiro de maneira quase ilimitada. Esse sistema pôde-se manter ao longo da década de 1950, quando a hegemonia estadunidense era indispulada, mas esteve sujeita a crescentes pressões e a maior instabilidade nos anos 1960. Como veremos, foram necessárias negociações muito complicadas entre os Estados Unidos e os governos e bancos centrais europeus, o que refletia novas rivalidades, em razão de se ter consolidado um maior número de potências econômicas, entre as quais se destacavam a Alemanha e o Japão.

É ainda conveniente assinalar que, durante longo tempo, foi menos importante do que se costuma pensar o papel do FMI e o do Banco Mundial. Em nenhum dos casos contavam com recursos para serem emprestadores fundamentais: o próprio historiador oficial do FMI assinalou que, por algum tempo, se acreditava que ambas as instituições estavam "moribundas" (James,

1996:83). No decênio de 1950, no que se refere ao sistema monetário e financeiro internacional, o essencial eram os acordos bilaterais entre os Estados Unidos e seus principais aliados. Desde princípios dos anos 1960, ambos os bancos multilaterais — FMI e Banco Mundial — conseguiram exercer um papel significativo e consolidar suas posições, ainda que basicamente como instrumentos de supervisão e controle das finanças dos países em desenvolvimento.

Blocos de poder e Guerra Fria: a estabilidade simétrica

A impossibilidade de pôr em marcha a maior parte dos acordos firmados na Conferência de Bretton Woods (1944) demonstra que existiram outros fatores muito mais importantes, que contribuíram para a reconstrução da economia mundial depois da guerra e que asseguraram, em curto e em médio prazo, que não se repetiria a volatilidade e a instabilidade que caracterizaram o capitalismo clássico anterior à Grande Depressão. Está visível que, a partir de 1947, a maioria das economias do mundo tendeu a recuperar-se e a desfrutar de altas taxas de crescimento, que em geral se sustentaram por mais de um quarto de século. No caso da Europa e do Japão, não foram os acordos sobre políticas monetárias ou balanço de pagamentos o que tornou possível a ascensão, mas outros três fatores entrelaçados. Em primeiro lugar, deve-se sublinhar o enorme esforço coletivo dessas sociedades para conseguir a reconstrução de suas economias, o que requereu um grande investimento de capital humano e a aplicação de novas tecnologias às indústrias de paz. Em segundo lugar, esse esforço tornou-se possível graças à negociação de uma série de pactos sociais e políticos no pós-guerra, que conciliaram, na Europa, os objetivos e os interesses das diferentes classes sociais. Finalmente, foram fundamentais o aporte do Plano Marshall e a dinâmica financeira e comercial que impulsionou, já que contribuíram de maneira marcante para a recuperação do comércio internacional, especialmente no Atlântico Norte.

Nos primeiros anos do Pós-guerra, produziu-se a consolidação de uma *nova ordem geopolítica binária*. Essa nova ordem internacional caracterizava-se pelo equilíbrio de forças entre as duas superpotências militares: Estados

Unidos e União Soviética. Essa simetria seria determinante para a estabilidade da economia mundial e para impedir as grandes crises financeiras por longo tempo. Porém, ao terminar a guerra, não se antevia um futuro brilhante. Os países europeus, em sua maioria, da mesma forma que o Japão, enfrentaram fortes desafios econômicos, já que necessitavam reconverter suas indústrias bélicas e, por sua vez, reconstruir suas infraestruturas, terrivelmente danificadas pelo longo e brutal conflito. Inicialmente, os dirigentes de Washington não reconheceram as dimensões do desafio econômico que teriam pela frente. Foi mais exatamente a partir da percepção de que a União Soviética poderia aproveitar as circunstâncias para estender sua influência geopolítica que o governo dos Estados Unidos resolveu pôr em prática um grande plano financeiro para ajudar a Europa Ocidental e, a seguir, o Japão, a impulsionar suas respectivas recuperações econômicas: entre 1948 e 1952, o Plano Marshall proporcionou uns 12 bilhões de dólares em doações e empréstimos para essa finalidade. Por sua vez, o plano foi acompanhado por uma aliança militar — a Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan) — que prossegue atuante até hoje.

As diretrizes da aliança militar e política tinham sido discutidas entre Winston Churchill e Franklin Roosevelt antes da conclusão da guerra. Em breve, seria o novo presidente norte-americano, Harry S. Truman, que lhes daria andamento, preocupado com o avanço dos partidos comunistas na Europa. Os temores de Truman acentuaram-se em 1947, quando se chegou a pensar que as guerrilhas comunistas na Grécia e na Turquia pudessem triunfar, acarretando a passagem desses países para o que se conhecia como “a órbita soviética”. Nesse contexto, para as nações-membros da Otan, a prioridade era assegurar a estabilidade política e econômica na Europa Ocidental, tendo-se em conta o controle que já exercia a União Soviética sobre a maior parte da Europa do Leste. Em consequência, foram perdoadas as dívidas dos Aliados europeus e não foram exigidas reparações aos países derrotados: Alemanha e Itália. Em poucas palavras, adotaram-se políticas diametralmente opostas às dos anos 1920, em boa medida porque agora o governo dos Estados Unidos se mostrava disposto a conceder grandes recursos financeiros para a reconstrução das economias europeias e numerosos créditos para o fortalecimento dos exércitos da Otan.

Na Ásia Oriental, pôs-se em marcha um plano similar, porém com uma gestão mais severa dos recursos. No Japão, instalou-se durante vários anos o general MacArthur, com poderes ditatoriais. Não foram exigidas grandes reparações ao Japão, apenas a liquidação de seu antigo império (que incluía Coreia e Taiwan), a redução absoluta de suas forças armadas e o direito de estabelecer uma série de bases militares e navais estadunidenses no país e na região. Ao mesmo tempo, instrumentalizou-se um plano para relançar a economia japonesa a partir de programas coordenados com os mais poderosos grupos industriais do país, que receberam apoios diversos por meio de um pequeno Plano Marshall, que seria reforçado durante a Guerra da Coreia (1950-51).

Nessa época, o Pentágono instalou bases militares em Taiwan, Coreia, Filipinas e, a seguir, Vietnã do Sul. Para assegurar a sua influência em boa parte da Ásia Oriental. A partir da estruturação de um arco de alianças com as elites locais e uma forte repressão aos movimentos operários, firmaram-se as condições para o relançamento das economias regionais, ainda que a um ritmo mais lento que as da Europa ou a do próprio Japão, que rapidamente alcançou taxas de crescimento econômico impressionantes.

Em contraposição ao processo de expansão militar e econômica dos Estados Unidos, de 1949 em diante a União Soviética pôs em marcha um processo igualmente ambicioso de integração dos países submetidos a sua influência, através do Conselho de Apoio Econômico Mútuo (Comecon) e de uma série de acordos militares e políticos. Dessa forma, a maior parte dos países da Europa do Leste se viu incorporada a uma nova estrutura econômica plurinacional, sob a égide de Moscou. As economias das "democracias populares" adotaram a maior parte das diretrizes da soviética: planos quinquenais, nacionalização da indústria e do comércio e coletivização da agricultura. Houve algumas exceções, como o caso da Polônia, onde o Partido Agrário defendeu a pequena e média propriedade camponesa.⁷¹ Por sua vez, como contraponto à Otan, estabeleceu-se uma aliança militar entre essas nações, conhecida como Pacto de Varsóvia (1955).

⁷¹ Ver uma visão crítica em Tortella (2005, cap. IX).

Para entender a relativa estabilidade das finanças mundiais da época, é fundamental ter em conta o fato de que, ao longo dos anos 1950 e 1960, os grandes impérios militares — Estados Unidos e União Soviética — se defrontavam em uma rivalidade mortal. Nem uma potência nem a outra ia permitir que se produzisse um forte desequilíbrio em seus respectivos sistemas monetário e financeiro, particularmente algo que pudesse provocar uma séria crise econômica. Nesse sentido, está claro que o marco institucional de Bretton Woods quanto às políticas monetárias se havia tornado marginal ante a contundência da *realpolitik* da Guerra Fria. A estabilidade monetária não estava em questão.

A época de ouro do desenvolvimento econômico, 1950-73

Desde fins dos anos 1940 e ao longo dos anos 1950, as políticas adotadas na maioria dos países — tanto do bloco capitalista quanto do socialista — foram eficazes para impulsionar a recuperação econômica no pós-guerra. As taxas mais altas de crescimento econômico foram alcançadas na Europa e no Japão, onde se conseguiu uma expansão sustentada durante um quarto de século. Contudo, não se devem desprezar o peso e o dinamismo da economia dos Estados Unidos nesse período. Em fins da Segunda Guerra Mundial, seu PIB representava mais de 60% do total das 15 economias mais poderosas do planeta, embora experimentasse uma tendência acentuada de baixa nos dois decênios seguintes, até chegar a uma média de 35% a 40% por volta de 1970, posição que manteve até princípios do século XXI.

Deve-se ter em conta, não obstante, que o descenso da importância dos Estados Unidos na economia mundial se deu em termos proporcionais e não em cifras absolutas. Ao finalizar a Segunda Guerra Mundial, seu poder industrial era desconcomunal, em parte porque haviam vencido a guerra, em parte por causa da destruição que haviam sofrido muitos dos países da Europa e da Ásia. A partir de 1950, sua hegemonia foi lentamente diminuindo, como consequência da recuperação e do crescimento econômico de outras nações. Todavia, na prática, os dados comparativos deixam em evidência que a economia dos Es-

tados Unidos continuou a ser, com muita distância, o motor mais poderoso da economia global. Não tem comparação a sua superioridade tecnológica, assim como o tamanho e dinamismo de seus mercados domésticos. Ao longo dos anos 1940, 1950 e 1960, o produto bruto por habitante cresceu a uma taxa anual média de 3%, o que representava um extraordinário incremento.⁷²

Quais foram os fatores que mais contribuíram para essa expansão? De maneira resumida, pode-se apontar que estavam vinculados a uma conjunção de processos econômicos que transcorreram de forma simultânea, alguns dos quais já se haviam posto em marcha desde muito tempo, enquanto outros eram bem novos. Em primeiro lugar, o regresso dos Estados Unidos a uma economia de paz estimulou a recuperação de antigas indústrias de bens de consumo — têxteis, agroindústrias e bebidas — que haviam estado algo reprimidas durante as hostilidades. A isso se agregou a renovada ascensão das indústrias eletroeletrônicas, incluindo a formidável expansão de produtos de linha branca, como geladeiras e máquinas de lavar e de secar, e rádios e televisores, entre outros. Por outro lado, ocorreu um enorme salto na indústria automobilística e em todos os setores complementares que são seus “satélites”: a indústria siderúrgica, a do borracha, a do vidro e, claro, a petrolífera. Por sua vez, a petroquímica expandiu-se de maneira rápida, em particular graças ao grande sucesso dos plásticos e dos tecidos sintéticos.

Outro fator determinante foi a tremenda vitalidade do setor da construção civil, especialmente de moradias, que ganhou grande impulso devido ao novo modelo disperso de urbanização, que caracterizou os Estados Unidos nessa idade de ouro do automóvel. Os subúrbios converteram-se nos lugares residenciais preferidos para grande parte da classe média e alta, e estimularam uma poderosa indústria de construção de casas, que chegou acompanhada por um formidável crescimento das redes elétricas e telefônicas em todo o país. Ao mesmo tempo, produziu-se uma extraordinária expansão da rede de

⁷² Uma taxa de crescimento médio anual de 3% implica que a economia norte-americana teria crescido mais de 60% entre 1940 e 1960. De fato, em termos reais, o PIB *per capita* real em 1940 foi de 7.827 dólares no ano-base de 2000; em 1960 o PIB por habitante alcançou 13.840 dólares. Ver Johnston e Williamson (2008).

rodovias, alcançando milhares e milhares de quilômetros, o que proporcionou uma enorme quantidade de empregos e um incremento notável do consumo de cimento e asfalto. O impulso observado na época no setor de transporte automobilístico pode-se comparar ao dinamismo econômico associado à construção de ferrovias, entre meados do século XIX e princípios do século XX.

Tampouco deve ser esquecido outro elemento que impulsionou o dinamismo da economia estadunidense nos anos 1950: ao lado das indústrias de paz, manteve-se de pé uma enorme indústria bélica. A construção de aviões, navios de guerra, tanques, caminhões, munições e até mísseis não cessou, e se transformou no que o próprio Presidente Eisenhower denominou “o complexo militar industrial”. Esse conjunto de indústrias apoiava-se em programas de pesquisas científicas e de engenharia avançada, com a colaboração de centenas de universidades. Tratava-se de programas de pesquisas muito bem financiados, que foram decisivos para promover muitas das novas tecnologias que logo dariam suporte a um processo de crescimento sustentado, nos Estados Unidos e, mais tarde, em outros países.

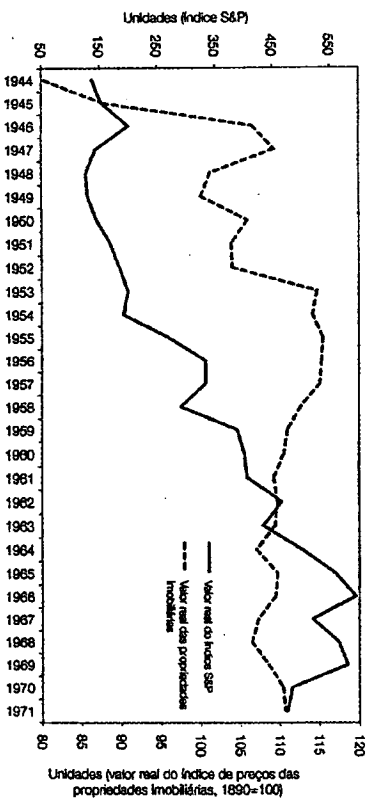
Uma das consequências do dinamismo econômico e da inovação tecnológica foi que o investimento na bolsa se tornou atrativo para muitos pequenos, médios e grandes investidores, uma vez que se observava uma tendência para uma expansão forte e sustentada da rentabilidade da maior parte das empresas cotadas em Wall Street, ao menos até meados da década de 1960 (gráfico 6). O auge das bolsas foi reforçado pelo fato de que, durante mais de dois decênios, o sistema bancário demonstrou grande estabilidade, e já não ocorriam pânico bancários importantes, mas apenas uma série de altas e baixas das cotações, de pouca gravidade.

Tudo isso contribuiu para fortalecer o modelo empresarial norte-americano dominante que, em boa parte, repousava na consolidação e na expansão das grandes corporações manufatureiras, como General Motors, Chrysler, Ford, U. S. Steel, General Electric, Dupont, Lockheed e as grandes empresas petrolíferas, entre tantas outras. Esses colossos estavam organizados com base em um esquema multidivisional, o que lhes concedeu enormes economias e lhes permitiu alcançar a liderança mundial, como demonstra o destaca-

do teórico e historiador de empresas Alfred Chandler (1977). O predomínio dessas firmas favoreceu o surgimento de uma nova classe de gerentes corporativos, analisados com maestria pelo economista John Kenneth Galbraith e descritos por sociólogos como uma elite de "organization men". Esses eram os homens de terno cinza de muitos filmes da época, que produzia e difundia outra grande indústria em crescimento: Hollywood. Era tal a presunção de alguns dos executivos que, em fins do decênio de 1950, o gerente da maior empresa automobilística declarou sem maiores rodeios: "O que é bom para a General Motors é bom para os Estados Unidos".

GRÁFICO 6

Comportamento real da Bolsa de Valores de Nova York e do mercado imobiliário dos Estados Unidos, 1944-71



Fonte: Shiller (2005, 1989).

É possível que a prosperidade experimentada naqueles anos tenha sido o que estimulou a formação de um consenso em amplos setores da população estadunidense da validade desse tipo de afirmativa pelos executivos das corporações. Estava claro que as grandes empresas não só geravam um alto nível de emprego, mas que também mantinham uma política de reinvestimento de uma parte importante de seus ganhos, o que tinha por efeito a sustentação do

processo de expansão econômica. Mas isso também era reflexo da capacidade que tinha o governo de regular determinadas grandes empresas, o que incluía restrições à distribuição aos acionistas de lucros acima dos 6% anuais em determinados setores econômicos. Tal foi o que ocorreu no caso do monopólio telefônico ATT e de outros tantos colossos de gás e de eletricidade. Em poucas palavras, regulavam-se de maneira estrita aquelas indústrias conhecidas como "public utilities", embora fossem firmas de propriedade privada.

Se bem que o aparelho industrial dos Estados Unidos funcionasse como um poderoso motor da economia mundial, foi surpreendente que logo fosse superado em rapidez de crescimento pelas nações da Europa Ocidental e pelo Japão. Nesses tempos de "milagres econômicos", a Alemanha atingiu cerca de 6% de crescimento anual bruto ao longo do decênio de 1950, enquanto o Japão alcançou a cifra recorde dos 9% anuais, algo nunca antes registrado na história. A Itália — outro dos países derrotados na guerra — também atingiu taxas de crescimento muito altas e logo se converteu em potência industrial. As razões desse dinamismo residiam não só no enorme investimento na reconstrução econômica e no desenvolvimento de novas infraestruturas, mas também na incorporação de um amplo arco de novas tecnologias. Esses novos recursos já eram parte da engrenagem industrial estadunidense, mas não se haviam ainda estendido a outros países: sua importação e adaptação à Europa e ao Japão permitiram importantes saltos qualitativos.⁷³ Em especial, esse processo impulsionou de forma dramática a indústria eletrônica, a petroquímica, a química e farmacêutica, a automobilística e uma poderosa indústria de bens de capital e maquinaria nas economias de Itália, França, Bélgica, Holanda, Alemanha, Suíça, Suécia e, claro, Japão. Isso também permitiu a consolidação de uma série de grandes corporações europeias e japonesas, embora essas fossem ainda, em sua maioria, nacionais, pois os controles sobre a movimentação de capitais dificultavam a expansão de companhias em escala multinacional.

Em que pesem as restrições financeiras, logo se obteve, nos planos comercial e industrial, uma crescente integração na Europa Ocidental, como demonstra

⁷³ Essa tese é desenvolvida de maneira magistral por Eichengreen (2006, caps. 1 e 2).

a criação da Organização Europeia de Cooperação Econômica (OECE), pouco depois da guerra. Em 1951 fundou-se a Comunidade do Aço e do Carvão, impulsionada pelo ministro francês Robert Schuman e seu assessor Jean Monnet. Esse acordo foi de grande importância, uma vez que assegurava aos vizinhos da Alemanha que a antiga potência não voltaria a dedicar-se à promoção da indústria bélica, o que permitia cogitar de um futuro mercado regional integrado. De maneira paulatina, e não isenta de contradições, foi-se elaborando e firmando uma série de tratados e de acordos políticos e econômicos, como o Tratado de Roma (1957), que tornava possível a construção do que hoje é a União Europeia, tarefa essa que requereu vários decênios de esforços muito complexos de cooperação e conciliação política, social e econômica.

A extraordinária ascensão econômica que experimentaram tanto os Estados Unidos quanto a Europa e o Japão desde meados do século tinha sustentação em uma série de pactos políticos em cada país. Porém não há dúvida de que havia certa similitude nos conceitos de base. Por exemplo, um denominador comum era a aceitação de políticas econômicas de corte keynesiano, que enfatizavam a importância de um alto grau de investimento público para assegurar o crescimento e o pleno emprego. Por esse motivo era necessário, primeiramente, que os Estados contassem com receitas regulares e sustentáveis, para o que foi preciso reformar os sistemas de arrecadação tributária de maneira progressiva. Na Alemanha, por exemplo, o imposto sobre a renda representava apenas 22% das receitas públicas em 1950, mas cresceu para 37% por volta de 1970. Tendências similares foram observadas em outros países europeus. Ao mesmo tempo, o gasto público aumentou como percentual do PIB: na França, passou de 27% em 1950 para 39% em 1973; na Holanda, de 27% a 45% no mesmo período; na Grã-Bretanha, de 34% a quase 42%; e nos Estados Unidos passou de 21% em 1950 a 31% em 1973 (Comín, 2005:360). Outro elemento que favoreceu uma melhor distribuição de renda na Europa foi a ascensão ao poder de partidos políticos que estimulavam políticas sociais, que ficariam conhecidas como “estado do bem-estar”. O financiamento do gasto social implicou que os governos assumissem um papel mais importante em cada economia.

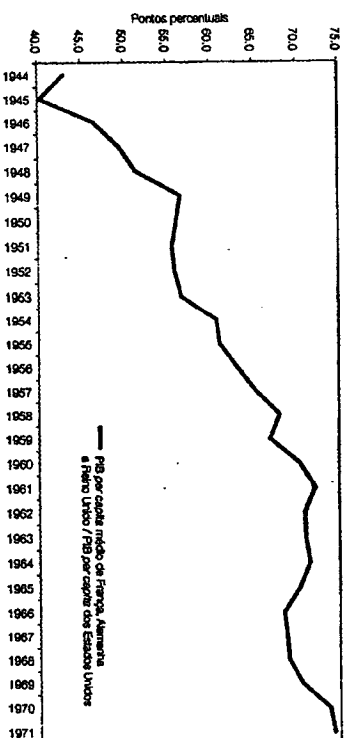
Pode-se resumir tudo isso dizendo que tanto o crescimento quanto a estabilidade econômica não dependiam apenas do setor privado, mas também da participação e regulação econômica estatal. Na época, falou-se com frequência dos êxitos das “economias mistas”, que contavam com um importante componente público. Nesse sentido, o legado de cooperação ratificado em Bretton Woods foi significativo. Existia um claro consenso entre elites e classes dirigentes — políticos, empresários, banqueiros, líderes sindicais, acadêmicos e cientistas — de que era fundamental uma coordenação entre Estado e mercado para assegurar que não se repetisse outra Grande Depressão ou outra guerra mundial. No caso da Europa, o historiador econômico Barry Eichengreen (2006) criou o termo “capitalismo coordenado” para explicar essa relação após 1945, conceito que esclarece o êxito da recuperação econômica no pós-guerra e a posterior expansão nos países que impulsionaram o que hoje é a União Europeia.

Em relação a isso, deve-se ter em conta que, embora a renda por habitante dos Estados Unidos continuasse a ser superior durante todo o período analisado, outras economias industriais, como as da França, da Alemanha e da Inglaterra, foram-se aproximando cada vez mais.

Para a dinâmica desse processo foi de vital importância um conjunto de princípios de economia política: o controle da movimentação de capitais, uma política ativa, porém flexível de controles tarifários para regular o comércio exterior, e a aceitação do paradigma do pleno emprego. A fim de poder coordenar essas grandes linhas de ação, cada país aceitou que o Banco Central operasse de comum acordo com o Ministério da Fazenda na regulação das taxas de juros e na implementação de políticas de investimento público.⁷⁴ Essas medidas outorgavam aos governos uma grande influência na dinâmica dos mercados financeiros em escala nacional e internacional. A prioridade era manter taxas de crescimento fortes e sustentadas, o que dependia, por sua vez, de taxas de juros estáveis e baixas. Como resultado, a tradicional associação dos banqueiros privados internacionais perdeu protagonismo, devido ao baixo nível de fluxos de capital e à forte regulamentação dos mercados financeiros.

⁷⁴ Para uma excelente síntese das novas políticas econômicas e monetárias, ver Eichengreen (1996).

GRÁFICO 7
Convergência do PIB per capita das economias industriais, 1944-71
(pontos percentuais)



Nota: Em fins da Segunda Guerra Mundial, o PIB per capita médio de França, Alemanha e Reino Unido era menos da metade do PIB per capita dos EUA. Ao final do período, o PIB per capita desses países aproximava-se do norte-americano.
Fonte: Maddison (2009).

No âmbito dos bancos comerciais, cada nação adotou diretrizes de crédito que contribuissem para proporcionar segurança aos clientes e investidores. Manter baixas as taxas de juros permitiu estender boas condições de crédito às grandes empresas industriais e comerciais da Europa e do Japão, às quais com frequência foijaram estreitas relações com seus sócios financeiros. Por sua parte, o apoio a políticas de crédito hipotecário em longo prazo com taxas baixas constituiu um enorme estímulo para a construção de moradias e foi uma das bases do pacto social sobre o qual repousava o consenso político e econômico das democracias. Tampouco se deve esquecer que nessa época se consolidou um amplo segmento de empresas de seguros que ofereciam apólices de longo prazo, o que dava estabilidade e firmeza ao mercado financeiro e hipotecário. Em paralelo, as bolsas e os mercados de capitais converteram-se em espaços dedicados, sobretudo, à compra e venda de bônus do governo e/ou de valores de empresas grandes e sólidas, o que reduzia a volatilidade. A essa inovação em matéria de instrumentos financeiros e o controle sobre as

movimentações de capital conduziram ao mesmo fim e evitaram colapsos bancários, imobiliários e nas bolsas.

Além do controle exercido sobre o setor financeiro, devem-se destacar as políticas de investimento público na indústria, que foram apoiadas de maneira eficiente pelas alianças estabelecidas entre o Estado e as empresas. Em muitos casos, era indispensável o papel de empresas estatais, como na Itália, onde se destacou o Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), agência que promovia setores estratégicos da indústria pesada, da indústria química e de energia. Funções similares cumpriu na Espanha o Instituto Nacional de Indústria (INI), durante a ditadura de Francisco Franco. E é preciso recordar que na Alemanha, na França e na Grã-Bretanha também se destacou o papel do Estado, nas empresas ferroviárias recentemente nacionalizadas, nas telecomunicações e nas companhias de gás e eletricidade. Adicionalmente, agregou-se um forte impulso à promoção de empresas estatais em muitos países, nos âmbitos do petróleo, da aviação e da indústria nuclear.

No Japão, foi fundamental o papel do Ministério de Comércio Exterior e Indústria (MITI), que coordenava grande parte da política econômica e da reconstrução. Por sua vez, essa agência promoveu a coordenação entre conglomerados de empresas, os quais controlavam grande parte da indústria pesada japonesa e dispunham de sofisticados braços comerciais e financeiros. É certo que, entre 1945 e 1950, a administração norte-americana no Japão limitou as funções dos outrora poderosos *zaibatsu* — como *Mitsui*, *Sumitomo* e *Mitsubishi* —, que foram legendários nesse país no século XIX e princípios do século XX, pois haviam participado decisivamente da modernização industrial e do impulso à economia de guerra entre 1933 e 1945. No pós-guerra, foram-se consolidando novos grupos empresariais, mas finalmente os *zaibatsu* regressaram e também contribuíram — com deliberado apoio estatal — para o impressionante aumento das exportações de manufaturas que foi a base do “milagre japonês” dessa época (Brochier, 1970). De fato, esses grupos serviram de modelo para similares conglomerados industriais e comerciais na Coreia, os *chaebol*, que vieram a constituir uma parte importante do segredo do extraordinário êxito econômico que alcançou esse país em tempos mais recentes.

As tendências positivas de crescimento económico não se limitaram aos países capitalistas avançados, mas foram replicadas em escala mundial nos anos 1950 e 1960, embora evidentemente existissem diferenças regionais importantes. Na Europa Oriental, os governos comunistas das chamadas *democracias populares* exerceram papel decisivo no relançamento das economias depois da terrível guerra. O grosso dos enormes investimentos públicos realizados canalizou-se para a indústria pesada, a expensas da indústria de bens de consumo e da agricultura. Induziu-se um forte deslocamento da mão de obra do setor rural para a nova indústria e para trabalhos em construção de infraestrutura urbana. Apesar das condições draconianas dos trabalhadores, que sofriam por causa da longa jornada de trabalho, saúde ruim e forte contaminação, o progresso na acumulação de capital físico foi notável. Ao longo dos anos 1950, os governos socialistas reportaram altas taxas de crescimento: a Hungria alcançou 6% de incremento anual; a Polónia, 7%; e a Alemanha Oriental, quase 10%.⁷⁵

A União Soviética também atingiu fortes taxas de expansão, em particular na indústria pesada e bélica. Porém, depois de 1970, a época de ouro chegou ao fim: os países da Europa Oriental e a própria União Soviética sofreram uma redução bem marcada em seus ritmos de crescimento. No caso da China Popular, as taxas de crescimento foram lentas, porém sustentadas, até 1959, quando ocorreu o fracasso do plano de industrialização rural promovido pelo chefe de governo, Mao Tsé-Tung. Séries de terríveis incidências de fome e de epidemias de gripe causaram a morte de vários milhões de pessoas e produziu-se um retrocesso económico que durou até 1964, momento em que se retomou o crescimento, embora muito lentamente.

O outro colosso asiático, a Índia, experimentou taxas de crescimento mais sustentadas, embora bastante baixas, ao longo do período, enquanto a economia da Indonésia desfrutou de uma pequena expansão nos anos 1950, para logo sofrer um claro estancamento nos anos 1960. Em contrapartida, entre os países exportadores de petróleo do Oriente Médio, houve uma tendência ao

estancamento na maior parte da década de 1950, seguida de uma mudança positiva a partir de 1958, quando começou a aumentar a demanda mundial pelo "ouro negro". Nesse ínterin, dois países que careciam de petróleo, Síria e Turquia, obtiveram um crescimento sustentado, por meio de uma política doméstica de industrialização, que veio acompanhada pelo estímulo às exportações tradicionais.

O crescimento na África foi desigual, pois o continente passou por um período extremamente difícil devido à transição experimentada pela maioria dos países, que deixavam de ser colónias para se tornarem independentes. Na África do Sul, Eritreia, Etiópia, Tanzânia e Zâmbia, verificou-se uma expansão económica bem sustentada. Em paralelo, no norte da África, Egito e Marrocos apresentaram crescimento lento e sustentado de suas economias. A Argélia, em contrapartida, como consequência da guerra com a França (1960-62), sofreu uma queda espetacular de seu PIB. Deve-se ter em conta que os pobres resultados económicos obtidos na África e em amplas áreas da Ásia não estavam desvinculados da proliferação de conflitos bélicos. Como assinala o historiador Pedro Pérez Herrero (2007:17): "A Guerra Fria foi de paz para a Europa e os Estados Unidos, porém complicou-se em outras regiões do planeta. Entre 1950 e 1973, contabilizaram-se 165 guerras, com a participação de 71 estados e um saldo de 25 milhões de mortos".

Durante esses anos, não houve guerras importantes na América Latina, mas ocorreram numerosos golpes de estado. Apesar disso, os resultados económicos da chamada "idade de ouro" podem ser considerados um notável êxito, se bem que, finalmente (e um tanto paradoxalmente), não foram assentadas as bases para um desenvolvimento sustentável nem equilibrado. No conjunto da América Latina, o crescimento entre 1950 e 1970 foi extraordinário: na média, alcançou-se algo mais que 5% de incremento anual do PIB. Tal cifra foi a mais alta registrada para todo o período, excetuado o caso do Japão, que superou os 8%. Mais surpreendente foi o fato de que na América Latina se tenha conseguido um desempenho tão formidável em meio a uma verdadeira revolução demográfica. A população passou de 165 milhões de

⁷⁵ Em Eichenbreen (2006) usam-se esses indicadores característicos da contabilidade "comunista".

pessoas em 1950 a 271 milhões em 1970, o que significa um aumento de 72%, cifra superior à de qualquer outra área do mundo.⁷⁶

México e Brasil foram os países que mais cresceram em termos de população e de PIB, e, por conseguinte, transformaram-se rapidamente nos dois "pesos-pesados" da região. Em ambos, consolidou-se uma planta industrial importante, fundamentada em três pilares. Em primeiro lugar, produziu-se uma forte expansão das indústrias de bens de consumo. Em segundo lugar, desde meados dos anos 1950, desenvolveu-se amplamente a manufatura de bens de consumo duráveis — automóveis e aparelhos elétricos da linha branca —, sobretudo graças à entrada de investimentos estrangeiros diretos, que não somente contribuíram para a instalação de plantas dedicadas à montagem de carros, caminhões e tratores como também permitiram um incipiente desenvolvimento de fábricas de plásticos e de produtos químicos e farmacêuticos. Em terceiro lugar, verificou-se uma clara decolagem do setor de produção de bens intermediários — aço, manufaturas de cobre e de chumbo, cimento, borraça e vidro — e do setor de energia e de serviços; como os de telefonia e de distribuição de eletricidade e de gás. No caso mexicano, esses setores foram controlados, alternativamente, por empresas de capital privado nacional ou por companhias estatais; em contraponto, no caso do Brasil, adotaram-se modalidades mais complexas, que tornaram possível uma associação mais estreita entre o capital privado doméstico, o capital multinacional e o capital público.⁷⁷

Nos maiores países da América Latina, o grosso da expansão industrial e comercial foi financiado com base no reinvestimento de capitais acumulados de forma local. Nesse processo, exerceram destacado papel os bancos domésticos e o banco de desenvolvimento, que em alguns casos (como os de México e Argentina) recebiam diretrizes dos governos a respeito dos percentuais de crédito que se esperava canalizassem setores estratégicos para o desenvolvimento. Em contrapartida, ainda tinham pouca importância os mercados de capitais formais (bolsas), que continuavam a ser pequenos e serviam essencialmente

para a colocação da dívida pública interna. Porém, um dado positivo é que, até 1965, a região viveu uma das épocas de menor endividamento externo.

Apesar desses consideráveis êxitos, eram muitos os obstáculos que deviam ultrapassar para a conquista de um crescimento mais bem sustentado e equilibrado. Em primeiro lugar, não se conseguiu criar uma indústria local de bens de capital (exceto no caso do Brasil), o que acarretou forte dependência tecnológica, que perdura até hoje. Em segundo lugar, as reformas agrárias empreendidas nos anos 1960 foram limitadas e ineficazes, não tendo melhorado a situação de dezenas de milhões de camponeses, que permaneciam em níveis de pobreza moderada a extrema. Em terceiro lugar, a industrialização se fez sem uma adequada planificação urbana, o que gerou o crescimento desordenado de megacidades, com enormes bolsões de população vivendo em péssimas condições. Em quarto lugar, a instabilidade política e as constantes ameaças de golpes militares, que contavam com apoio do Pentágono, tornaram extremamente difícil a consolidação da via parlamentar como caminho para a modernização.

Por último, o desenvolvimento econômico alcançado na América Latina repousava em estruturas fiscais e monetárias de considerável fragilidade. Devido à falta de reformas fiscais profundas, a partir dos anos 1950 foram comuns os déficits orçamentários dos governos. Muitos países eram tendentes a usar "a maquiagem" para imprimir dinheiro; alguns governos exigiam dos bancos centrais que aumentassem a emissão de moeda, com o objetivo de cobrir o déficit público, mesmo que não contassem com um adequado respaldo de divisas fortes. O efeito inevitável eram episódios intensos de inflação e, em várias ocasiões, crises cambiais.

Se bem que fosse fraca a participação da América Latina no sistema financeiro internacional do pós-guerra, a situação modificou-se com uma pequena corrente de investimentos estrangeiros diretos, que começaram a chegar à região a partir de 1955. O FMI e o Clube de Paris — grupo de banqueiros e governos credores — exerceram uma crescente atividade e controle sobre os ministros de finanças latino-americanos, a fim de assegurar-se de que reconhecessem "as regras do jogo" vigentes sob o sistema de Bretton Woods. De fato, o FMI encontrou na região seu campo de ação favorito desde fins

⁷⁶ Na Europa Ocidental, o aumento populacional entre 1950 e 1970 foi de 20%; nos Estados Unidos, de 33%; na Ásia, de 32%; na África, de 60%.

⁷⁷ Ver o estudo clássico de Evans (1979).

da década de 1950, pois era ali onde tinha maiores possibilidades de exercer sua influência e de difundir suas doutrinas ortodoxas. Em parte, isso se devia à relativa fragilidade dos governos e dos bancos centrais da região, mas também se assentava na colaboração das elites tecnocráticas, que buscavam no FMI o aval para determinadas políticas de ajuste em situações de crises fiscais ou cambiais. Isso ficou manifesto com os programas de choque para controlar os surtos inflacionários, que foram aplicados com apoio do FMI no Chile (1956-58), na Argentina (1959-62), na Bolívia (1956), no Peru (1959), no Uruguai (1959-62) e no Brasil (desde 1964, quando assumiu o poder a ditadura militar que governaria o país por vários anos).

Em suma, os surtos inflacionários e as crises cambiais foram frequentes na América Latina nessa época, mas, em contrapartida, não eclodiram importantes crises bancárias nem tampouco se registraram colapsos significativos nas bolsas regionais, que acusavam ainda um baixo grau de desenvolvimento. Em poucas palavras, nos anos 1960 os problemas latino-americanos realmente não tinham possibilidade de afetar os mercados financeiros internacionais. Em contraste, as circunstâncias eram muito diferentes nos países mais avançados, onde a crescente instabilidade monetária desse período logo pôs em xeque o sistema de padrão dólar e, portanto, as diretrizes fundamentais do sistema de Bretton Woods.

Instabilidade monetária na Europa e nos Estados Unidos nos anos 1960

O padrão dólar-ouro como moeda de reserva funcionou bem nos anos 1950, quando a hegemonia econômica dos Estados Unidos estava em seu clímax e os países da Europa continuavam dependendo da importação de bens de capital e da incorporação de tecnologias estadunidenses. Porém, a partir de 1958, quando as nações europeias mais dinâmicas regressaram ao esquema de convertibilidade para suas transações comerciais, pôde-se observar que as diretrizes originais do sistema de Bretton Woods voltaram à discussão.⁷⁸

⁷⁸ Esse é o argumento de Eichengreen (1996:114-116), o qual contradiz em certo sentido a ideia de McKinnon de que o sistema de Bretton Woods não funcionou.

Com efeito, o fato de que houvesse taxas de câmbio algo mais flexíveis tornava muito mais complexo o gerenciamento das políticas e dos mercados monetários.

Desde princípios da década de 1960, novas condições contribuíram para gerar incertezas. Em primeiro lugar o pronunciado aumento das exportações da Alemanha e do Japão e os consequentes déficits comerciais dos Estados Unidos produziram crescentes pressões sobre o dólar. Enquanto esses países acumulavam reservas, os Estados Unidos experimentavam cada vez maiores dificuldades para alcançar um equilíbrio em sua balança de pagamentos e para defender a convertibilidade do dólar sem reduzir em demasia suas reservas de ouro.

Ao mesmo tempo, o aumento dos fluxos de capitais em escala internacional foi minando os regimes de controle sobre eles, que haviam sido peças-chave das políticas econômicas do pós-guerra. Os artigos de constituição do FMI supunham que esses controles podiam reprimir a especulação monetária que causava instabilidade em diversas economias nacionais. Os efeitos das corridas especulativas eram visíveis em muitos países em desenvolvimento, que sofriam frequentes perdas em suas reservas, mas também se observaram na Europa Ocidental, especialmente em razão de vários ataques especulativos contra a libra esterlina, em 1961, 1964 e 1967, devido aos déficits comerciais da Inglaterra e ao aumento do valor do marco alemão em relação à libra esterlina.

Nessas circunstâncias, tornou-se manifesto que o regime de Bretton Woods padecia de graves defeitos quanto à resolução de conflitos entre as principais potências. De acordo com Robert Solomon, então alto conselheiro da Reserva Federal, o FMI mostrava-se falho nesse sentido. Um claro exemplo observase no fato de que as medidas para restabelecer o equilíbrio na balança de pagamentos requeriam a aplicação de programas de ajuste muito severos, desenhados pelo citado organismo. Embora isso fosse praticável no caso dos países latino-americanos, não o era quando se tratava de países industrializados mais poderosos. Assim assinalou Paul Volcker, quando era alto funcionário do Tesouro dos Estados Unidos, dirigindo-se a um colega latino-americano, em comentário ácido: "Quando o Fundo discute com um país pobre e fraco, esse

país se submete. Quando, ao contrário, se trata de um país grande e forte, é o Fundo que se submete. E quando os países fortes estão em conflito, então o Fundo se retira da linha de fogo" (Volcker e Gyhoten, 1992:143).

A inoperância do FMI fez-se notar no momento em que se accentuaram as rivalidades entre os países europeus e os Estados Unidos, especialmente no que se referia às paridades das moedas fortes. Desde meados dos anos 1960, a França — que sempre esteve preocupada em manter fortes reservas em metal para assegurar a defesa do franco — adotou uma política agressiva de compra de ouro. Diversos estudos sugerem que a política nacionalista do presidente da França, Charles de Gaulle (1959-69), foi um dos fatores que contribuíram para enfraquecer os acordos monetários entre os países industrializados e a precipitar a queda do regime cambial vigente (Bordo, Simard e White, 1995:153-180). O chefe de estado francês desejava limitar o poder econômico que seguiam exercendo os Estados Unidos na Europa e por isso propôs uma espécie de jogo de roleta para enfraquecer o dólar. Ameaçou converter em ouro uma parte das abundantes reservas monetárias francesas. Isso representava um sério problema para a Reserva Federal e para o Tesouro dos Estados Unidos, que procuravam evitar uma forte saída do metal. Finalmente, o general De Gaulle teria êxito, mas a estratégia não rendeu os resultados esperados.

De toda forma, a defesa da conversibilidade das principais moedas, com base em estreitas margens de ajuste com relação ao padrão dólar-ouro (*pegged exchange rates*), manteve-se até 1971. Uma elite de ministros de finanças e de banqueiros centrais da Europa e do Japão lutou para sustentar os princípios do regime de Bretton Woods ao longo da década de 1960. O resultado foi conseguido mediante um acordo comum entre os bancos centrais e as tesourarias para a aquisição de ouro (*gold pool*) em determinadas conjunturas, facilitando a redistribuição do metal àqueles países que tivessem a necessidade de equilibrar suas balanças de pagamentos. Essa história não é bem conhecida, mas é importante para que se entenda um capítulo-chave da evolução do sistema monetário global e também as causas de um de seus principais fracassos, quando foram abandonados os acordos em 1971.

Não costuma ser fácil descobrir as razões profundas das estratégias que discutem e adotam as elites tecnocráticas e financeiras de qualquer época, já que a discrição — ou, se quiserem, o segredo — é um dos instrumentos mais apreciados por essa poderosa casta de indivíduos. Como operam na **interseção das finanças públicas e privadas, os altos funcionários dos ministérios de finanças não costumam falar muito em público**, porque afirmam que isso pode afetar os mercados e porque temem que os especuladores financeiros usem suas declarações para operar contrariamente a uma divisa ou política. Também é certo que falar pouco lhes permite encobrir as estreitas relações que os unem aos grandes bancos privados, que são sempre os principais clientes dos bônus governamentais, cuja colocação é fundamental para a gestão das finanças públicas.

Não obstante, existem testemunhos inestimáveis, publicados por alguns dos mais destacados atores do moderno mundo das finanças. Um exemplo importante por sua sinceridade é o livro de memórias de Paul Volcker e de Toyoo Gyhoten (1992), ambos altos funcionários que tiveram muitíssimo a ver com a formulação das políticas monetárias em nível mundial durante quase 30 anos, em especial entre 1960 e 1987. Volcker foi por muito tempo subsecretário do Tesouro dos Estados Unidos e, a seguir, entre 1979 e 1987, passou a ocupar a presidência do Federal Reserve Bank, o que significa que era quase que diretor de um banco central com alcance mundial. Por sua parte, Gyhoten foi subsecretário de Finanças do Japão durante dois decênios e participou de todas as reuniões internacionais importantes sobre os acordos (e desacordos) monetários da comunidade das nações mais poderosas. Esses dois grandes atores do teatro financeiro mundial explicam em seu livro as transformações das políticas monetárias ao longo das administrações de John Kennedy (1960-63), Lyndon Johnson (1963-68) e Richard Nixon (1968-74).

Talvez o problema mais complicado que enfrentaram os presidentes estadunidenses e seus gabinetes tenha sido a dificuldade para compreender a importância de manter uma estreita cooperação com as autoridades financeiras da Europa e do Japão, a fim de assegurar o adequado funcionamento das transações internacionais e a estabilidade das relações entre os diferentes regimes

monetários nacionais. Como assinala Volcker, foram os tecnocratas financeiros que estabeleceram uma série de foros de discussão entre os altos representantes dos Estados Unidos e os do "clube de países que haviam assumido a responsabilidade de manter o sistema" (que incluía Canadá, Grã-Bretanha, França, Bélgica, Itália, Holanda, Suécia e, desde 1960, o Japão). Inicialmente, criaram um comitê que estabeleceu as diretrizes para os empréstimos entre países — General Agreement to Borrow (GAB) —, que estava em consonância com o FMI. Logo, esse grupo serviu de base para as reuniões do chamado Grupo dos Dez, precursor de todos os grupos posteriores — G-5, G-7, G-24 e G-20 — que vieram a povoar o cenário das finanças oficiais internacionais e que são, de fato, atores importantes nas crises financeiras contemporâneas.⁷⁹ Hoje, contudo, esses foros estratégicos já não são encabeçados pelos secretários do Tesouro, mas pelos chefes de governo das nações envolvidas, o que sugere o quanto a gestão das finanças globais se converteu em um dos principais eixos da política mundial.

Nos anos 1960, todavia, eram sobretudo os funcionários financeiros que tomavam a dianteira na tentativa de coordenar políticas para dar estabilidade ao sistema de países capitalistas. Algo similar, mas, ao mesmo tempo, muito diferente, ocorria no Comecon, organismo de coordenação da União Soviética e seus satélites. Sobre a gestão das políticas monetárias entre as nações socialistas, porém, existem poucos testemunhos publicados de funcionários que tenham participado ativamente desses círculos. Por esse motivo, não se tem uma ideia muito clara acerca das "marchas e contramarchas" e das lutas pelo controle das políticas financeiras e comerciais no interior daquele conglomerado plurinacional, dominado de maneira severa pela União Soviética. Não há dúvida, contudo, de que os altos mandatários da União Soviética não permitiriam que houvesse suspeitas quanto à solidez de sua moeda, o rublo; a estabilidade monetária estaria garantida pelo Estado. Nesse sentido, os atores menores dos territórios do "socialismo real" não tinham a menor possibilidade de influir nas grandes linhas da política econômico-financeira.

⁷⁹ Ver Volcker e Gihoten (1992:28; *op. cit.*) em uma descrição muito sugestiva e precisa.

Em contraponto, nos Estados Unidos e na Europa, em fins dos anos 1960, os governos começavam a ser ultrapassados no âmbito das finanças por uma série de novos atores: as empresas multinacionais e os bancos globais. Ao depositar e administrar grandes somas de dinheiro na Europa, essas firmas contribuíram para a criação de novos instrumentos bancários, como os euro-dólares, que — por sua vez — geraram novos mercados financeiros. Ao mesmo tempo, intensificaram-se os fluxos internacionais de capitais em forma de investimento estrangeiro direto e investimento de portfólio. O resultado também foi a rápida expansão dos mercados de divisas, que alcançaram um volume de operações e de especulações sem precedentes.

Todavia, nos anos 1969 e 1970, a estabilidade relativa dos valores das diferentes moedas — dólar, marco, franco, libra, iene etc. — se manteve, apesar da crescente pressão e da volatilidade dos mercados. Mas, por volta da primavera e verão de 1971, a especulação contra o dólar era crescente, devido a um déficit de 13 bilhões de dólares na balança de pagamentos dos próprios Estados Unidos. A demanda mundial por ouro prontamente aumentou e o banco da Reserva Federal começou a sentir pressões sobre seus ativos, zelosamente guardados em Fort Knox, dos quais teve de começar a se desfazer pouco a pouco.

Aproximava-se o fim do sistema de Bretton Woods. O déficit estadunidense não podia ser reduzido, tanto por razões comerciais quanto pela san-gria que causava a Guerra do Vietnã, que era muito desfavorável às forças armadas americanas. Depois da intervenção militar no Camboja em abril de 1970, o Senado dos Estados Unidos reduziu a autonomia da administração presidencial para conduzir a guerra e, em outubro do mesmo ano, o presidente Richard Nixon anunciou um plano geral de paz. Contudo, a iniciativa não foi aceita pelo Vietnã do Norte e o conflito prolongou-se. Os gastos militares continuavam enormes e provocaram um desequilíbrio cada vez maior nas finanças governamentais dos Estados Unidos. Como resultado, Nixon solicitou o apoio da Reserva Federal para aumentar a emissão monetária, o que indefectivelmente aumentou a incerteza a respeito da sustentação da paridade do dólar.

Em meio ao cálido verão de 1971, Richard Nixon convocou seus principais assessores econômicos para uma reunião na casa de campo presidencial de Camp David. A conferência secreta realizou-se nos dias 14 e 15 de agosto de 1971. Participaram 15 das principais figuras do governo, entre as quais se contavam: o secretário do Tesouro, o texano John Connally; o diretor da Secretaria de Administração e Orçamento, George Schultz; o presidente da Reserva Federal, Arthur Burns; o chefe do Conselho de Assessores Econômicos da Presidência, Paul McCracken; e uma dezena adicional de altos funcionários do governo e de assessores de Nixon. A recomendação final foi proposta com energia por Connally. Decidiu-se suspender a chamada "venda do ouro" da Reserva Federal, o que implicava que já não se poderiam trocar dólares por ouro metálico.

Para os países europeus e para o Japão, essa decisão foi uma surpresa maior. Enquanto algumas nações tiveram de apreciar suas moedas de maneira pronunciada, outras tiveram de desvalorizar as suas, iniciando-se assim a era dos câmbios flexíveis. Os acordos de Bretton Woods haviam chegado ao fim e começava uma nova época, com volatilidade financeira em grau muito mais elevado, em escala internacional.