



ADRIANO VILELA SAMPAIO

**Sistema Monetário Internacional em uma perspectiva de
Economia Política Internacional: estratégias dos países
periféricos nas décadas de 1990 e 2000**

**Campinas
2014**



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

ADRIANO VILELA SAMPAIO

**Sistema Monetário Internacional em uma perspectiva de
Economia Política Internacional: estratégias dos países
periféricos nas décadas de 1990 e 2000**

Profa. Dra. Daniela Magalhães Prates – orientadora

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Doutor em Ciências Econômicas, área de concentração: Teoria Econômica.

ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL
DA TESE DEFENDIDA PELO ALUNO ADRIANO
VILELA SAMPAIO E ORIENTADO PELA PROFa. DRa.
DANIELA MAGALHÃES PRATES.

Orientadora

**CAMPINAS
2014**

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Mirian Clavico Alves - CRB 8/8708

Sampaio, Adriano Vilela, 1983-
Sa47s Sistema monetário internacional em uma perspectiva de economia política internacional : estratégias dos países periféricos nas décadas de 1990 e 2000 / Adriano Vilela Sampaio. – Campinas, SP : [s.n.], 2014.

Orientador: Daniela Magalhães Prates.
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Relações econômicas internacionais. 2. Finanças internacionais. 3. Balanço de pagamentos. I. Prates, Daniela Magalhães, 1970-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

Título em outro idioma: International monetary system in an international political economy perspective : peripheral strategies in the 1990s and 2000s

Palavras-chave em inglês:

Foreign economic relations

Internacional finance

Balance of payments

Área de concentração: Teoria Econômica

Titulação: Doutor em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Daniela Magalhães Prates [Orientador]

Eduardo Barros Mariutti

Rogério Pereira de Andrade

Guilherme Santos Mello

Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho

Data de defesa: 28-02-2014

Programa de Pós-Graduação: Ciências Econômicas



TESE DE DOUTORADO

ADRIANO VILELA SAMPAIO

**Sistema Monetário Internacional em uma perspectiva de
Economia Política Internacional: estratégias dos países
periféricos nas décadas de 1990 e 2000**

Defendida em 28/02/2014

COMISSÃO JULGADORA

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Daniela Magalhães Prates".

Prof. Dr. DANIELA MAGALHÃES PRATES
Instituto de Economia / UNICAMP

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Eduardo Barros Mariutti".

Prof. Dr. EDUARDO BARROS MARIUTTI
Instituto de Economia / UNICAMP

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Rogério Pereira de Andrade".

Prof. Dr. ROGERIO PEREIRA DE ANDRADE
Instituto de Economia / UNICAMP

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Guilherme Santos Mello".

Prof. Dr. GUILHERME SANTOS MELLO
FAGAMP

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho".

Prof. Dr. CARLOS EDUARDO FERREIRA DE CARVALHO
PUC / SP

Agradecimentos

Agradeço à Cecília, que durante o doutorado deixou de ser minha namorada para ser minha esposa, que foi minha maior incentivadora e sempre acreditou tanto em mim, uma grande companheira em todo esse processo, principalmente no solitário e rigoroso inverno canadense. Agradeço toda minha família, pelo apoio de sempre e por fazer dos fins de semana em Poços momentos tão divertidos e agradáveis.

Aos colegas Lídia Ruppert, Samantha Cunha, Régis Oliveira, Maurício Weiss, Pedro Miranda, Pedro Henrique Duarte, Bruno, Vitor, Armando, Olívia, Daniel e muitos outros que injustamente não cito, mas que faziam do café (que os alunos não podem tomar) e do almoço no bandejão, momentos muito divertidos e de ótimas conversas. Aos colegas com quem dividi a sala de pesquisa e com os quais aprendi tanto, Marcos Vinícius Chiliatto Leite, Guilherme Mello, Ítalo Pedrosa, Paulo Van Noije, Henrique Bastos, Flávio Arantes e outros que em momentos diferentes frequentaram a sala 77. Aos que começaram como colegas de doutorado e depois viraram professores do IE, Pedro Rossi e Bruno de Conti.

A todos os professores que contribuíram com minha formação, especialmente aos que fizeram/fazem parte do Cecon, Ricardo Carneiro, André Biancarelli, Francisco Lopreato e outros. A participação desses professores e dos colegas fez com que as reuniões do Centro valessem como um segundo doutorado para mim e a todos eles sou muito grato. Aos professores que foram meus supervisores de PED, Miguel Bacic, Ivette Luna e Antônio Zambon. Aos professores que fizeram parte da minha banca, Guilherme Mello, Rogério Andrade, Carlos Eduardo Carvalho e Eduardo Mariutti, que deram valiosas contribuições que, se não pude incorporar na tese, com certeza levarei como lição para minha carreira profissional. Ao professor Eduardo Mariutti que corrigiu participou da minha qualificação corrigindo rumos e dando valiosas sugestões de leitura e que foi decisivo para minha opção em explorar a fundo a Economia Política Internacional. Agradeço também ao professor André Biancarelli pelas contribuições dadas na qualificação do projeto, que me permitiram, desde o início da pesquisa, ter um foco mais preciso do objeto de trabalho. Meu obrigado à professora e minha orientadora, Daniela Prates, que me deu toda liberdade para tratar de temas que não eram tão próximos a ela ou mesmo à economia, que me incentivou em tudo que eu me propus a fazer e que deu enorme contribuição para minha tese e para minha formação acadêmica.

Aos professores Kathryn Hochstetler e Eric Helleiner da Balsillie School of International Affairs, no Canadá, que no período de doutorado sanduíche contribuíram com minha pesquisa e em

cujas aulas eu pude aprender muito. Aos colegas Mirek, Jian Dong, Koji, Dan, Adam, Vero, Tamara e muitos outros que fizeram do meu período no Canadá uma experiência tão mais fácil e prazerosa.

Aos funcionários do IE, Marinete, Danilo, Kelly, Sônia, Fátima, Régis, Miriam e muitos outros, sem dúvida o melhor corpo de servidores com os quais já trabalhei. Aos ligados ao Cecon, Mário Gobbi e Eliana Ribeiro, esta última pela convivência diária na mesma sala, acompanhando todas as etapas do doutorado e aguentando as constantes conversas sobre futebol no Cecon.

À Capes, pelo financiamento no Brasil e no doutorado sanduíche no Canadá.

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Maiores economias (US\$ constantes de 2005).....	95
Tabela 2 - Maiores economias (US\$ correntes).....	96

Lista de Figuras

Figura 1.1 – Ordem Hegemônica.....	32
Figura 3.1 - Componentes e orientação do SMI.....	76
Figura 3.2 - Determinação do SMI.....	77
Figura 3.3 - Hegemonia, orientação e o SMI.....	78

Resumo

Após a crise financeira global de 2008 muito se falou de reformas no sistema monetário internacional (SMI) como resultado das instabilidades ocorridas e da estagnação que se seguiu. Além disso, o acelerado crescimento experimentado pelos países periféricos no período anterior à crise em relação às economias centrais e a maior resiliência dos primeiros à crise de 2008 fez com que aumentasse o interesse pelo papel que estes poderiam desempenhar em tais mudanças. Esta tese busca analisar as duas questões levantadas acima, quais sejam, mudanças no SMI e o protagonismo dos países periféricos. O objetivo central é a análise das mudanças do SMI desde o fim da década de 1990 em função das estratégias defensivas adotadas pelos países periféricos, bem como as perspectivas de mudanças futuras. A hipótese que se busca verificar é se apesar da heterogeneidade existente entre eles, é possível identificar elementos comuns nas estratégias adotadas desde a década de 1990. Tais elementos indicariam a necessidade de buscar uma integração mais segura ao SMI e a busca por um sistema que os tornem menos suscetíveis a crises financeiras, que ampliem sua autonomia de política econômica e que tornem as condicionalidades das instituições internacionais menos restritivas.

Palavras-chave: Economia Política internacional; Sistema monetário internacional; Balanço de pagamentos; Países periféricos;

Abstract

After the 2008 global financial crises voices were raised to claim for reforms on the international monetary system (IMS) as a result of the instabilities and stagnation that followed. Moreover, the good economic performance of the peripheral countries in the period previous to the crisis in relation to the central countries and the resilience of the former to the 2008 crisis brought the interest of many researchers on the role these countries could play in such changes. This thesis deals with the two mentioned questions: changes on the IMS and the role of peripheral countries. The main objective is the analysis of the changes on the IMS since the end of the decade of 1990 in light of the defensive strategies adopted by peripheral countries, as well as the perspectives of further changes. The hypothesis is that despite the heterogeneity existing among them, it is possible to identify common elements on the adopted strategies since the 1990 decade. Such elements suggest the necessity of pursuing a more cautious integration to the IMS and the search for a system that could make them less vulnerable to financial crises, increases their autonomy of political economy and with international institutions that impose less restrictive policies.

Key words: International Political Economy; International monetary system; Balance of payments; Peripheral countries;

Sumário

Introdução.....	1
Capítulo 1 – Formação e estabilidade do Sistema Monetário Internacional sob uma perspectiva de economia política internacional	5
1. Introdução	5
2. Rivalidade interestatal e o sistema monetário internacional: A “teoria” da estabilidade hegemônica	6
2.1 A versão realista da Teoria da Estabilidade Hegemônica.....	7
2.2 A versão neoliberal da Teoria da Estabilidade Hegemônica	13
2.3 A TEH como uma teoria neoutilitarista	19
3. A abordagem neogramsciana.....	23
3.1 Fundamentos da abordagem neogramsciana	23
3.2 Conceitos centrais	26
4. Considerações finais	35
Capítulo 2 – Sistema monetário internacional, autonomia de política econômica e mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos	39
1. Introdução	39
2. Sistema Monetário Internacional: definições iniciais.....	39
3. Autonomia de política econômica.....	40
3.1 Grau de mobilidade de capitais, regime cambial e autonomia de política econômica	41
3.2 Instituições internacionais e autonomia de política econômica	46
3.3 Autonomia e divisa-chave	47
3.4 Autonomia de política econômica e a orientação política do SMI.....	50
4. Mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos	52
4.1 O balanço de pagamentos.....	52
4.2 Ajuste do balanço de pagamentos no modelo keynesiano simples.....	54
4.3 Ajuste do balanço de pagamentos no modelo Mundell-Fleming	57
4.4 Instituições internacionais.....	60
4.5 Forma da divisa-chave	63
4.6 Mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos e a orientação política do SMI	70
5. Considerações finais	72

Capítulo 3 – Transições hegemônicas: o exemplo de Bretton Woods e o Sistema Monetário Internacional após a crise financeira de 2008.....	75
1. Introdução	75
2. SMI e países periféricos sob uma perspectiva da economia política internacional.....	76
3. Hegemonia e mudança no SMI: O exemplo de Bretton Woods	80
3.1 Os conservadores anos 1920.....	81
3.2 Os revolucionários anos 1930	83
3.3 Os acordos de Bretton Woods.....	85
3.4 Bretton Woods como transição hegemônica e as lições para o estudo do período atual.....	89
4. Países periféricos e o atual SMI.....	90
4.1 Fim de Bretton Woods: transição hegemônica?	90
4.2 Regime dólar flexível e países periféricos	91
4.3 Estratégias periféricas nas décadas de 1990 e 2000	94
4.4 Uma nova hegemonia?.....	102
5. Considerações finais	102
Considerações finais.....	105
Referências Bibliográficas.....	109

“The prosperity of the post-war era owed a great deal to Bretton Woods, to its rules and its institutions. That is exactly what we need today; we need a new Bretton Woods.”

Nicolas Sarkozy, 27/01/2010

“The recent financial crisis which erupted in developed countries, underscored the urgency of reforming international financial institutions so as to reflect the growing role of developing countries in the world economy.”

Comunicado dos diretores executivos do FMI representantes do Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, 2011.

Introdução

Crises econômicas são sempre momentos em que o desejo e a motivação para mudanças ganham força e não foi diferente após a crise financeira global de 2008¹. Dada a gravidade e amplitude da crise, vozes se levantaram pedindo novas regras para a economia internacional. Era chegada a hora de um “novo Bretton Woods” como disse o então presidente francês Nicolas Sarkozy. Sete décadas depois, o exemplo do sucesso do acordo de Bretton Woods que deu origem ao sistema monetário internacional (SMI) do pós-guerra continua sendo uma referência importante nos debates sobre reformas no SMI. Mas, haveria atualmente a possibilidade de uma reforma profunda no SMI? Seria possível repetir o sucesso de Bretton Woods e construir um novo SMI, menos suscetível a crises como a que marcou o fim da década de 2000? Ou o início da recuperação econômica fará com que os ímpetus reformistas se arrefeçam?

Outro componente que deu força a essa demanda por mudanças foi o surgimento de novos atores relevantes, os países emergentes. O acelerado crescimento experimentado por esses países no período anterior à crise em relação às economias avançadas e a maior resiliência dos primeiros à crise de 2008 (especialmente em seus momentos iniciais) apontariam para um mundo multipolar, em que os

¹ Segundo Freitas (2009), nos EUA os primeiros sinais da crise *subprime* aparecerem já em 2006, mas foi a partir da quebra do banco de investimento Lehman Brothers em setembro de 2008 que ela se tornou uma crise financeira sistêmica. Para uma cronologia da crise, ver BIS (2009).

países emergentes seriam protagonistas. *“In short, a new world order with a more diffuse distribution of economic power is emerging –thus the shift toward multipolarity.”* (World Bank, 2011:xi). Uma questão importante que se coloca, no entanto, é até que ponto o maior peso econômico de alguns países pode representar de fato um maior protagonismo destes nas questões econômicas internacionais.

Outro ponto relevante é a definição de quais são os países emergentes. O Fundo Monetário Internacional (FMI), por exemplo, utiliza o conceito de economias emergentes e em desenvolvimento (EED) para diferenciar esses países das economias avançadas (EA). Pela classificação do Fundo, há atualmente 35 EAs e 154 EED. Porém, como o próprio FMI (2013:137) admite, a classificação dos países em cada uma dessas categorias não segue critérios (econômicos ou de outra natureza) estritos e o objetivo desta separação seria facilitar a análise e prover uma maneira eficiente de organização de estatísticas.

Embora se reconheça que para análises comparativas a categorização do FMI seja útil, nesta tese o critério utilizado para análise foi o tipo de moeda emitida por eles, se conversível ou inconversível. A conversibilidade de uma moeda é definida como sua capacidade de exercer as funções da moeda (meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor) no plano internacional (Prates, 2002) e sua utilização como critério de classificação se justifica por se considerar que a integração de um país ao SMI, principalmente a vulnerabilidade a crises no balanço de pagamentos (BOP), é condicionada pelo tipo de moeda emitida. Ao utilizar o conceito do FMI de EED, seriam deixados de fora países classificados como EA, mas que por não disporem de moeda conversível, estariam sujeitos aos mesmos constrangimentos das EED e não das EAs.

Aqui as moedas conversíveis serão tratadas também como “moedas centrais” e as demais como “periféricas”, com a mesma denominação se aplicando aos países que as emitem, ou seja, aqueles que emitem moedas conversíveis são chamados de centrais e os demais (que emitem moedas inconversíveis) de periféricos. Esta é a classificação usada nesta tese e é importante reiterar que tais denominações para os países referem-se somente ao tipo de moeda emitida² e que periférico não é tratado como sinônimo de emergente ou em desenvolvimento. Caso se queira fazer referência aos países classificados pelo FMI como avançados e emergentes e em desenvolvimento, serão usadas as siglas EA e EED, respectivamente.

² Não têm relação, por exemplo, com os conceitos cepalinos de centro-periferia que envolvem outras características, tais como as produtivas, sociais, institucionais e de inserção internacional (Bielschowsky, 2008:20).

Esta tese busca analisar as duas questões levantadas acima, quais sejam, mudanças no SMI e o protagonismo dos países emergentes. O objetivo central é a análise das mudanças do SMI desde o fim da década de 1990 em função das estratégias defensivas adotadas pelos países periféricos, bem como as perspectivas de mudanças futuras. A hipótese que se busca verificar é se, apesar da heterogeneidade existente entre eles, é possível identificar elementos comuns nas estratégias adotadas desde a década de 1990. Tais elementos indicariam a necessidade de buscar uma integração mais segura ao SMI e a busca por um sistema que os tornem menos suscetíveis a crises financeiras, que ampliem sua autonomia de política econômica e que tornem as condicionalidades das instituições internacionais menos restritivas.

A questão das mudanças no SMI foi tratada aqui também do ponto de vista teórico. Como destaca Gilpin (2001), embora os regimes internacionais (a ser definido no capítulo 1) possam ser funcionais para prover soluções técnicas a problemas relacionados à economia global, não seriam estruturas neutras e afetariam e constrangeriam os países de forma assimétrica. Dessa forma, seria necessário tratar essa questão a partir de uma perspectiva que não levasse em conta apenas elementos econômicos, como o PIB e a importância de um país no comércio internacional. Buscou-se na Economia Política Internacional (EPI) uma abordagem que permitisse compreender de que forma a emergência de novos atores está relacionada às mudanças nos sistemas econômicos internacionais em geral e no SMI em particular. Procurou-se responder a seguinte pergunta: o que seria necessário para que países de peso econômico relevante conseguissem promover mudanças no SMI? Foi adotada a abordagem neogramsciana, que coloca a construção de uma hegemonia como condição necessária para a construção de um SMI estável. É importante já destacar aqui que o conceito neogramsciano de hegemonia vai além de poder econômico e militar e incorpora aspectos como ideologia, instituições e consentimento.

Retomando a ideia de Gilpin da não neutralidade do SMI, se essas estruturas afetam os países de forma assimétrica, é necessário entender a natureza e o funcionamento de tal assimetria. Para isso, foi feita uma análise de como os elementos componentes do SMI condicionam a autonomia de política econômica e os mecanismos de ajuste e financiamento do BOP, bem como de que maneira tais mecanismos dão diferentes orientações ao sistema e constroem os países de forma assimétrica. O ganho de protagonismo econômico por parte de alguns países periféricos não implicaria necessariamente um desejo de mudança, mas, ao entender a maneira pela qual a assimetria se manifesta e que mecanismos permitem que ela se reproduza no SMI, é estabelecida uma relação entre mudanças

no SMI e países periféricos, pois são identificadas razões concretas pelas quais eles teriam interesse em transformar o SMI.

Finalmente, a importância que os países periféricos podem ter em mudanças futuras no SMI deve ser entendida não somente a partir do protagonismo que alguns deles podem assumir nas próximas décadas. É necessário, igualmente, identificar quais mudanças esses países estão buscando e que tipo de SMI consideram mais adequado às suas estratégias de desenvolvimento.

Além desta introdução, a tese está dividida como se segue. No primeiro capítulo é feita uma revisão teórica de abordagens da EPI com o objetivo de se entender de que forma um sistema econômico internacional é constituído, que fatores determinam sua configuração, quais as condições para sua estabilidade e de que forma se dão as transições de sistemas. Para tal fim analisam-se as versões realista e neoliberal da chamada teoria da estabilidade hegemônica e a abordagem neogramsciana, mostrando como a última provê um arcabouço menos restritivo para a análise em questão.

No segundo capítulo, o objetivo é compreender como os elementos constitutivos do SMI (forma da divisa-chave, regimes cambiais, grau de mobilidade de capitais e instituições internacionais) condicionam a autonomia de política econômica e os mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos (BOP) e de que forma tais mecanismos podem condicionar a dinâmica do sistema, dando-lhe um caráter mais ou menos expansivo ou recessivo, simétrico ou assimétrico, estável ou instável, etc.

No terceiro capítulo é feita uma análise das estratégias adotadas pelos países emergentes a partir da década de 1990 e após a crise de 2008. Argumenta-se que tais estratégias indicam que esses países estão buscando um SMI em que a posição na hierarquia de moedas não provoque um constrangimento tão grande às suas políticas macroeconômicas e de desenvolvimento. É feita também uma revisão da literatura, sob a perspectiva neogramsciana, das razões para o sucesso do acordo de Bretton Woods como referência histórica para o período atual de forma a destacar tanto as condições históricas excepcionais sob a qual ela se deu, como o fato de que a mudança ocorrida foi fruto não apenas de um momento propício, mas também de um processo de amadurecimento de novas ideias e de uma transição política ocorridas nas décadas anteriores. Por fim, são feitas as considerações finais.

Capítulo 1 – Formação e estabilidade do Sistema Monetário Internacional sob uma perspectiva de economia política internacional

1. Introdução

Neste capítulo é feita uma análise do processo pelo qual um sistema econômico internacional é constituído, que fatores determinam sua configuração, quais as condições para sua estabilidade e de que forma se dão as transições de sistemas. Sendo a questão central da tese o papel dos países periféricos nas mudanças do SMI desde a década de 1990 até o período recente, buscou-se na Economia Política Internacional (EPI) uma abordagem que permitisse o entendimento de como a emergência de novos atores está relacionada às mudanças nos sistemas econômicos internacionais. O termo EPI utilizado aqui tem o mesmo sentido do usado por Mariutti (2013:1), como sendo “o tipo de reflexão que (...) se cristalizou a partir de 1970, como uma tentativa de recombinação da política e a economia para tentar apreender o conjunto de transformações que a economia mundial atravessava”.

Coloca-se aqui também a questão acerca das formas pelas quais fatores “extraeconômicos” são incorporados ao estudo do SMI. Algumas análises buscam entender o papel dos diferentes países, especialmente os mais poderosos, em moldar o sistema, ou seja, adicionam à análise elementos como o contexto geopolítico e a rivalidade interestatal. Outros levam em conta o poder de pressão de diferentes grupos privados. O papel das mudanças na própria teoria econômica e no posicionamento dos corpos técnicos de instituições internacionais é outro fator a partir do qual mudanças no SMI poderiam ser estudadas. Neste capítulo é feita uma análise crítica acerca de algumas dessas formas e é mostrada a abordagem a ser utilizada nesta tese.

Como aqui é feita uma análise teórica sobre mudanças no SMI, em alguns momentos é usado o termo países emergentes. Esse conceito é puramente analítico e é usado neste capítulo para se referir de forma geral a países que podem ameaçar os países dominantes de um sistema internacional qualquer.

Na primeira seção é feita uma revisão de literatura da chamada teoria da estabilidade hegemônica, a partir de duas das mais tradicionais abordagens da EPI, a realista e a neoliberal. Na segunda seção é apresentada a abordagem neogramsciana, que será adotada como referencial teórico nesta tese. O objetivo não é esgotar a análise de correntes e autores da EPI e sim mostrar como essa abordagem é importante para a compreensão do tema da tese e como será utilizada para a análise. Por fim são feitas as considerações finais.

2. Rivalidade interestatal e o sistema monetário internacional: A “teoria” da estabilidade hegemônica

Uma importante referência no debate sobre a formação e a estabilidade de sistemas monetários internacionais é a análise da crise de 1929 feita por Kindleberger (1987). Para o autor, a instabilidade do SMI durante o período entreguerras teria sido resultado da incapacidade da Inglaterra e da falta de disposição dos EUA para liderar o sistema. De acordo com Kindleberger (1987; 2000), para prover estabilidade ao SMI o *hegemon*³ teria de exercer cinco funções principais: manter o mercado aberto para importações, especialmente durante crises; prover empréstimos de longo prazo de forma contracíclica (ou ao menos mantê-los estáveis durante crises); manter um sistema estável de regimes cambiais; promover a coordenação de políticas macroeconômicas; e agir como prestador de última instância durante crises financeiras⁴. O autor argumenta que a cooperação não seria condição suficiente para a provisão desses bens públicos e que tal tarefa teria de ser executada por apenas um país.

A base para tal argumento é o papel que teriam os bens públicos na manutenção da estabilidade um sistema econômico internacional. Um bem pode ser considerado público se for não exclusivo, i.e., se não for possível a exclusão do consumo a partir de mecanismos de mercado e se não houver rivalidade no consumo (o consumo por uma pessoa não reduz o montante disponível para consumo de outros). A partir dessas características surgem alguns dos problemas associados a eles e que podem levar a uma oferta menor que o nível ótimo, entre eles a existência de “caronas” (*free riders*). Para Kindleberger, dadas essas duas características, os bens públicos tenderiam a ser subofertados, a menos que o país líder assumisse tal tarefa (Cohen, 2008). A partir desse raciocínio, surgiu a hipótese de que quando os interesses não fossem convergentes o SMI necessitaria de um líder, um país que assumisse a responsabilidade pelo gerenciamento do sistema, estabelecendo padrões de conduta e assumindo os fardos do sistema. Em outras palavras, a estabilidade do sistema estaria diretamente relacionada à existência de um líder capaz e disposto a prover os bens públicos necessários. Assim, a emergência, duração e declínio dos regimes internacionais estariam ligados a mudanças no equilíbrio de poder, pois um sistema sem um país líder ou com um líder sem capacidade e/ou disposição de exercer tal papel tenderia a ser um sistema instável.

³ Termo de uso difundido em diferentes correntes da EPI e que se refere ao país mais poderoso de um sistema.

⁴ A diferença entre a função de provisão de empréstimos de longo prazo de forma contracíclica citada anteriormente e a de prestador de última instância é que a primeira está relacionada ao financiamento do investimento, à ideia de que o capital excedente nos países ricos deve migrar para os países pobres, onde seria escasso, enquanto a segunda refere-se ao financiamento do balanço de pagamentos.

Esse argumento foi desenvolvido por diferentes autores no que ficou conhecido como teoria da estabilidade hegemônica (TEH). No entanto, uma análise crítica mostra que tais ideias e conceitos centrais atribuídos a TEH como regimes internacionais, hegemonia e até mesmo o de Estado, são sustentados por fundamentos restritivos, que refletem uma visão específica de economia e de política. Além disso, como ressalta Strange (2002), a TEH não é uma teoria e sim um conjunto de ideias acerca da importância de um líder para prover estabilidade ao sistema. Não se poderia, portanto, falar sobre uma teoria, mas de abordagens desenvolvidas a partir dessa ideia central.

De acordo com Cohen (2008), há duas versões da TEH, uma derivada da tradição realista e outra que segue uma abordagem neoliberal. De acordo com a primeira (analisada na seção 1.2), as ações levadas a cabo pelo *hegemon* seriam tomadas com base em seus próprios interesses, sendo que a segurança militar estaria acima das demais. A segunda (detalhada na seção 1.3) seria mais próxima à formulação original de Kindleberger e vê as ações do *hegemon* como benevolente, em que este se dispõe a arcar com os fardos do sistema.

2.1 A versão realista da Teoria da Estabilidade Hegemônica

Antes da apresentação da versão realista da TEH, é necessário entender os fundamentos do enfoque realista das relações internacionais. Segundo (Kirshner, 2009:36), o realismo é baseado em três fundamentos principais: (1) estados como unidades de análise. É uma visão estadocêntrica, em que o Estado é visto como o principal ator das relações internacionais; (2) buscando o interesse nacional; (3) em um ambiente definido pela anarquia, ou seja, em que não há uma autoridade central acima dos estados soberanos⁵ e em que a principal preocupação do Estado seria sua sobrevivência, sua segurança militar. Katzenstein, Keohane, Krasner (1998) adicionam ao segundo fundamento (busca do interesse próprio) a ideia de que os Estados podem ser tratados como unidades homogêneas, agindo com base no interesse próprio e que se pode assumir que os Estados agem como atores racionais. A assunção da racionalidade é crucial para tal abordagem como ponto de ligação entre o sistema (estrutura) e o comportamento dos atores (unidades). Estes três fundamentos não são históricos, específicos a determinadas épocas ou países, mas pressupostos gerais, como fica claro na seguinte passagem de

⁵ É importante deixar claro que anarquia não se refere à desordem. Como destaca Arrighi (1994), há ordem em um sistema anárquico, ou seja, este é dotado de princípios implícitos e explícitos, normas, regras e procedimentos. Um sistema sem ordem seria um sistema caótico, em que não existe qualquer tipo de organização.

Gilpin acerca da importância da segurança para o Estado: “*My state-centric position assumes that national security is and always will be the principal concern of states*” (Gilpin, 2001:18).

Após a Segunda Guerra Mundial (IIGM), atores não estatais como empresas transnacionais e instituições internacionais passaram a desempenhar papel importante na economia internacional, o que se apresentou como um desafio direto à tradição realista. Gilpin (1971) reconhece tal mudança no cenário e afirma que atores não estatais também tiveram grande relevância em séculos anteriores. Ainda assim, reafirma a centralidade do Estado, pois os interesses dos Estados (ou do Estado) mais poderosos⁶ determinariam o papel que atores não estatais teriam no sistema.

Para Gilpin (2001), a questão gira em torno de quem seria o ator principal na economia internacional, se o Estado ou o mercado; em outras palavras, se teria havido uma mudança de um sistema dominado pelo estado (*state-dominated*) para um dominado pelo mercado (*market-dominated*), ou, ainda, quem teria o poder de moldar a estrutura da economia internacional. Para a abordagem realista, tal questão não deixa margem a dúvidas:

Politics determines the framework of economic activity and channels it in directions which tend to serve the political objectives of dominant political groups and organizations. Throughout history each successive *hegemonic* power has organized economic space in terms of its own interests and purposes. (KIRSHNER, 2009:403).

Ou seja, haveria uma hierarquia, em que a política internacional estaria acima das relações econômicas internacionais, sendo que as últimas seriam determinadas pela primeira. Tal subordinação também pode ser vista nas análises de Krasner (1976) e Waltz (1979).

Para Gilpin (2001), o funcionamento da economia internacional não poderia ser entendido somente pelo estudo dos mercados e da interação de forças econômicas, uma vez que estes seriam constrangidos por uma estrutura política determinada pelos interesses dos Estados mais poderosos. Esta estrutura, por sua vez, resultaria dos conflitos e esforços cooperativos desses mesmos países. Nas palavras do autor, “*It is highly unlikely that these powers will leave the distribution of the global economic product and the impact of economic forces on their national interests entirely up to the market (Ibid:12)*. Daí vem a concepção do autor de que a economia política seria o estudo da economia – o funcionamento dos mercados – e da política – como atores poderosos (sendo o Estado o mais importante) moldam as forças de mercado de acordo com seus interesses.

⁶ De forma geral, o conceito de poder utilizado pelos autores dessa corrente é entendido como recursos materiais (militares, econômicos, população, etc.) detidos por um país.

Portanto, a explicação realista das mudanças na economia internacional do pós-guerra não foi uma negação da importância dos atores não estatais e do aumento do poder destes *vis-a-vis* os Estados, mas a reafirmação da centralidade do Estado como ator crucial na formação de uma estrutura que constrange os demais atores. Se os atores não estatais passaram a ter maior papel, tal mudança está ligada a decisões dos Estados acerca da configuração desejada para o sistema.

Outra contribuição importante vem de Kenneth Waltz. Em sua obra *Theory of International Politics*, Waltz (1979) reafirmou a dominância da estrutura política sobre a econômica, no que ficou conhecido como neorealismo ou realismo estrutural. O autor buscou entender o comportamento dos Estados a partir da configuração da estrutura que os constrange, com base em uma teoria sistêmica, em contraste a uma centrada no nível das unidades. Seu objetivo foi separar processo e estrutura, abstraindo os atributos das unidades (como instituições econômicas e sociais, costumes, formas de governo etc.), de forma a entender mudanças *do* sistema e não *dentro do* sistema.

A partir da separação entre processo e estrutura, o autor buscou identificar as fontes de mudança no sistema político internacional. A estrutura política internacional (à semelhança da doméstica) foi definida a partir de três fatores: o princípio pela qual ela é ordenada, as funções desempenhadas pelas unidades e a distribuição das capacidades entre elas. Sendo a *estrutura* da política internacional, definida por esses três fatores, seriam eles as potenciais fontes de mudança *estrutural*, ou seja, *do* sistema (e não *dentro do* sistema).

Analisando a possibilidade de cada um deles atuar como fonte de mudança estrutural, sobre o primeiro fator, não haveria hierarquia formal na política internacional, o que caracterizaria um sistema anárquico. Sobre o segundo - as funções das unidades - considera que independentemente do tamanho, poder e riqueza, os Estados buscariam executar funções similares, como elaboração e cumprimento de leis, arrecadação de impostos, defesa do território e intervenção em áreas como educação e saúde. Portanto, enquanto permanecesse a situação de anarquia, os Estados poderiam ser vistos como unidades e apesar das diferenças entre eles, seriam semelhantes nas funções que buscam desempenhar. Restaria como fonte da mudança estrutural, conclui o autor, a distribuição de capacidades entre Estados, que se diferenciariam quanto à capacidade de executar suas funções. A estrutura, portanto, seria dada pela ordenação dos Estados de acordo com esse critério. Há uma clara analogia com o estudo da economia, mais especificamente a microeconomia neoclássica, em cuja análise, afirma o autor, não são consideradas as características das firmas (unidades), apenas as do mercado (estrutura), de forma que o

comportamento das firmas poderia ser inferido a partir da estrutura de mercado (monopolista, oligopolista ou concorrência perfeita).

Waltz (1979) afirma que ao levar em conta as capacidades dos Estados ele não estaria abandonando sua própria orientação de deixar as características das unidades fora da análise estrutural. Isso porque, apesar das capacidades serem atributos das unidades, sua distribuição pelo sistema não seria. Novamente em analogia com a microeconomia neoclássica, aponta que “*Market structure is defined by counting firms; international political structure, by counting states. In the counting, distinctions are made only according to capabilities.*” (Ibid:99). O funcionamento dos sistemas econômicos, portanto, seria explicado a partir da sua distribuição de poder, se uni, bi, multipolar etc., pois esta característica definiria o comportamento das unidades e a relação entre elas, como ocorre com as firmas em distintas estruturas de mercado.

O foco na estrutura e no balanço de poder como principal fator explicativo das mudanças no sistema não é uma premissa comum entre o realismo e o neorrealismo. É, na verdade, um dos fatores que os diferenciam. Para os realistas, apesar de a análise estrutural (sistêmica) ser necessária, a das características das unidades também o seria. Gilpin (2001:21) deixa isso claro quando atenta para a importância de se considerar fatores que sempre estiveram na chamada abordagem realista clássica⁷ (também chamada de histórica)⁸, como a natureza sociopolítica da sociedade, a ideologia nacional e a identidade política. No realismo, o comportamento de um Estado (suas políticas e preferências) seria determinado por sua elite política governante, por grupos internos de pressão na sociedade e pela natureza do sistema nacional de política econômica (Ibid:18). Kirshner (2009) destaca ainda que, embora para os realistas o principal objetivo dos Estados seja a sobrevivência, esta poderia ser buscada de diferentes formas. Mesmo considerando a estrutura que constrange o comportamento dos Estados, haveria um grau significativo de discricionariedade, especialmente para os Estados mais poderosos. Seria necessário, portanto, levar em conta fatores como políticas domésticas, história, ideologia e legitimidade (Ibid:43).

Apesar das diferenças apontadas entre realismo e neorrealismo, ambas abordagens mantêm o Estado no centro da análise e relacionam mudanças dos sistemas (políticos, econômicos e outras naturezas) com mudanças no equilíbrio de poder entre os países. Mais que uma constatação histórica, tal hipótese é derivada diretamente de suas premissas (no caso do neorrealismo, de forma ainda mais

⁷ Que tem entre seus principais representantes Raymond Aron, Hans J. Morgenthau e Edward Hallet Carr

⁸ Para uma distinção entre o realismo clássico e o neorrealismo, ver Lebow (2010) e Mearsheimer (2010).

radical) que, por sua vez, são perfeitamente compatíveis com a ideia central da TEH. Dessa forma, seguindo a terminologia utilizada por Cohen (2008), o que é chamado aqui de versão realista da TEH abrange tanto o pensamento neorrealista, como atores mais próximos ao realismo clássico, como Gilpin. Na verdade, antes mesmo de Kindleberger, Gilpin (1971) afirmou que a instabilidade econômica do período entreguerras estava relacionada à transição de lideranças. Em suas palavras: “London was unable and New York was unwilling to restructure the international economy disrupted by the First World War” (*Ibid*:407). Além disso, o próprio Gilpin (2001) afirma que ele e Krasner adaptaram a ideia central de Kindleberger (a necessidade de uma *hegemon* para a criação e administração de uma economia internacional liberal) a um arcabouço estadocêntrico.

Sobre o fornecimento de bens públicos, uma das questões centrais da TEH, Gilpin (2001) argumenta que o problema dos caronas (*free riding*) e, conseqüentemente, da subprovisão de bens públicos seria uma questão mais presente na economia internacional que na doméstica. Para o autor, o *hegemon* seria importante para garantir o cumprimento de regras pelos outros participantes e o fornecimento de bens públicos. Dessa forma, a hegemonia não deveria ser vista como oposta à cooperação, pelo contrário, a primeira seria uma forma de promover a última. O *hegemon* teria o dever de promover a cooperação internacional, que de outra forma seria difícil de ser atingida.

Como dito anteriormente, para os realistas e neorrealistas os Estados ainda seriam os atores centrais moldando a estrutura que constrange as relações econômicas internacionais, chamada de “regime internacional”. O regime internacional pode ser definido como um conjunto de princípios implícitos ou explícitos, normas, regras e processos de tomada de decisão em torno dos quais as expectativas dos agentes convergem em uma dada área das relações internacionais⁹ (Krasner, 1982:185). Para Gilpin (2001), embora os regimes internacionais pudessem ser funcionais para prover soluções técnicas a problemas relacionados à economia global, não seriam estruturas neutras e afetariam e constrangeriam os países de forma assimétrica. Nesse sentido, não se poderia analisar de forma separada a configuração de um regime e a política internacional, a disputa de poder. As regras, normas e outros aspectos concernentes aos regimes refletiriam o poder e os interesses dos poderes dominantes do sistema internacional (*Ibid*: 88).

Na visão realista da TEH, o poder hegemônico criaria um regime para promover seus próprios interesses, particularmente os relacionados à disputa de poder internacional. Ou, como destaca

⁹ Áreas de relações internacionais podem ser entendidas como diferentes esferas em que há relações entre Estados soberanos, como segurança, direitos de propriedade, comércio internacional, etc.

Cohen (2008:73), para os realistas “*Historical change was driven by the self-interested behavior of powerful states*”. Nesse sentido, o *hegemon* não seria condição necessária para o estabelecimento de um regime internacional e nem para sua estabilidade, mas sua orientação e seus interesses é que definiriam o caráter de tais regimes. Os regimes não são vistos como neutros e meramente técnicos, mas como estruturas que reproduzem os interesses do(s) Estado(s) mais poderoso(s). Essa premissa pode ser vista na análise da estrutura do comércio internacional feita por Krasner (1976). O autor parte da premissa de que o regime de comércio seria determinado pelos interesses e pelos poderes dos Estados, que agiriam buscando maximizar os interesses nacionais (*Ibid*: 317). Mesmo assumindo que atores não estatais desempenham um papel importante e que a estrutura não muda linearmente com o equilíbrio de poder (ou seja, que mudanças e continuidades do sistema não estão automaticamente associadas a uma mudança do *hegemon*) a provisão de uma estrutura ordenada e estável ainda dependeria do Estado e refletiria suas preferências e escolhas.

Por fim, Gilpin (2001) faz a ressalva de que a construção de um regime internacional a partir de um Estado hegemônico, que lança mão de recursos econômicos, políticos e de outras naturezas para tal tarefa, não deve ser visto como mera coerção ou imposição. Para exercer uma liderança efetiva e ser capaz de lidar com questões como o cumprimento das regras seria necessária uma ampla base política interna e um mínimo de abertura aos interesses de outros países.

Em suma, na versão realista da TEH, o fornecimento de bens públicos seria feito pelo país mais poderoso, que moldaria o regime econômico internacional de acordo com seus interesses, sendo que os interesses militares sempre estariam acima dos econômicos. Para Gilpin (2001), a economia neoclássica forneceria um instrumental adequado para o entendimento do funcionamento dos mercados e de como as forças de mercado afetam a economia. No entanto, tal abordagem seria insuficiente ao considerar que os mercados funcionam em um vácuo político. Haveria, portanto, a necessidade de se acrescentar ao estudo dos mercados uma análise política, de forma a entender como os diferentes atores (sendo o Estado-Nação o mais importante) agem para manipular as forças de mercado de acordo com seus interesses. Neste caso, a conexão entre economia e política se daria com a primeira sendo subordinada à segunda. Tal subordinação é ainda mais radical na abordagem neorrealista ou realista estrutural de Waltz (1979), para quem a dinâmica do sistema (o comportamento das unidades e os resultados de suas interações) poderia ser deduzida a partir de sua estrutura, negligenciando-se os atributos das unidades (países).

Nesse sentido, uma mudança do sistema só poderia vir de uma mudança na sua estrutura, ou seja, do equilíbrio de poder. Portanto, na versão realista da TEH, a construção e a estabilidade dos regimes estariam diretamente ligadas à existência de um país hegemônico e um reequilíbrio de poder implicaria necessariamente a necessidade de se reconstruir o regime de forma a acomodar novos interesses.

Nessa abordagem os sistemas seriam criados para reproduzir os interesses de seus membros mais poderosos e durariam enquanto não houvesse a entrada em cena de países que pudessem alterar a distribuição de poder vigente. À medida que a distribuição de poder fosse alterada, países emergentes (aqueles que adquiriram poder no sistema) tentariam modificar o sistema de acordo com seus interesses. Como coloca Gilpin (1981:9), uma pré-condição para mudanças políticas residiria na desarmonia entre o sistema existente e a redistribuição de poder em benefício de países que se beneficiariam de mudanças no sistema. Como no caso de qualquer sistema político ou social, o processo de mudança na política internacional refletiria, em última instância, o esforço de indivíduos ou grupos em transformar o sistema de forma a promover seus interesses.

2.2 A versão neoliberal da Teoria da Estabilidade Hegemônica

Como visto na seção anterior, a versão realista da TEH colocou o argumento central de Kindleberger em uma visão estadocêntrica. Porém, após a IIGM, a emergência de atores não estatais trouxe questionamentos, apontando a insuficiência e necessidade de complementar tal visão. Outro fator histórico que levou à necessidade de uma revisão teórica era o aparente declínio da hegemonia estadunidense a partir da década de 1970. Havia a preocupação de que, sem a hegemonia dos EUA, o processo de integração econômica entre os países que marcara as décadas do pós-guerra pudesse ser revertido. O desafio, então, era analisar as condições para a provisão de bens públicos em um contexto em que os Estados e o poder militar não ocupavam mais o centro das relações internacionais e em que não havia mais um *hegemon*.

Nessa visão, uma economia internacional liberal, com poucos constrangimentos às forças de mercado, era considerada um bem público, algo benéfico para a sociedade como um todo (Krasner, 1982). Em comum com os realistas, havia a ideia de que uma economia internacional liberal só seria possível se o *hegemon* ofertasse os bens públicos necessários¹⁰. “*A liberal economy can succeed only if*

¹⁰ Tanto Gilpin quanto Kindleberger estavam preocupados com as condições para a formação de uma economia internacional de caráter liberal, ou seja, com poucas barreiras ao comércio e investimentos internacionais. Para tal fim, o papel do *hegemon* seria ainda mais relevante, pois este incentivaria (pela utilização de recursos econômicos, políticos ou

it provides public goods like a stable monetary system, eliminates market failures, and prevents cheating and free-riding” (Gilpin, 2001:82).

O aprofundamento da integração econômica entre os países teria intensificado a interação direta entre atores não estatais (especialmente as empresas transnacionais) e entre esses atores e os Estados na esfera internacional. Além disso, especialmente após a criação do mercado de eurodólar no final da década de 1950, a integração financeira e comercial entre os países da Europa, América do Norte e Japão teria se tornado tão profunda que não poderia mais ser considerada um fator de menor relevância (*low politics*) em relação às questões de segurança militar (*high politics*). Seria preciso levar em consideração um novo cenário, onde prevaleceria o que foi chamado de interdependência complexa.

Keohane and Nye (1989) criaram o conceito de interdependência complexa como um contraponto ao paradigma realista das relações internacionais. Em um mundo marcado pela interdependência: 1) Haveria participação direta de atores não estatais na política internacional; 2) Não haveria hierarquia entre áreas-problemas (*issue areas*), ou seja, as questões militares não estariam acima de outras como as econômicas ou ambientais; 3) A força militar seria um instrumento ineficiente de negociação (*Ibid*, p.24).

Sobre o primeiro elemento (a participação direta de atores não estatais na política internacional), para os neoliberais haveria múltiplos canais conectando as sociedades. Atores não estatais teriam se tornado partícipes diretos da política internacional, o que daria às relações internacionais uma natureza mais complexa que a apresentada pelos realistas. Mais atenção deveria ser dada às relações transgovernamentais, no sentido de que os governos não agiriam na esfera internacional como unidades e diferentes partes deles poderiam agir de forma relativamente autônoma. Seria um cenário com múltiplos tabuleiros, em que “jogos” diversos ocorreriam simultaneamente.

Em referência ao segundo aspecto (ausência de hierarquia entre áreas-problema), a importância de cada área-problema não poderia ser determinada a priori e dependeria de pressões dos setores domésticos e dos diferentes contextos históricos. Ao descrever a política internacional com

de outra natureza) outros países a abrirem seus mercados sob o risco de a economia global se voltar novamente a um ambiente protecionista e/ou de blocos regionais. Nesse sentido, para Gilpin (2001) a existência de um *hegemon* seria condição necessária, mas não suficiente para a criação e manutenção de uma economia internacional liberal. Necessária, porque não havia exemplo histórico de uma ordem liberal sem um *hegemon*; não suficiente porque este teria de estar comprometido com uma ordem liberal. Na visão realista, por prover utilidade econômica com limitada instabilidade social e fortalecer o poder de barganha do poder dominante, um sistema liberal (aberto) seria o mais interessante para o *hegemon* assegurar tais objetivos. E seria interessante para as firmas desse país também, já que elas seriam as mais competitivas e com maior acesso ao capital (Katzenstein, Keohane, Krasner, 1998).

áreas-problemas não hierarquizadas e com relativos graus de autonomia, seria mais difícil gerar um padrão consistente de política entre agências estatais. Diferentes atores buscariam seus próprios objetivos nas distintas áreas-problemas e em cada uma delas haveria processos políticos, atores e instituições internacionais particulares. Decorre diretamente daí o terceiro elemento, qual seja, o uso da força como uma solução distante e ineficiente, pois não seria provável que uma área-problema específica ganhasse importância tamanha a ponto de requerer o uso do poder militar. Portanto, em um contexto de interdependência complexa, não haveria uma relação automática entre poder militar e controle sobre os regimes internacionais.

Em contraste com o realismo, a abordagem neoliberal relativiza o poder militar como variável de explicação dos regimes internacionais. Nessa visão, a estabilidade do sistema dependeria não apenas de um estado hegemônico, mas de um regime internacional. A questão central não seria a distribuição de poder, mas as condições que facilitariam a estabilização da liderança por um ou mais países (Cohen, 2009:31). O *hegemon* e a disputa pelo poder deram lugar aos regimes internacionais como elemento central da análise¹¹. Por esse motivo essa abordagem também é chamada de versão institucionalista ou Teoria dos Regimes Internacionais.

Regimes internacionais podem ser visto como fatores intermediários entre a estrutura política internacional e a barganha política e econômica que ocorre dentro deles. A estrutura do sistema afetaria os regimes que, por sua vez, afetariam e em algum grau governariam a barganha política (Keohane and Nye, 1989). O papel dos regimes internacionais em prover informações, padronizar normas e procedimentos, construir reputações e prover um fórum para lidar com diferentes questões os tornariam instrumentos importantes para superar alguns dos problemas associados ao caráter anárquico do sistema (Cooley, 2009:50). Contudo, mesmo os países reconhecendo a importância e os benefícios dos regimes, a construção destes não dependeria apenas da disposição de seus participantes em fazê-lo, pois problemas como informação assimétrica e *free riding* poderiam minar as tentativas de cooperação. Como apontado por Keohane (1984), o problema do dilema do prisioneiro presente na Teoria dos jogos seria um bom exemplo de uma situação como a descrita acima. Nesse exemplo, a ação que maximiza o retorno (*payoff*) de um agente, depende das decisões de outros participantes, que só são conhecidas após todas as decisões serem tomadas. Quando há incompletude de informações e da reputação dos outros participantes, a não cooperação pode ser uma ação racional, de forma que a solução ótima pode

¹¹ O que de certa forma vai ao encontro da teoria liberal das relações internacionais, para a qual benefícios coletivos poderiam ser obtidos pela maior interação entre agentes e pelo desenvolvimento de arranjos institucionais (Sterling-Folker, 2010:117-8).

não ser alcançada. O mesmo valeria para a provisão de bens públicos. Mesmo ciente da importância dos últimos para o sistema e para ele próprio, seria racional para um participante não provê-lo, uma vez que tal ação representaria custos, mas sua contribuição poderia não ser percebida.

Seria, portanto, menos a natureza dos atores e mais as falhas do próprio sistema que tornariam a não cooperação uma decisão racional. Ainda assim, isso não tornaria necessária a existência de um *hegemon*. Segundo Keohane (1984), pela instituição de regimes internacionais seria possível superar falhas de mercado, entendidas como “situations in which the outcomes of market mediated interactions are suboptimal, given the utility functions of actors and the resources at their disposal” (*Ibid*:82). Para o autor, a existência de regimes internacionais faz com que as relações econômicas internacionais tomem a forma de um jogo com infinitas rodadas e com poucos participantes, o que torna a vigilância por cada participante mais fácil de ser exercida. Em tal situação, a cooperação prevaleceria porque os agentes teriam ciência que eles poderiam ser recompensados ou punidos com base em suas ações. Além disso, um país individual teria maior incentivo a prover bens públicos, já que sua recusa levaria outros países a fazerem o mesmo e os bens públicos seriam subofertados. Em ambos os casos, os incentivos e desincentivos tornariam a cooperação uma escolha racional. Ademais, os regimes internacionais poderiam prover economias de escala, já que suas regras e instituições poderiam ser úteis para tratar de diferentes questões em diferentes áreas problemas.

Cientes dos custos e benefícios proporcionados por regimes internacionais, a adesão aos mesmos seria uma ação racional dos países, ainda que ao custo de sacrificar objetivos de curto prazo e mesmo quando preferissem uma estrutura alternativa. Assim, mesmo quando os participantes não estivessem plenamente satisfeitos com o regime vigente, mudanças dentro de uma estrutura seriam mais prováveis que o seu completo desmonte, como destacado abaixo.

Egoistic governments can rationally seek to form international regimes on the basis of shared interests. Governments may comply with regime rules even if it is not in their myopic self-interest to do so. In a world of many issues, such apparent self-abnegation may actually reflect rational egoism. (Keohane, 1989:85).

Em resumo, na versão neoliberal da TEH, a construção de regimes internacionais pode ser explicada pelos interesses do *hegemon*, mas sua estabilidade e duração não estarão automaticamente ligadas a mudanças no equilíbrio de poder. Como decorrência dos benefícios providos (como a redução da incerteza e de falhas de mercado) e os altos custos de se construir novos regimes, os regimes e instituições internacionais poderiam seguir ativos mesmo quando houvesse mudanças no equilíbrio de

poder. Para Cooley (2009:50), a desvinculação entre formação institucional e duração foi uma contribuição analítica chave da literatura institucionalista.

Keohane (1984) coloca a TEH neoliberal como uma versão refinada da realista, em que não há vínculo automático entre poder e hegemonia. O primeiro não seria condição suficiente para a última, que também dependeria da disposição do país em exercê-la. Em oposição a uma teoria crua de poder, a versão refinada também considera as características internas dos Estados e os incentivos que este tem para expandir seu poder à esfera internacional. Além disso, o *hegemon* não poderia impor regras contra a vontade de outros países teria de haver um grau mínimo de interesses comuns.

A versão neoliberal da TEH, portanto, propôs-se a complementar a visão realista. A interdependência entre Estados e atores não estatais e a importância das negociações outras que não as militares teriam criado interesse pela cooperação em diferentes áreas-problemas. Diferentemente da versão realista, na neoliberal as motivações para a cooperação vão além da segurança militar, envolvendo também a provisão de um ambiente estável e eficiente para que ocorressem interações de diferentes naturezas.

Embora aceitasse algumas das premissas realistas, nessa abordagem as relações econômicas internacionais, a cooperação e o conflito não seriam estudados como subsistemas constrangidos e determinados pela busca de poder. A integração econômica teria levado à necessidade de regras e instituições cujos objetivos estariam ligados à própria integração econômica não só dos Estados, mas dos atores não estatais envolvidos. Segundo Keohane (1984), se a política internacional fosse caracterizada por um permanente estado de conflito, padrões institucionalizados de cooperação baseados em propósitos comuns não existiriam, exceto como parte de um conflito maior, pelo poder. De acordo com tal ideia, não seria possível presenciar a extensiva cooperação internacional existente em questões como comércio, finanças, saúde, telecomunicações e proteção ambiental.

Neste ponto, a versão neoliberal da TEH estaria mais próxima da formulação original de Kindleberger, quando afirma que, apesar da necessidade de um líder para prover bens públicos, as motivações para um país fazê-lo seriam diferentes daquelas apontadas pela versão realista da TEH. A provisão de bens públicos estaria ligada aos benefícios que o *hegemon* poderia trazer para ele próprio e para o sistema como um todo. A novidade não reside na ideia de que o *hegemon* poderia construir ou mesmo impor uma ordem estável que atenderia a seus próprios interesses, mas que tal ordem fosse benéfica também ao conjunto de seus participantes (Scandiucci Filho, 2000). O custo impingido a um país pela provisão de bens públicos seria aceito como um preço a ser pago pelo líder. Para Kindleberger

(2000), ao invés de um *hegemon* que toma decisões de maneira centralizada e autoritária, a economia global seria organizada por um líder, um país que aceitasse uma maior responsabilidade. Mesmo em situações em que o país líder agisse motivado por interesses próprios, ainda haveria espaço para ações que melhorassem o sistema como um todo. Para Kindleberger (1987), sem a existência de um país líder cada um dos demais buscaria apenas seus próprios interesses, o que posteriormente seria prejudicial a todos. A liderança estaria ligada à provisão de bens públicos, à responsabilidade, ao invés da exploração de seguidores para a obtenção de um bem privado (prestígio). Suas ações seriam tomadas levando-se em conta sua responsabilidade perante o sistema. Nesse sentido, a formulação original de Kindleberger era de uma TEH benevolente, em que haveria um exercício benigno do poder (Cohen, 2008).

No entanto, apesar de colocar, como faz Kindleberger, o interesse do hegemon na estabilização do sistema como algo benéfico ao sistema como um todo, na versão neoliberal da TEH o papel de estabilizador do sistema não estaria relacionado a um *hegemon* benevolente que aceita os custos e o fardo de prover uma ordem internacional liberal. Krasner (1982) afirma que a principal causa para o desenvolvimento dos regimes seria o interesse próprio dos atores (entendido como a maximização de suas funções utilidades). Países participariam de regimes internacionais por acreditarem que estes seriam benéficos ao sistema como um todo, mas que também maximizariam os benefícios para cada país individualmente. Embora vissem a construção de instituições internacionais como algo benéfico para o sistema como um todo, não havia a premissa de que o país líder tivesse que aceitar um fardo em nome da estabilidade do sistema. Seria sempre uma atitude racional, tomada a partir da ponderação de custos e benefícios.

Na mesma linha, o argumento principal de Keohane (1984) é que mesmo partindo-se da premissa do Estado como um ator egoísta e que age apenas por interesse próprio, a cooperação e a instituição de regimes internacionais seriam estratégias racionais. A versão neoliberal busca, portanto, a conciliação do *hegemon* realista, guiado pelo interesse próprio, com o *hegemon* benevolente de Kindleberger que fornece bens públicos de forma a beneficiar o sistema como um todo.

Dessa forma, a abordagem neoliberal não representou uma ruptura radical com o realismo. Segundo Keohane e Nye (1989), a interdependência complexa deve ser vista como um tipo ideal, uma construção hipotética, não uma descrição do mundo real. Para eles, a realidade estaria em algum ponto entre a interdependência complexa e o realismo. Conforme aponta Cooley (2009), Keohane aceitava a premissa realista de que Estados operam em ambiente anárquico em que os atores agem buscando

maximizar seus interesses nacionais. Keohane (1984) afirma que o foco realista na busca por riqueza e poder contribui para a análise porque forneceria uma hipótese acerca das motivações dos atores. Seria algo mais objetivo que ideologia ou retórica. Daí decorre a importância da análise sistêmica (ou estrutural) dos neorrealistas como ferramenta analítica. Na análise sistêmica, mudanças no comportamento dos países são explicadas por mudanças no sistema (os regimes internacionais), não nas unidades, uma vez que estas teriam preferências constantes. Nesse sentido, argumenta o autor, sua análise se aproximaria da abordagem realista estrutural.

2.3 A TEH como uma teoria neoutilitarista

Foi visto nas seções anteriores que ambas as versões da TEH (realista e neoliberal) buscam conciliar elementos políticos e econômicos na análise. É preciso, no entanto, questionar a forma como tal combinação é feita e se estas abordagens fornecem um arcabouço adequado não só para a explicação da dinâmica de sistemas internacionais, mas também de seus momentos de transição. Com tal objetivo, antes de apresentar a abordagem utilizada neste trabalho, apresentam-se de forma sucinta críticas vindas de diferentes correntes às visões realista e neoliberal da TEH. As críticas vêm de autores de diferentes abordagens e não formam uma visão alternativa coesa e homogênea. A abordagem alternativa e que será adota nesta tese é apresentada na seção seguinte.

Um das principais críticas às abordagens realista e neoliberal foi desenvolvida por Susan Strange. Um dos pontos centrais de sua crítica foi a questão da centralidade do Estado. Para Strange (1975), desde a década de 1970 a política internacional teria se tornado mais que uma relação entre Estados. O foco no conflito teria de ser renovado porque haveria diferentes áreas em que os Estados poderiam estar em harmonia ou conflito, não havendo uma relação fechada em que o conflito poderia ser facilmente mensurado. Ainda sobre as mudanças ocorridas após a década de 1970, de acordo com Strange (1976), as forças de mercado haviam ganhado poder relativamente aos Estados e o poder tinha se tornado mais difuso na economia mundial. À medida que as economias nacionais se tornaram mais integradas, formando uma economia de mercado global, a autoridade do Estado (tanto os fracos como os fortes) para exercer suas funções teria sido enfraquecida e diluída entre outros Estados e atores não estatais, especialmente as empresas transnacionais. Teria havido uma mudança da autoridade dos Estados para os mercados e a política internacional não estaria mais restrita aos corpos burocráticos e diplomáticos dos Estados. As empresas transnacionais teriam se tornado atores políticos, não apenas influenciando a política externa dos Estados, mas sendo elas próprias atores centrais das relações internacionais.

Embora tal crítica não seja tão diferente da feita pela própria corrente neoliberal, ela critica também esta última, quando afirma que os teóricos dos regimes tenderiam a se concentrar nas áreas em que há arranjos entre os governos, ou seja, assumiriam que as questões políticas importantes eram aquelas em que os governos estivessem envolvidos, desprezando-se questões das relações internacionais para as quais não havia regimes estabelecidos (Strange, 1982). Segundo a autora, para os teóricos do regimes as questões ou “áreas-problema” a serem estudadas seriam definidas não de acordo com sua importância em si, mas pela existência ou não de regimes, como se o estudo destes tivesse virado um fim em si mesmo. Nesse sentido, a autora aponta para a necessidade de se olhar além dos regimes, para as relações internacionais que envolvem outros atores além dos Estados nacionais, como sindicatos, empresas, grupos políticos e etc. *“In reality, furthermore, the highlighted issues are sometimes less important than those in shadow”* (Ibid:492).

Gowan (2003) também faz uma importante crítica à teoria dos regimes. A partir da conceituação do que chamou de Regime Dólar-Wall Street¹² (RDW), o autor questiona o caráter “semilegal” (quasi-legal) dos regimes atribuídos por Stephen Krasner, que os define como um conjunto de normas e padrões de comportamento. No caso do RDW, por exemplo, o domínio do dólar seria mais um fato que uma regra e a “opção” de um país em não utilizar a moeda estadunidense implicaria virtual impossibilidade deste de uma participação significativa na economia mundial. O mesmo valeria para a “opção” de não utilização do sistema financeiro estadunidense (Wall Street). Dada sua amplitude, profundidade e liquidez, este representaria a melhor opção para o financiamento do Estado via mercado de capitais e a opção mais segura para a aplicação de recursos, os títulos do tesouro dos EUA. Contudo, o próprio Keohane (1984:71) faz a ressalva de que a diferença de poder entre os países pode levar alguns a aderirem a regimes mais por coerção que por opção, mesmo que tal regime seja desproporcionalmente favorável a outro país e até mesmo quando ele reconhecesse que a não adesão seria mais benéfica.

Outra divergência de Gowan se dá em relação à operação de regimes em distintas “áreas-problema”, como apresentado pela versão neoliberal, o que seria em sua visão uma simplificação exagerada. Para Gowan (2003), o RDW desempenha o papel da estrutura monetária e financeira que os países enfrentam em suas tentativas de lutar com uma ampla gama de questões políticas e econômicas no nível internacional, ou seja, não poderia ser tratado somente como mais uma área-problema. Não

¹² O mesmo autor argumenta que as transformações ocorridas no sistema financeiro dos EUA na década de 2000 teriam levado à superação do RDW e à emergência do Novo Sistema Wall Street (New Wall Street System). Ver Gowan (2009)

poderia ser equiparado, por exemplo, a um regime jurídico internacional para garantir a segurança do espaço aéreo. Além disso, no caso específico do RDW, o autor argumenta que os teóricos de regimes tendem a tratar instituições como o FMI e o Banco Mundial divorciando-as dos padrões de funcionamento do RDW nas quais operam e que dão sentido à dinâmica de suas atividades. Ou seja, ambas as instituições não podem estar desvinculadas da dinâmica da estrutura na qual estão inseridas.

Mas talvez a crítica mais importante seja a de que, apesar das diferenças, nas duas abordagens analisadas o funcionamento dos regimes seja investigado a partir da interação entre unidades em uma dada estrutura. Tais unidades seriam movidas por preferências dadas, sempre avaliando os custos e benefícios de cada ação, o que Ruggie (1998) chamou de abordagem neoutilitarista e outros (como Katzenstein, Keohane, Krasner, 1998) e Abdelal (2009) chamam de racionalista, no sentido de haver agentes agindo de maneira racional, buscando maximizar sua utilidade. Em tais abordagens não haveria um questionamento das preferências dos atores, elas seriam dadas e a-históricas, o comportamento dos agentes seria explicado por sua natureza; o que tornava esses agentes racionais (Cox, 1981).

Para Cohen (2008), as abordagens neoutilitaristas estariam seguindo o mesmo caminho da economia neoclássica, buscando formalizar a teoria e reduzi-la a modelos passíveis de serem testados empiricamente. O referencial seria a microeconomia neoclássica e seus agentes representativos. A partir da premissa de que os Estados são unidades unitárias (homogêneas) e racionais (como o agente representativo da economia neoclássica), as interações entre eles seriam analisadas pela lógica da escolha racional e com o auxílio da teoria dos jogos (Strange, 1996:22).

Apesar de não utilizar o termo neoutilitarista e partindo de uma análise mais ampla acerca das inter-relações entre política internacional, relações internacionais e EPI, Mariutti (2013:26-27) afirma que, por adotarem os mesmos fundamentos epistemológicos da economia neoclássica, “a polêmica entre Kenneth Waltz e a dupla Nye-Keohane que se arrastou até os anos 80 e ressurgiu como a contraposição entre neorealismo e neoliberalismo foi, de um ponto de vista epistemológico, uma disputa entre irmãos”.

Nesse aspecto, pode-se destacar também a crítica da chamada corrente construtivista, acerca da ausência das normas, ideias e crenças nas análises utilitaristas. Enquanto nas análises racionalistas as preferências dos agentes (no caso os Estados) eram dadas e constantes, na construtivista elas seriam problematizadas e se buscaria entender os impactos das variações destas ao longo do tempo e entre as sociedades, ou seja, o modo como as especificidades de cada Estado afetam seu modo de ação (Abdelal, 2009).

A importância das ideias e das identidades dos Estados foi em certa medida incorporada às análises utilitaristas, especialmente a partir da década de 1990, mas apenas como variáveis adicionais que poderiam afetar a solução dos jogos pela redução da incerteza, por exemplo (Katzenstein, Keohane, Krasner, 1998). Para a teoria dos jogos ser um arcabouço analítico tratável, seria necessário assumir que há um conhecimento comum entre os jogadores. Todos têm de compartilhar a mesma visão do jogo, incluindo a matriz de *payoffs*, as escolhas disponíveis, as probabilidades etc. “*Given preferences, probabilities, and choice points, it is possible to derive a complete set of strategies, choices that players will make at every node in the game, and equilibrium outcomes, of which there may be many*”. (Ibid: 679). Ou seja, dadas as preferências, seria possível deduzir as estratégias e os possíveis pontos de equilíbrio a serem atingidos, o que de certa forma, dá um caráter determinista à análise.

A consequência de uma análise a partir de agentes racionais com preferências dadas é que ela não seria capaz de explicar a mudança a partir de seus próprios elementos, ou seja, endogenamente. Como diz Ruggie (1998:874) o modelo neorrealista de Waltz tem somente uma lógica reprodutiva, não tem uma lógica transformativa. Portanto, se o objetivo for analisar mudanças ou perspectivas de mudança, tal abordagem se mostraria insuficiente. Para Rupert (2010), essas abordagens trabalham com atores sociais pré-concebidos e, por isso, não são capazes de entender o processo histórico pelo qual tais atores foram concebidos e, dessa forma, não abre espaço para o surgimento de estruturas alternativas. Conforme aponta Arrighi¹³ (2008:310), uma teoria da relação entre poderes dominantes e emergentes deve ser fundada na experiência histórica e deve contemplar possibilidades de rupturas, bem como explicar de que forma eventos aleatórios podem romper tendências estabelecidas e suscitar novas.

Seria necessária, portanto, uma abordagem que não só explicasse a participação de diferentes atores na formação do SMI, mas também que colocasse as preferências dos atores como objeto de estudo e as explicasse dentro de um contexto histórico. Também é fundamental que a integração entre economia e política não seja apenas a adição de elementos políticos à análise neoclássica.

¹³ Arrighi não pode ser colocado como um autor neogramsciano, mas o caráter histórico de sua análise e, como visto na seção 3.2.3, o conceito de hegemonia que utiliza são semelhantes aos utilizados nessa abordagem.

3. A abordagem neogramsciana

3.1 Fundamentos da abordagem neogramsciana

A abordagem neogramsciana, que é a adotada nesta tese, cujo principal representante é Robert Cox é também chamada de teoria crítica, uma subdivisão da vertente marxista das relações internacionais¹⁴ influenciada pela teoria da hegemonia de Antonio Gramsci¹⁵.

Na teoria marxista, as relações sociais são entendidas como orgânicas, no sentido de que cada elemento da relação só pode ser explicado a partir de seu papel na relação e não pode ser entendido abstraído daquele contexto (Rupert, 2010:159). Segundo Rubin (1980), a Economia Política trata de uma formação sócio-econômica particular, a economia mercantil-capitalista. Ou seja, trata de relações que se dão somente em uma economia capitalista e que não podem ser entendidas fora desse contexto. “Não conseguiremos compreender corretamente nenhuma afirmação de Marx em *O Capital* se negligenciarmos o fato de que estamos tratando de eventos que ocorrem numa sociedade específica.” (*Ibid*:15).

Enquanto nas abordagens neoutilitaristas o ser humano tem uma natureza definida e a-histórica (é um ser humano racional), para Marx ele é um ser histórico, ao mesmo tempo sendo influenciado e influenciando o processo histórico. O capitalismo é visto como historicamente construído e fruto de relações sociais específicas e não da natureza humana dos atores. Abandonando-se a premissa das estruturas como simples reflexos de uma suposta natureza humana, e tratando-as como fruto de relações sociais historicamente determinadas, poder-se-ia identificar, a partir do próprio funcionamento dos atores na estrutura, tensões e contradições que possam levar a emergência de novas estruturas (Rupert, 2010).

Segundo Cohen (2008), para Cox, a mudança só poderia ser entendida dialeticamente, no sentido de que cada estrutura ou sistema gera suas próprias contradições internas e abre o caminho para transformações. Cox busca as fontes de contradição de um sistema e suas potenciais fontes de mudança. A principal vantagem de sua teoria crítica seria a de não tomar como dadas as instituições e relações de poder vigentes, mas questioná-las. Ao invés de desagregar as questões para torná-las mais fáceis de serem analisadas, mantém o foco no sistema como um todo, buscando fontes de contradição e conflito internas. Para Cox (1981) quando se toma a estrutura como dada, tem-se uma teoria de

¹⁴ As abordagens imperialistas de Vladimir Lênin, Rosa Luxemburgo, Rudolfg Hilferding e Nicolai Bukharin, de sistema-mundo de Immanuel Wallerstein e a teoria da dependência são outras das subdivisões marxistas.

¹⁵ Além de Marx e Gramsci, autores como Karl Polanyi, Fernand Braudel e Giambattista Vico são influências fundamentais no pensamento de Robert Cox.

resolução de problemas (*problem solving theory*), em que o objetivo é equacionar questões específicas dentro dessa estrutura. Na visão do autor, isso tornaria a análise necessariamente conservadora, pois não se poderia explicar como a mudança poderia vir dos mesmos elementos que a compõem, ou seja, endogenamente. Em contraposição a isso, deveria ser usada uma teoria crítica, que explique a mudança a partir dos próprios elementos constitutivos e que caracterizasse a estrutura como uma configuração histórica.

Em sua crítica ao neorealismo, Cox (1983) diz que essa abordagem vê a política como um arranjo de atores em que há estrutura com propriedades intrínsecas e em que é possível estabelecer relações de causalidade. Atores poderosos condicionariam mudanças no comportamento dos mais fracos e o sistema condicionaria o comportamento dos atores. A preocupação da abordagem neorealista é de encontrar leis ou regularidades (se A, então B) e desenvolver teorias que expliquem porque essas leis observadas valeriam para esferas específicas de atividade. Nessa teoria haveria espaço para mudanças tecnológicas e nas capacidades relativas dos atores, mas não na natureza básica dos atores ou em seus modos de interação. Seria um amontoado de dados, uma teoria a-histórica.

Para o autor, ao contrário do positivismo¹⁶, o historicismo não busca leis gerais e comporta tanto a mudança das relações humanas como das estruturas que permeiam tais relações. Não existiriam leis ou estruturas que transcendessem um contexto histórico específico. O programa de pesquisa do historicismo (que para ele equivale ao materialismo histórico) seria a busca de estruturas históricas características de determinado período em que regularidades prevalecem. Ou seja, só se poderia falar em regularidade dentro de estruturas historicamente definidas. Mais importante, para explicar transformações de uma estrutura para outra, seria fundamental olhar tanto para as forças de manutenção do sistema como para aquelas que poderiam levar a transformações no mesmo (Cox, 1987). O positivismo serviria a um propósito, o de solucionar problemas considerando as estruturas dadas; já a teoria crítica admitiria a transformação estrutural e seria servida pelo historicismo. O positivismo e o realismo estrutural buscariam leis de comportamento universais, já o historicismo procuraria leis de movimento (*laws of motion*) da história. Enquanto os primeiros gerariam uma ideologia que reifica o status-quo, o historicismo daria base à sua transformação (Cox, 1983).

Cox (2003) faz uma distinção entre o que chama de Ontologia I e Ontologia II. A primeira seria uma afirmação da realidade, uma forma espúria de universalizar ideias que são produtos de um

¹⁶ Mariutti (2013) destaca que um ponto comum entre as diversas contestações às correntes que dominaram a academia estadunidense até a década de 1970, foi a rejeição aos fundamentos positivistas de tais correntes.

contexto histórico particular, mas que não são assim reconhecidos por não serem analisadas de forma crítica. A ontologia II seria uma fotografia de um mundo em constante movimento e teria a função de compreender as estruturas históricas que caracterizam um período. As premissas neorrealistas acerca da natureza dos agentes e de sua interação seriam uma forma de ontologia I. Para o autor a contribuição inicial da EPI foi a de adicionar ao estudo das relações internacionais as fundações econômicas do poder, mas sua importância não se resumia a isso. O feito mais significativo da EPI teria sido não a incorporação de aspectos econômicos às relações internacionais, mas a abertura a uma investigação crítica das mudanças das estruturas históricas.

Segundo Cox (1981), o primeiro propósito de uma teoria seria lidar com um problema e buscar uma solução, ou seja, ser uma teoria de resolução de problemas (*problem solving theory*). Nesse caso, separam-se as esferas de conhecimento e especialistas buscam soluções em suas áreas específicas considerando que as demais permanecerão constantes. Já uma teoria crítica teria como propósito fornecer uma nova perspectiva, buscando as origens das instituições e das relações sociais e de poder e se estas se encontram em processo de mudança. Enquanto na primeira busca-se uma subdivisão cada vez maior, na segunda busca-se uma visão mais geral, tratando das relações da parte com o todo. A consequência dessas diferenças é que as teorias de resolução de problemas se tornam necessariamente conservadoras. Para o autor, a premissa de rigidez de certos parâmetros (*assumption of fixity*) não é apenas uma conveniência metodológica, mas também um viés ideológico, que serve aos interesses de setores confortáveis com o status quo. O propósito de uma teoria dessa natureza, portanto, seria o de resolver problemas dentro de uma estrutura (do status quo), para contribuir com seu melhor funcionamento. A teoria crítica, por sua vez, busca identificar o espectro de possíveis alternativas, busca uma visão coerente de uma ordem alternativa, com algum grau de utopia, mas estrangida pela compreensão da estrutura histórica vigente. Esta concepção vem da Escola de Frankfurt, mais especificamente da ideia de que a teoria não deveria estar preocupada somente com a explicação, mas também com a transformação da realidade social (Nogueira e Messari, 2005). Em uma teoria nas quais as relações sociais são vistas como naturais e universais não poderia haver espaço para tal preocupação

Como afirma Mariutti (2013), uma teoria crítica parte de uma perspectiva histórica, em que “a compreensão das raízes históricas do presente é fundamental para desconstruir os discursos reificados (que se cristalizam nas *problem solving theories*, por exemplo)” (Ibid:43); e de uma perspectiva prospectiva, no sentido de propor linhas de ação prática para a transformação da sociedade.

Robert Cox se coloca em uma corrente marxista de materialismo histórico, junto com autores como Eric Hobsbawm e Gramsci, que buscaria explicar e promover mudanças nas relações sociais. Para o autor, uma teoria crítica teria que entender o arcabouço, a estrutura em que as atividades humanas se dão, tendo a consciência de que esse arcabouço está em constante mudança e tendo como um dos principais objetivos o entendimento de tais mudanças. A estrutura em que a ação se dá deveria ser vista não a partir dos requisitos para seu equilíbrio ou reprodução (o que levaria a uma teoria de resolução de problemas), mas das tensões e contradições internas que fornecem perspectivas para sua transformação¹⁷. Nesse sentido, o que se entende atualmente por análise neogramsciana, pode ser vista, de certa forma, como sendo mais restrita ou “menos crítica” que a análise de Cox, especialmente no que se refere ao caráter de transformação que esta última propõe.

Na próxima seção são apresentadas as definições de conceitos centrais da análise neogramsciana ressaltando suas diferenças em relação às análises utilitaristas, bem como as implicações de tais diferenças para a análise.

3.2 Conceitos centrais

3.2.1 O complexo Estado-sociedade

Outro importante representante da abordagem neogramsciana, Katzenstein (1977) afirma que as teorias neorealistas e neoliberais não davam a devida atenção aos fatores domésticos na explicação da política externa dos países e na própria configuração da política internacional. A análise das estruturas domésticas seria importante para o melhor entendimento de um aspecto chave da análise utilitarista tomado como dado, qual seja, as preferências dos Estados. O conceito de jogos em dois níveis (*two level game*) elaborado por Robert Putnam tinha como objetivo fazer essa integração entre o equilíbrio doméstico de forças e a política externa. Por esse conceito, qualquer acordo internacional deveria satisfazer tanto outros estados quanto as forças domésticas (Katzenstein, Keohane, Krasner, 1998).

No entanto, não basta adicionar à análise uma esfera adicional de constrangimento (a política doméstica) sem levar em conta a relação entre o Estado e as forças domésticas. O constrangimento do Estado por forças domésticas, por exemplo, é diferente em formas democráticas e autoritárias de governo. De acordo com Katzenstein (1977), para o entendimento da política externa dos países e o modo pelo qual eles influenciam a economia internacional (caso tenham tal capacidade), seria

¹⁷ Nesse mesmo sentido o autor faz uma separação entre as dimensões sincrônica, que trata o mundo a partir de tipos ideais, como sistemas de partes inter-relacionadas tendendo ao equilíbrio; e diacrônica, que investiga rupturas e conflitos que podem levar à transformação do sistema.

fundamental compreender a relação vigente entre Estado e sociedade. Para isso, o autor tira o peso da estrutura (equilíbrio de poder) e mesmo dos regimes internacionais como variável de explicação da configuração da economia internacional e como constrangimentos às políticas domésticas¹⁸.

Sobre as últimas, seria necessário considerar a relação Estado-sociedade em conjunto com o ambiente internacional para se explicar a política externa e as respostas de cada país aos acontecimentos externos. Nesse ponto, o autor parece ainda não superar o papel central do equilíbrio de poder da TEH e afirma que em momentos em que a distribuição de poder na economia política internacional está bem definida, as estratégias de política econômica externa dos países são condicionadas principalmente pela estrutura da economia política internacional. Já quando não houvesse uma hierarquia clara de poder (como ele alega ser o caso na década de 1970), haveria prevalência das forças domésticas em moldar a política econômica externa.

Na abordagem neogramsciana, o Estado é visto em sua relação com a sociedade civil, como um complexo estado/sociedade e não como uma unidade homogênea (Gill, 1990). No pensamento de Gramsci, as estruturas hegemônicas da sociedade civil eram um constrangimento a qualquer grupo que estivesse no poder, por isso, o autor trabalhava com um conceito ampliado de Estado, que ia além das instituições oficiais, abrangendo elementos da sociedade civil que sustentavam a hegemonia burguesa, como a igreja, o sistema educacional e a imprensa (Cox, 1983). É um conceito diferente de concepções mais restritas como o Estado observador/guardião (*nightwatchman*) definido pelos economistas liberais e o Estado intervencionista associado à Alemanha de Bismarck (Gill e Law, 1989:476). Para Cox (1981), nos séculos XVIII e XIX fazia sentido considerar Estado e sociedade civil como duas esferas distintas, mas a atual interpenetração entre elas já não permitiria tal separação. Não bastaria “quebrar” a unidade do Estado colocando-o como um conjunto de burocracias que competem entre si (como na abordagem neoliberal) ou reduzir sua importância em detrimento de atores privados. Seria necessário levar em conta a diversidade de formas de Estados e a interpenetração entre Estado e sociedade civil, colocando o complexo Estado/sociedade como a unidade básica das relações internacionais e que condiciona as escolhas e atuações dos Estados.

O contexto mais amplo em que os estados são constrangidos inclui, abaixo do Estado, a sociedade que o sustenta e acima (ou além) dele, o ambiente internacional. E não apenas isso: “*It is*

¹⁸ A importância das estruturas domésticas tem destaque também na já citada abordagem construtivista como em Ruggie (1992), para quem o “conteúdo” da ordem econômica internacional seria dado pela internacionalização da autoridade política doméstica. Esta, por sua vez, seria uma fusão entre poder e um propósito social legítimo, entendido como os fins para os quais o poder seria legitimamente usado.

more complicated than that. External influences penetrate states not only directly, but also through the domestic society; and forces within domestic societies participate along with states in shaping the external political and economic environment.”(Cox, 2003:32-33)

As ações do Estado são constrangidas pela compreensão por parte dos próprios agentes do Estado acerca de seus graus de liberdade em relação à sociedade civil que o sustenta (Cox, 1987). Não é apenas uma questão de manipulação das políticas do Estado por determinados setores, mas a compreensão de seus limites e deveres frente à sociedade doméstica.

A estrutura que define esses limites e deveres, e que se torna parte do próprio Estado, é o que Gramsci chamou de bloco histórico, entendido como a combinação particular de classes sociais e ideologia que sustentam um Estado (Cox, 2003). O bloco histórico é mais que uma aliança política, é a integração de uma variedade de interesses de classes propagados pela sociedade de modo a promover não apenas uma harmonia de objetivos políticos e econômicos, mas também uma unidade moral e cultural mais ampla (Saul, 2012). Segundo Scandiucci Filho (2000), na abordagem neogramsciana são analisados os conflitos internos dos Estados e a forma pela qual os interesses econômicos domésticos são articulados politicamente, refletindo-se em suas políticas. Se as relações econômicas não ocorrem em um vácuo político, o mesmo valeria para as ações do Estado. Para Gill e Law (1989:496), não se pode analisar as relações Estado-sociedade pela utilização de funções de utilidades dadas como nas abordagens utilitaristas. Faltaria nelas uma teorização de mudanças interconectadas nas forças sociais dentro e entre as nações, o que envolve não apenas a questão de quais grupos e classes ganham ou perdem com diferentes ordens internacionais e regimes de acumulação, mas também como grupos de interesse são constituídos e se dissolvem, como desenvolvem identidades, consciência própria e estratégias.

3.2.2 Estrutura histórica

De acordo com Warnar (2012), o correspondente de Cox para o conceito gramsciano de bloco histórico é a estrutura histórica¹⁹. A estrutura histórica é um arcabouço para a ação, um retrato de uma particular configuração de forças em que três forças distintas interagem: ideias, recursos materiais e instituições. Uma combinação em que seus elementos se reforçam mutuamente e em que existe coerência entre eles (Cox, 1981).

O autor destaca que essas três forças agem dentro de uma estrutura e que não é possível estabelecer um sentido de determinação, a não ser historicamente. O autor ressalta ainda que as

¹⁹ O próprio Cox (1981) diz que seu conceito corresponde aproximadamente ao de Gramsci.

estruturas históricas são tipos ideais, simplificações da realidade e que expressam tendências, limitadas no tempo e no espaço, e não necessariamente desenvolvimentos plenamente realizados. São entendidas aqui como práticas sociais duradouras, construídas e continuamente transformadas pela atividade humana coletiva, ou seja, não existem de forma independente dos indivíduos (Cox, 1987). A estrutura em que as ações ocorrem não deve ser analisada a partir do topo, dos requisitos para seu equilíbrio ou reprodução, mas em termos dos conflitos que surgem internamente e que geram a possibilidade de transformação (Cox, 1981).

Recursos ou capacidades materiais referem-se ao potencial de produção e destruição de um país, suas capacidades tecnológicas e organizacionais, matérias-primas, equipamentos, recursos militares etc. e o estoque de riqueza para comandar tais recursos. (Cox, 1981:136). Gale (1998) destaca que por essa definição, as capacidades materiais não são estritamente territoriais, ou seja, não precisam estar fisicamente no território do país.

Sobre esse último ponto, também vale a pena destacar o conceito de poder estrutural. Strange (1996) afirma que poder não deve ser avaliado em termos de capacidades (recursos materiais), mas pela capacidade dos atores de influenciar resultados. A razão pela qual a primeira não seria suficiente para garantir a segunda é que de acordo com Strange (2002) as relações internacionais deixaram de estar fundadas no poder relacional (a capacidade que “A” tem de convencer “B” a fazer algo que ele não faria – o poder em relação a outros Estados) e passaram a se basear no poder estrutural, entendido como o poder de influenciar as configurações das estruturas da economia política global em que agentes públicos e privados operam. Essas estruturas são a militar, financeira, da produção e do conhecimento que apesar de diferentes estão interconectadas e se sustentam mutuamente. Sobre o poder na estrutura de produção, por exemplo, a questão não se refere somente à parcela da produção ou exportação global de um país, mas a quem detém o controle sobre o processo, ou seja, quem determina o que será produzido, onde e por quem (Strange, 2002:565). O poder ainda era visto na maioria das correntes de relações internacionais como capacidades inerentes a pessoas ou Estados e não como pertencentes a relações ou como um processo social que determinaria resultados – o modo pelo qual o sistema opera favoravelmente a uns e desfavoravelmente a outros e que prioriza certos valores em detrimento de outros (Strange, 1996:22).

Em relação às ideias²⁰ Cox (1981:136) afirma que elas podem ser de duas naturezas: significados intersubjetivos e imagens coletivas. Significados intersubjetivos correspondem a noções

²⁰ O papel das ideias também tem papel de grande importância na abordagem construtivista.

compartilhadas da natureza das relações sociais, ou seja, visões amplamente disseminadas e aceitas acerca dos modos de organização da sociedade e da economia que tendem a perpetuar hábitos e expectativas de comportamento. São ideias ou concepções historicamente determinadas, mas que são duradouras, dado o grau de enraizamento e aceitação entre os indivíduos, sendo percebidas como permanentes ou até mesmo naturais. A noção de que as pessoas são organizadas e comandadas por um aparato estatal que tem o domínio sobre certo território, por exemplo, parece algo quase natural, mas difere do modo como as pessoas estavam organizadas em outras épocas, como no feudalismo. Já as imagens coletivas são concepções com menor grau de disseminação e enraizamento e em que as visões alternativas estão mais latentes que no primeiro caso. O conflito entre diferentes imagens coletivas pode ser uma evidência do potencial para trajetórias alternativas de desenvolvimento e para a emergência de estruturas alternativas.

A ideologia estaria mais próxima das imagens coletivas que dos significados intersubjetivos, já que ela seria uma construção consciente que se apresenta em conflito com visões divergentes, não se aproximando de algo tão enraizado como no caso dos significados intersubjetivos (Cox, 2003). Consensos ou acordos acerca do funcionamento do SMI têm um caráter muito menos duradouro e enraizado, por exemplo, que a noção de organização capitalista da economia (embora esta última também não seja eterna e/ou incontestável) ou de Estados territoriais. Por isso, no presente trabalho, ideias ou visões compartilhadas têm o sentido de imagens coletivas, e são usadas como sinônimo de ideologia. Ou seja, ideias que, apesar de certo grau de aceitação e disseminação entre os indivíduos, não são tão duradouras como os significados intersubjetivos e coexistem com grupos que as contestam e compartilham ideias alternativas.

As instituições internacionais seriam meios pelos quais uma determinada ordem seria estabilizada e ganharia continuidade. Em sua formação, refletiriam as relações de poder vigentes e teriam como função disseminar imagens coletivas (ideologias) consistentes com tais relações. Seriam amálgamas de ideias e poder material que, por sua vez, influenciariam o desenvolvimento de novas ideias e capacidades materiais (Cox, 1981:137). É importante destacar que estabilidade é tratada aqui como algo mais amplo que o bom funcionamento dos mecanismos de um determinado sistema, mas a própria aceitação de tais mecanismos, do seu modo de funcionamento. A instabilidade, por sua vez, ocorreria quando houvesse questionamentos e tentativas de mudar as regras do sistema. Nesse sentido, o fato de um sistema ser estável não implica ausência de crises, estas, no entanto, não levariam a

questionamentos do sistema. Da mesma forma, sistemas instáveis, poderiam experimentar períodos de prosperidade econômica.

3.2.3 Hegemonia

Antes do conceito de hegemonia, é importante definir o que se entende por ordem mundial. É utilizado aqui o conceito de Cox (1981). Por ordem entende-se o “modo como as coisas geralmente funcionam”, ou seja, não necessariamente um sistema em que haja ordem. Pode haver desordem em uma ordem mundial. Já mundial refere-se não ao mundo em sua totalidade, mas a um leque de interações prováveis, ou seja aos países entre os quais existem efetivas relações. A ordem “mundial” capitalista no pós-guerra, por exemplo, excluía grande parte dos países periféricos e os regimes socialistas.

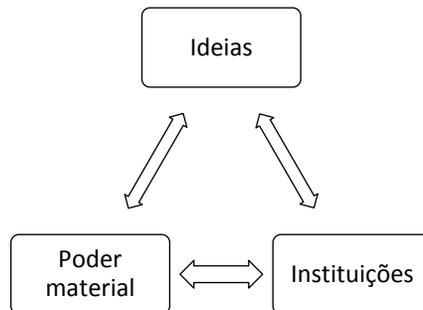
Para Cox (1987), não se poderia igualar estruturas de ordem mundial apenas por serem anárquicas, pelo fato de nelas não haver uma autoridade mundial. Haveria diferenças dadas também pela forma dos Estados e do modo de produção (maneira pela qual a criação e distribuição de riqueza se dão). No entanto, para o autor, a principal diferença entre as ordens mundiais residiria na existência ou não de uma hegemonia.

O conceito de *hegemonia* é central para a abordagem neogramsciana. Segundo Arrighi (2004, 2008), a definição gramsciana de hegemonia vai além da pura dominação. Enquanto a última se refere a uma situação em que o poder é exercido pela coerção, na primeira ele é sustentado por uma liderança intelectual e moral, enquanto a coerção funcionaria como um último recurso. Nessa visão, uma ordem hegemônica seria uma combinação entre coerção e consentimento que tem o último como elemento central na explicação da relação entre classes e entre o Estado e a sociedade civil. Além disso, em uma situação de hegemonia gramsciana, os grupos dominantes articulam uma visão que é vista como servindo ao interesse de todos, inclusive de grupos subordinados (Rupert, 2010:167).

Robert Cox adaptou o conceito de hegemonia doméstica de Gramsci à esfera internacional. A hegemonia em âmbito internacional, ou uma ordem mundial hegemônica, seria uma articulação entre poder material, ideologia e instituições como mostrado na figura 1.1 (ou seja, uma estrutura histórica), em que prevalece o aspecto consensual e a coerção fica relegada a casos pontuais. É uma estrutura de dominância, deixando aberta a questão de ser um Estado, um grupo de Estados ou uma combinação entre Estado e o setor privado, sustentada por um consenso através da aceitação de uma ideologia e

instituições consistentes com tal estrutura (Cox, 1981). Uma ordem hegemônica é um caso particular de estrutura histórica, mas nem toda estrutura histórica é uma ordem hegemônica.

Figura 1.1: Ordem hegemônica



Adaptado de (Cox 1981:136).

As ideias têm importância central, uma vez que a aceitação de ideias, ideologias ou visões compartilhadas pelos participantes da estrutura histórica, inclusive os grupos subordinados, é o critério para se definir uma ordem como hegemônica. A ideologia fornece o “conteúdo” da hegemonia, as visões e consenso que serão difundidas e reproduzidas pelas instituições internacionais e, em última instância, pelo uso do poder material.

Sobre a relação entre instituições internacionais e hegemonia, o grupo hegemônico teria a capacidade de criar instituições cujo modo de funcionamento e regras são concebidos para que elas sirvam como instrumento de reprodução e legitimação de uma hegemonia. Ademais, elas devem ter a capacidade de cooptar elites de regiões periféricas e de absorver ideias contra-hegemônicas (Cox, 1983; Gale, 1998). Em uma ordem hegemônica, instituições ganham importância porque nela a liderança não é fundada na coerção, de forma que em tal situação as instituições servem como instrumentos para representação de interesses e universalização de políticas. No entanto, se elas não estão em linha com mudanças no balanço de poder e questionamentos ideológicos, seu poder será reduzido (Cox, 2001). As instituições não podem estar dissociadas da hegemonia. Elas são partes integrantes da última, não têm poder para resistir a mudanças mais profundas e tampouco são capazes de, elas próprias e de forma isolada, criarem uma hegemonia. Isto é, a institucionalidade de uma ordem hegemônica não pode ser confundida com a hegemonia em si, como sugerido pela abordagem dos regimes. Trazendo essa questão para a análise do SMI contemporâneo, isso significa que não adiantaria os países periféricos assumirem altos postos em instituições internacionais ou ter maior poder de voto se as ideias a serem

postas em prática não estiverem em harmonia com os interesses de outros Estados e atores não estatais que operam globalmente. Ou seja, a mudança dificilmente poderia se dar somente a partir das instituições internacionais.

É importante ressaltar que não se trata de uma abordagem determinista, no sentido de determinação direta (se A, => b). As estruturas não determinam as ações, mas funcionam como um constrangimento aos agentes que nela operam. Estruturas históricas e mesmo ordens hegemônicas são duradouras, mas não permanentes; podem ser transformadas a partir de baixo, por lentas mudanças nas sociedades (Cox, 2003). Hegemonia não significa ausência de oposição. Esta sempre existe na sociedade civil e à medida que se desenvolve e ganha força perante os diferentes grupos, há o surgimento de um bloco contra-hegemônico (Rupert, 2010:167).

Em uma ordem hegemônica, os elementos ideológicos e institucionais ganham prevalência sobre o material, mas o último também é importante. Dessa forma, não se poderia igualar a hegemonia gramsciana ao ambiente idealista da abordagem neoliberal em que a questão militar tem papel pouco relevante. Gill e Law (1989) dizem que o papel dos Estados dominantes no sistema não é nada menos que crucial e cita como exemplo a importância dos EUA para a configuração do sistema monetário internacional, dada sua importância econômica e militar.

Para Cox (1983), a hegemonia internacional poderia ser expressa como normas universais, instituições e mecanismos que estabelecem regras gerais de comportamento aos atores que atuam além das fronteiras nacionais, regras estas que dão suporte ao modo de produção dominante. Seria, portanto, mais que uma ordem entre Estados, mas uma situação em que os interesses do grupo dominante têm que ser compatíveis não só com os interesses de outros Estados, mas também com forças da sociedade civil que operam globalmente, uma ordem em que os interesses das classes sociais dos principais Estados estão em harmonia.

Nesse mesmo sentido, Gill (1990) e Gill e Law (1989) definem a hegemonia internacional como uma constelação política que reflete uma congruência internacional entre forças subjetivas e objetivas e que funciona como um vínculo orgânico entre a política e a sociedade civil. Seria mais que uma aliança internacional de interesses capitalistas, pois envolveria também outras classes, sendo fundada em grupos e instituições tanto dos países mais fortes como dos mais fracos e vista como natural (ou até mesmo permanente) e legítima por seus componentes.

De acordo com Cox (1983), o estabelecimento de uma hegemonia internacional viria da internacionalização da hegemonia doméstica estabelecida pela classe dominante no Estado

hegemônico. Segundo Scandiucci filho (2000), as origens da hegemonia internacional têm de ser buscadas nas transformações do regime de acumulação e da organização do estado no interior da nação hegemônica. Mas, para isso seria necessário que a hegemonia estivesse consolidada domesticamente para que então seus valores, instituições e formas de organização (econômica, social e política) pudessem ser reproduzidos no plano internacional (Gill, 1990). Depois de consolidada, a questão que se colocaria seria acerca de quanto o bloco histórico emergente poderia ser expandido a partir do centro para incorporar outros Estados e interesses (Gill e Law, 1989).

Para Saull (2012), uma ordem hegemônica envolve a dominância de um complexo Estado-sociedade em que este só é hegemônico na medida em que se encontra no centro do modo de acumulação dominante e é capaz de trazer outros Estados e sociedades (complexos estado-sociedade) para esse modo de acumulação, garantindo-lhes algum ganho político e econômico e integrando-os à estrutura socioeconômica, às instituições políticas e à cultura associadas ao hegemon.

Hegemony at the international level is thus not merely an order among states. It is an order within a world economy with a dominant mode of production which penetrates into all countries and links into other subordinated modes of production. It is also a complex of international social relationships which connect the social classes of the countries (Cox, 1983:171).

Nas palavras de COX (1983:171-172) “*World hegemony is describable as a social structure, an economic structure, and a political structure; and it cannot be simply one of these things but must be all three.*”. Por estrutura social o autor se refere à organização da produção e às formas sociais que dela emergem e por estrutura política, às formas de Estado (caracterização do complexo Estado-sociedade). Neste ponto, pode-se dizer que o autor explicita sua diferença em relação à abordagem realista (especialmente a neorrealista), que separa as estruturas política e econômica e tem como premissa que a primeira esteja acima da segunda. Sendo a historicidade um aspecto central em sua abordagem, não poderia haver uma estrutura que dominasse as demais e, caso houvesse, não seria possível definir a priori, a direção dessa dominância, ou seja, ela não seria estabelecida teoricamente, mas historicamente.

A hegemonia internacional envolve, portanto, a aceitação de modelos econômicos, sociais e políticos vigentes na nação hegemônica²¹ e cada uma deles pode ser visto como uma estrutura histórica

²¹ Aqui hegemônica tem o sentido de poder material. A hegemonia internacional seria formada pela expansão para a esfera internacional da hegemonia doméstica do país mais poderoso, o que não significa dizer que a superioridade material lhe garante o sucesso em estabelecer uma hegemonia (gramsciana), nem que este Estado terá o controle sobre a dinâmica do novo sistema.

(combinação entre ideias, poder material e instituições). Ao invés de explicar como mudanças no poder dos Estados influenciam a ordem mundial, reduzindo a sua estrutura a uma configuração específica de forças materiais, seria necessário compreender como e porque essas estruturas históricas (econômicas, sociais e políticas) foram expandidas para a esfera internacional e formaram uma ordem hegemônica e como ela se desfez (ou pode se desfazer) (Cox, 1981). Em uma perspectiva de economia política, o poder tem que ser visto como emergindo de processos sociais e não como o resultado de capacidades materiais. Dessa forma, uma transição hegemônica se torna um processo mais amplo (complexo) que o ganho de poder econômico e militar por um país.

4. Considerações finais

O objetivo deste capítulo foi analisar algumas das formas pelas quais diferentes correntes e autores da Economia Política Internacional buscaram uma abordagem que integrasse fatores econômicos e políticos para o estudo do sistema monetário internacional e de outros sistemas econômicos, ou seja, quais fatores determinam suas configurações, quais são os necessários para sua estabilidade e de que forma se dão as transições de sistemas. Mais especificamente, o objetivo foi responder à questão sobre os fatores que permitem a construção e estabilidade de sistemas hierárquicos e assimétricos, o porquê do sucesso de seus beneficiários em construí-los e dos demais atores em os aceitarem bem como a importância da emergência de novos atores para a estabilidade do sistema. A partir disso, foi definida uma abordagem para o estudo do SMI e dos países periféricos no momento atual.

O ponto de partida foram as versões realista e neoliberal da teoria da estabilidade hegemônica, segundo as quais a estabilidade do sistema depende da ação de um país hegemônico em estabilizar o sistema. Foi defendido aqui que a mera adição de aspectos políticos, como a rivalidade interestatal, à análise, como faz a primeira abordagem, não é suficiente para entender tal questão. Tampouco o é a separação em áreas-problemas ou o foco em falhas de mercado como fazem os teóricos dos regimes. De forma geral, ambas se baseariam em um arcabouço utilitarista ou racionalista, tendo como referência a microeconomia neoclássica. Tal arcabouço implica a redução da análise da formação dos diferentes sistemas econômicos internacionais ao estudo da interação entre unidades buscando maximizar seus interesses em uma dada estrutura, o que torna a questão compatível com instrumentos analíticos como a teoria dos jogos.

Já a abordagem neogramsciana fornece um arcabouço que permite que economia e política sejam tratadas de forma conjunta. O *hegemon* da TEH deu lugar à hegemonia neogramsciana como elemento estabilizador do sistema e como fator componente (embora não imprescindível) da constituição de um novo SMI. Se, por um lado, o distanciamento da TEH se dá por uma abordagem em que a hegemonia também é o elemento da estabilidade do sistema, as diferenças conceituais e metodológicas tratam de separá-las de forma mais clara. Nas abordagens utilitaristas, o *hegemon* é o Estado hegemônico, um agente racional, unitário (homogêneo) e de preferências dadas e constantes. Já na gramsciana, o elemento central é a hegemonia, entendida como uma estrutura determinada historicamente, sustentada por poder material, ideologia e instituições e que se relaciona às estruturas sociais e políticas. Nesta abordagem, os atores não são dotados de preferência dadas e pré-definidas e nem mesmo há uma definição *a priori* de quais atores têm o poder de operar o sistema a seu favor. Ao invés de agentes semelhantes (cuja única diferença residiria no poder material) e homogêneos, têm-se agentes dotados de contradições internas e cuja interação entre eles e entre eles e a estrutura (a forma pela qual os primeiros moldam a última e ao mesmo tempo são constringidos por ela) só podem ser definidos historicamente.

Outra distinção fundamental entre a ordem hegemônica de Cox e o sistema dominado pelo *hegemon* da TEH é que na primeira fica em aberto a questão do *hegemon* ser um Estado, um grupo de Estados, combinações entre Estados e grupos econômicos, etc.

Para o estudo do papel dos países periféricos no SMI, as diferenças nas abordagens e a adoção do referencial neogramsciano implicam uma análise que trata o poder dos países periféricos em promover mudanças não apenas a partir de elementos materiais, mas também subjetivos (ideológicos). Uma análise sistêmica, nos moldes utilitaristas, buscaria entender de que forma alterações no equilíbrio de poder (a emergência de novos atores) influenciam a estrutura do sistema, ou, as diferenças entre sistemas mono, bi ou multipolar. Nesse caso, não haveria diferenças significativas entre o estudo do SMI ou de qualquer outro “regime”, da mesma forma que na microeconomia neoclássica o comportamento e o poder das unidades é diferente em estruturas de mercado oligopolista e de concorrência perfeita, os regimes se distinguiriam apenas de acordo com suas estruturas de poder.

Já sob o referencial neogramsciano, as mudanças mais relevantes se dão não pela emergência de novos atores em si, mas, sim, pelas características desses novos atores, ou seja, pela hegemonia doméstica, as estruturas sociais, econômicas e políticas internas que estes buscam que sejam aceitas e reproduzidas de forma consensual (embora não sem oposição) no plano internacional.

Capítulo 2 – Sistema monetário internacional, autonomia de política econômica e mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos

1. Introdução

Sob a perspectiva neogramsciana, o SMI nunca é neutro, ou seja, sua configuração, olhada a partir das diferentes combinações de seus componentes fundamentais, sempre operaria de forma a reproduzir uma ideologia, uma visão de como deve ser a dinâmica econômica e o poder dos diferentes agentes dentro do sistema. Para Strange (1996:22), o sistema sempre operaria de forma a beneficiar alguns países e a priorizar certos valores sociais em detrimento de outros. A análise, portanto, deve levar em conta que diferentes configurações do SMI podem ter importantes implicações políticas.

O objetivo deste capítulo é compreender como os elementos constitutivos do SMI (forma da divisa-chave, regimes cambiais, grau de mobilidade de capitais e instituições internacionais) condicionam a autonomia de política econômica e os mecanismos de ajustes e financiamento do balanço de pagamentos (BOP) e de que forma tais mecanismos podem condicionar a dinâmica do sistema, dando-lhe um caráter mais ou menos expansivo ou recessivo, estável ou instável, etc. Além disso, a análise busca mostrar de que forma as diferentes configurações do SMI a partir de seus elementos-chave tornam o sistema mais ou menos assimétrico.

O capítulo é dividido como se segue. Na seção seguinte é apresentado de forma sucinta os conceitos a partir dos quais o SMI é analisado e que são importantes para o desenvolvimento da análise. A seção 3 trata da autonomia de política econômica mostrando como ela é condicionada pelos componentes do SMI e de que forma o maior ou menor grau de autonomia traz implicações políticas diversas ao sistema. Na seção 4 é feito o mesmo, mas tendo como objeto os mecanismos de ajuste e financiamento do BOP. Na seção 5 são feitas as considerações finais.

2. Sistema Monetário Internacional: definições iniciais

Para Prates (2002:68) os componentes fundamentais do SMI e que moldam o sistema financeiro internacional são a forma da divisa-chave, o regime cambial e o grau de mobilidade de

capitais²². Segundo a autora, diferentes combinações desses elementos condicionariam o grau de autonomia de política econômica dos países. Argumenta-se aqui que instituições internacionais também devem ser incluídas como componente fundamental do sistema, uma vez que também afetam o funcionamento do sistema, podendo desempenhar papel importante nas discussões, recomendações e coordenação de políticas. Além disso, podem atuar diretamente na gestão de crises cambiais e em programas de ajuste do BOP, como faz o Fundo Monetário Internacional (FMI) desde sua criação. Da mesma forma que a autonomia de política econômica depende dessas diferentes combinações, estas também condicionam outra importante característica do sistema: os mecanismos disponíveis para o ajuste e financiamento do balanço de pagamentos.

3. Autonomia de política econômica

A autonomia de política econômica de um país pode ser definida em duas dimensões: em relação a outros países e em relação ao mercado financeiro internacional (MFI), que abrange tanto o mercado de capitais (investidores institucionais, fundos de investimento, etc.) como o mercado de crédito bancário. No primeiro caso, por meio de suas relações multilaterais, como a participação em instituições internacionais e em mecanismos de cooperação, o país se compromete a gerenciar sua política econômica respeitando as regras que escolheu seguir e que foram acordadas entre Estados soberanos. Tal restrição pode, evidentemente, ir muito além da política econômica, estendendo-se a questões militares, ambientais, migratórias, direitos de propriedade, não desenvolvimento de tecnologia nuclear, etc. Já a autonomia em relação ao MFI refere-se à capacidade dos governos colocarem em prática as políticas econômicas desejadas sem que a reação do MFI a elas (neste caso, os movimentos dos fluxos de capitais) seja um fator de constrangimento. Um aumento na taxa de juros visando reduzir a inflação via redução da demanda, por exemplo, poderia atrair capitais externos ao país, levando a uma valorização cambial indesejada. O último efeito pode ser considerado um constrangimento provocado pelos movimentos de capitais, uma vez que gera um efeito indesejado que poderia levar até mesmo à reversão da primeira medida.

Em ambos os casos (países e MFI), a restrição à autonomia pode ser uma estratégia voluntária, ou seja, fruto de uma decisão do próprio país de fazer parte de um mecanismo de cooperação ou de abrir sua economia aos fluxos internacionais de capitais. No entanto, tais decisões

²² A definição de cada um desses elementos será feita posteriormente.

podem também ser fruto de compromissos assumidos como contrapartida a outros acordos (proteção militar, empréstimos, etc.) e de pressões tanto externas (de outros países e/ou grupos de interesse externos) como dos próprios setores domésticos. O foco aqui é na restrição do segundo tipo, um constrangimento do MFI sobre os países.

3.1 Grau de mobilidade de capitais, regime cambial e autonomia de política econômica

Aqui se optou por tratar de forma combinada dois elementos: o regime cambial e o grau da mobilidade de capitais²³. Um ambiente de total ou alta mobilidade de capitais é entendido nesta tese como um contexto em que é permitido aos residentes manterem ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, bem como aos não residentes o acesso ao sistema financeiro doméstico (Prates, 1999). Em outras palavras, um ambiente em que a movimentação de recursos entre os países pode ser feita sem restrições, de forma rápida e com baixos custos. São usados aqui os termos abertura financeira ou liberalização financeira externa para designar qualquer processo que tenha como objetivo aumentar o grau de mobilidade de capitais.

Controles de capitais são definidos como em Ocampo, Spiegel e Stiglitz (2008:30): restrições quantitativas (também chamadas administrativas) e de mercado (*market-based*) tanto às entradas quanto às saídas de fluxos internacionais de capitais. No entanto, restrições à mobilidade de capitais não se dão apenas por controles de capitais, sendo necessário considerar também os chamados instrumentos de regulação financeira prudencial. Regulação financeira prudencial é definida por Fritz e Prates (2013:15) como instrumentos regulatórios que afetam as decisões de portfólio das instituições bancárias sujeitas aos requisitos de capital de Basileia²⁴ e da autoridade regulatória doméstica.

Na abordagem de Epstein, Grabel e Jomo (2004), os controles de capitais e os instrumentos de regulação financeira prudencial²⁵ integrariam as “técnicas de gestão dos fluxos de capitais (TGC)”. A justificativa para o uso de um conceito mais abrangente, com a inclusão de instrumentos de regulação financeira prudencial, é que mesmo instrumentos cujo objetivo fosse manter a estabilidade do sistema financeiro doméstico poderiam ter efeitos indiretos sobre os fluxos de capitais²⁶. Os autores

²³ As diferenças entre ambientes com alta, baixa ou nenhuma mobilidade de capitais podem depender também dos tipos de fluxos que são permitidos. Uma análise que leve em conta essa separação, no entanto, requereria um estudo mais detalhado dos determinantes, canais de entrada e saída e efeitos sobre a economia doméstica de cada um dos tipos, o que foge do escopo desta tese.

²⁴ No Brasil, os requisitos de Basileia incidem também sobre instituições financeiras não bancárias.

²⁵ Como requerimentos de capital e de provisão de informações e restrições sobre as condições em que instituições financeiras domésticas podem fornecer crédito a certos tipos de projeto

²⁶ No caso dos controles de capitais os efeitos seriam diretos.

argumentam que, na prática, não há uma separação clara entre as duas modalidades, uma vez que tanto os controles de capitais podem ser eficientes em proporcionar maior resiliência ao sistema financeiro doméstico, como medidas de regulação financeira prudencial podem funcionar como controles de capitais. Por considerar a insuficiência do termo controles de capitais para a discussão dos impactos dos fluxos internacionais de capitais sobre as economias domésticas e a economia internacional como um todo, nesta tese é utilizado o termo TGC.

Sobre a relação entre grau de mobilidade de capitais e autonomia de política econômica, em um contexto de alta mobilidade de capitais, a possibilidade de realocação de recursos de forma rápida e com baixos custos faz com que ações de política econômica dos governos sejam acompanhadas por entradas e saídas de capitais decorrentes das estratégias de investidores (residentes e não residentes) acerca de suas alocações de recursos.

Passa-se agora para a análise da autonomia das políticas monetária e fiscal sob diferentes combinações de regimes cambiais e graus de mobilidade de capitais, que é o que trata o modelo Mundell-Fleming.

3.1.1 O modelo Mundell-Fleming

O modelo Mundell-Fleming (MF) permite analisar os nexos da conta financeira com o sistema monetário-financeiro doméstico a partir de níveis de renda e taxas de juros que equilibram o mercado de bens e serviços (curva IS), o mercado monetário (curva LM) e o saldo global do BOP (situação em que ele se iguala a zero, dada pela curva BP) (Baumann, Canuto e Gonçalves, 2004).

O equilíbrio no mercado de bens e serviços é dado por:

$$Y = \alpha' * [C_0 + G_0 + I^a + (X - M)^a + \varphi * e] - \alpha' * b * r \quad (1)$$

Sendo $\alpha' = 1/[1 - c * (1 - t) + m]$

Y equivale ao PIB.

O consumo tem um componente autônomo (C_0) e outro que depende da renda disponível²⁷ ($c * (1 - t) * Y$); c é a propensão marginal a consumir.

G_0 – Gastos do governo (exógenos).

$$G = G_0$$

I^a – Componente de investimento autônomo em relação à renda e à taxa de juros.

X são as exportações, que dependem da renda externa (Y^*) e da taxa real de câmbio.

$$X = X(Y^*, e) \quad (2)$$

²⁷ Depois de descontados os tributos, cuja alíquota é fixa sobre a renda

As importações são determinadas por um componente autônomo (m_0), pela taxa real de câmbio e pelo nível de renda interno ($m * Y$), sendo m a propensão marginal a importar.

$$M = M(Y, e) = m_0 + m * Y \quad (0 < m < 1) \quad (3)$$

$(X - M)^a$ – Componente do saldo comercial autônomo ao câmbio e à renda doméstica.

A taxa de câmbio real é dada por e , que é determinada pela taxa de câmbio nominal (E^{28}) e a razão entre os níveis de preço externos (P^*) e internos (P).

$$e = E \left(\frac{P^*}{P} \right) \quad (4)$$

No mercado monetário, o equilíbrio é dado por:

$$Y = \left(\frac{M}{P} * k \right) + \left(\frac{h}{k} \right) * r \quad (5)$$

Sendo:

$\frac{M}{P}$ = demanda por moeda em termos reais

k = coeficiente de demanda por moeda pelos motivos transacionais e precaucionais

h = coeficiente de demanda especulativa por moeda (deslocamentos entre ativos monetários e não monetários a partir das expectativas acerca da evolução das taxas de juros).

Enquanto no modelo keynesiano simples, o equilíbrio do BP equivalia ao saldo comercial, com a incorporação da mobilidade de capitais ele terá a seguinte forma:

$$BP = T(e, Y) + F(r, r^*, \hat{e}^0) \quad (6)$$

O primeiro termo (T) representa o saldo comercial, que depende da taxa de câmbio real (e) e do nível de renda (Y). O segundo termo (F) equivale à conta financeira, determinada pelas taxas interna e externa (exógena) de juros (r e r^* , respectivamente) e a taxa esperada de depreciação cambial (\hat{e}^0) (Baumann, Canuto e Gonçalves, 2004).

Passa-se agora para a análise das políticas monetária e fiscal sob diferentes combinações de regimes cambiais e graus de mobilidade de capitais a partir do modelo MF. A análise é baseada em Vieira (2008).

3.1.2 Política fiscal

Primeiramente é analisada a situação de câmbio fixo e nula mobilidade de capitais. Nesse contexto, uma política fiscal expansionista levaria a um deslocamento da IS, aumentando a renda e os

²⁸ Aqui é utilizada a medida indireta da taxa de câmbio nominal (preço da moeda estrangeira em termos da moeda doméstica).

juros. Isto por sua vez geraria um aumento das importações e conseqüente déficit comercial. Como aqui não há mobilidade de capitais, o ajuste do déficit externo sob câmbio fixo se dá pela redução das reservas internacionais, o que, por sua vez, contrairia o volume de meios de pagamento da economia doméstica e levaria a um aumento nas taxas de juros. Por fim, essa nova elevação dos juros faria a renda voltar para seu nível inicial, fazendo, portanto com que a política fiscal seja ineficaz nesse contexto, ou seja, que nesse contexto haja uma restrição à autonomia de política econômica²⁹.

Ainda sob regime de câmbio fixo, maiores graus de mobilidade de capitais fariam com que a elevação dos juros e renda decorrentes do deslocamento inicial da curva IS gerasse uma entrada de capitais. Quanto maior for o grau de mobilidade de capitais, maior seria a entrada de capitais resultante do aumento inicial dos juros³⁰, por isso não haveria, como no caso anterior, uma nova elevação de juros que levasse à renda de volta ao seu nível inicial. Assim, quanto maior a mobilidade de capitais, maior seria a eficácia da política fiscal.

Em regimes de câmbio flutuante e nula mobilidade de capitais, a taxa de câmbio funciona como variável de ajuste do setor externo, de forma que o déficit comercial causado pela expansão da renda geraria uma desvalorização cambial. Com o câmbio funcionando como variável de ajuste, não haveria redução de reservas internacionais e nem elevação dos juros. Além de não gerar a elevação de juros como no caso de câmbio fixo, a desvalorização cambial ainda provocaria um aumento de exportações e redução de importações, levando a um novo aumento na renda. Nessa situação, portanto, a autonomia de política fiscal seria preservada.

Ao contrário do que ocorre sob câmbio fixo, uma elevação do grau de mobilidade de capitais comprometeria a autonomia da política fiscal em regimes de câmbio flutuante. Isso ocorre porque a elevação dos juros decorrentes do primeiro deslocamento da IS geraria uma entrada de capitais que terminaria por valorizar o câmbio, o que, por sua vez, reduziria a renda doméstica pela redução do saldo comercial. Quanto maior for a mobilidade de capitais, maior seria a entrada de capitais decorrente da elevação de juros, ou seja, maior seria a valorização cambial e a reversão do efeito expansionista inicial. Portanto, em regimes de câmbio flutuante, quanto maior o grau de mobilidade de capitais, menor a autonomia de política fiscal.

²⁹ Dado que autonomia de política econômica em relação ao MFI foi definida anteriormente como a capacidade dos governos colocarem em prática as políticas econômicas desejadas sem que a reação do MFI a elas fosse um fator de constrangimento.

³⁰ Como será visto posteriormente, na seção 4.3, no modelo Mundell-Fleming, livre mobilidade de capitais significa que a elasticidade entre taxas de juros e fluxos de capitais é infinita. Sob nula mobilidade de capitais, a elasticidade seria 0 e nos casos de mobilidade imperfeita a elasticidade estaria entre 0 e 1.

3.1.3 Política monetária

Em um ambiente de nula mobilidade de capitais e câmbio fixo, a autonomia de política econômica seria restringida. A redução inicial das taxas de juros provocaria um aumento da renda que, por sua vez, geraria um déficit no BP. Sem a possibilidade de ajuste pela taxa de câmbio ou pela conta financeira (entrada de capitais), o ajuste se daria pela redução das reservas que, por sua vez, levaria a uma elevação das taxas de juros e contração da renda, revertendo o efeito expansionista inicial.

Um maior grau de mobilidade de capitais aumentaria ainda mais a restrição à autonomia. Isso ocorreria porque a redução dos juros geraria não apenas um déficit comercial, mas também saídas de capitais. Dessa forma, o efeito sobre as reservas internacionais seria reforçado levando a aumentos ainda maiores das taxas de juros e maiores reduções na renda. Portanto quanto maior o grau de mobilidade de capitais, maior seria a restrição à autonomia da política monetária em regimes de câmbio fixo.

No caso do regime de câmbio flutuante e nula mobilidade de capitais não haveria perda de reservas por conta do déficit comercial. O ajuste se daria pela desvalorização cambial, que geraria aumento das exportações e redução das importações e provocaria novo efeito expansionista na economia. Portanto, haveria autonomia de política monetária.

O grau de mobilidade de capitais nesse caso só será relevante para alterar a forma do ajuste. Com a redução dos juros haveria fuga de capitais, o que levaria à desvalorização da taxa de câmbio e efeito expansivo pela melhora do saldo comercial. Em regimes de câmbio flutuante, portanto, haveria autonomia de política econômica sob qualquer grau de mobilidade de capitais.

A relação entre autonomia de política monetária, grau de mobilidade de capitais e regime cambial pode ser ilustrada pela chamada trindade impossível ou trilema de política econômica. Segundo o trilema, haveria um *trade-off* entre taxas estáveis de câmbio, livre mobilidade de capitais e autonomia de política monetária. Com câmbio flutuante e livre mobilidade de capitais a estabilidade do câmbio seria perdida; com câmbio fixo e livre movimentação de capitais perderia-se a autonomia de política monetária; e com câmbio fixo e controles de capitais (o que restauraria a autonomia de política) a livre movimentação de capitais seria sacrificada (Bradford, 2005).

Entretanto, com mobilidade de capitais, a autonomia da política monetária poderia ser restringida mesmo com a adoção do câmbio flutuante. Conforme aponta Tobin (1978), com livre mobilidade de capitais os países “*are not capable of adjusting to massive movements of funds (...) without significant sacrifice of the objectives of national economic policy with respect to employment,*

output and inflation.” (Ibid:154). Essa incapacidade de ajuste decorreria dos impactos que variações na taxa de câmbio podem ter sobre a economia doméstica (nível de preços, taxa de juros, equilíbrio do balanço de pagamentos, variação patrimonial do passivo em moeda estrangeira etc.) e que não podem ser ignorados pelo governo. Isso faz com que o governo tenha que intervir no mercado cambial, não permitindo que a taxa de câmbio atue como variável de ajuste. Seria, portanto, um dilema, não um trilema, pois com mobilidade de capitais a autonomia seria sacrificada independentemente do regime cambial adotado³¹. Ou como diz Flassbeck (2001), a trindade impossível seria na verdade uma dualidade impossível.

3.2 Instituições internacionais e autonomia de política econômica

A relação entre a autonomia de política econômica e as instituições internacionais é ambígua. Por um lado, a liberdade de adoção de políticas é restringida por regras acordadas entre os países que participam de uma instituição. Ao fazer parte da Organização Mundial do Comércio (OMC), por exemplo, o país se compromete a abrir mão ou ao menos limitar a adoção de tarifas sobre importações ou de subsídios às exportações. Nesse caso, a restrição à autonomia é uma decisão de cada país³² e os termos de tal restrição são acordados entre os Estados soberanos, embora o poder para estabelecê-los possa ser profundamente assimétrico nas instituições em que os votos sejam determinados por cotas (como o FMI) e até mesmo naquelas em que vigora o sistema de um voto por país (como a OMC).

Por outro lado, as instituições internacionais poderiam aumentar a autonomia de política econômica *vis-à-vis* o MFI. Não apenas instituições formais, mas quaisquer instrumentos ou alianças entre países que facilitem a cooperação. O uso de controles de capitais ou de TGC, por exemplo, poderia ser mais eficiente quando feito por um conjunto de países. O controle de fluxos na origem e destino poderia facilitar a taxação e (quando for o caso) a supressão de certos tipos de fluxos; a harmonização da regulação poderia reduzir a chamada arbitragem regulatória³³; e a coordenação de políticas macroeconômicas poderia facilitar a adoção de políticas que não sejam *market-friendly*, uma vez que os investidores não teriam a opção de alocar sua riqueza em países que praticasse políticas

³¹ Ver também Oreiro (2004).

³² Ainda que tal decisão possa ser tomada de forma mais ou menos autônoma em relação a outros países.

³³ Processo pelo qual investidores buscam operar a partir da jurisdição cuja regulação consideram mais favorável às suas atividades, normalmente onde as restrições às operações financeiras são menores.

diferentes das adotadas pelo conjunto de países (Gallagher, Griffith-Jones e Ocampo, 2012; Gallagher e Griffith-Jones, 2012)

A autonomia também poderia ser fortalecida caso essas instituições funcionassem como uma fonte adicional de recursos aos países para o financiamento do balanço de pagamentos, de forma que estes não dependessem apenas dos MFI. Por dizer respeito também a mecanismos de financiamento do balanço de pagamentos, esse aspecto da relação entre instituições internacionais e autonomia é visto na seção 4.

3.3 Autonomia e divisa-chave

3.3.1 A divisa-chave

Divisa-chave é o ativo que desempenha as funções clássicas da moeda (unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor) no plano internacional. Historicamente, tal função sempre foi desempenhada pela moeda doméstica de maior aceitação no plano internacional. Ou seja, nunca houve como divisa-chave uma moeda verdadeiramente internacional, que fosse emitida não por um país e sim por uma instituição supranacional e que fosse usada pelos principais países do SMI. Há poucas perspectivas que isso ocorra em um ambiente de Estados soberanos sem uma autoridade central. O que há de mais próximo atualmente são os direitos especiais de saque (DES), emitidos pelo FMI.

Seja a divisa-chave uma moeda internacional ou uma moeda doméstica, o SMI pode ter outras moedas domésticas que exerçam, em menor grau que a divisa-chave, as funções da moeda no plano internacional. Prates (2002) define essas moedas como moedas conversíveis. O conceito definido pela autora não se refere somente à possibilidade legal de conversão (conversibilidade *de jure*), mas também à conversibilidade *de facto*. Neste trabalho o conceito é usado nesse mesmo sentido. Em contraposição às moedas conversíveis, há as inconversíveis, ou seja, aquelas que não desempenham, nem mesmo parcialmente, as funções da moeda em âmbito internacional. Sua aceitação se restringe ao país emissor.

Os DES não são uma moeda nem uma obrigação do FMI; seu valor é baseado em uma cesta de moedas (dólar estadunidense, iene, euro e libra) e seu uso é restrito aos bancos centrais, ou seja, não pode ser utilizado por entes privados. Dessa forma, pela definição aqui adotada, os DES não se

configuram como uma divisa-chave, mas como uma moeda conversível, pois pelo menos parcialmente exerceria as funções da moeda no plano internacional.

Como já foi definido na Introdução desta tese, as moedas conversíveis serão tratadas também como moedas centrais e as demais como periféricas, com a mesma denominação se aplicando aos países que as emitem, ou seja, aqueles que emitem moedas conversíveis são chamados de centrais e os demais (que emitem moedas inconversíveis) de periféricos.

A importância da divisa-chave para o SMI tem que ser entendida num contexto mais geral, qual seja, da importância da moeda para a economia capitalista. A partir disso é que se justifica sua inclusão na análise. A moeda desempenha três funções em uma economia capitalista: unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor. As duas primeiras estão ligadas à propriedade desse ativo de facilitar trocas. A moeda como meio de pagamento elimina a necessidade de trocas diretas (escambo) e como unidade de conta permite que os preços e contratos sejam denominados em uma mesma referência de valor³⁴. Assim como na esfera doméstica, na internacional o uso de uma ou poucas moedas também serve como um facilitador para as transações internacionais. Em uma economia monetária de produção (em contraposição a uma economia de salário real ou de trocas), a moeda, além de meio de troca, tem a função de reserva de valor (Keynes, 1978). Por ser o ativo mais líquido da economia, é nessa forma de riqueza que os agentes vão manter sua riqueza em momentos de grande incerteza. “O rompimento do estado de confiança faz recair de uma forma absoluta sobre o dinheiro a esperança de preservação do valor da riqueza.” (Belluzzo e Almeida, 2002:77). Nesse sentido, seguem os autores, os agentes buscam uma forma de riqueza que não possa ser contestada, que seja socialmente aceita.

Enquanto em um país a moeda nacional (emitida pelo Estado) é o ativo mais líquido, e por isso o mais desejado, no plano internacional tal papel é desempenhado pela divisa-chave. A última serve como porto seguro para os investidores. Sendo a divisa-chave, por definição, o ativo mais líquido da economia internacional, ela será o ativo mais desejado. É nela que os agentes desejam manter seus estoques de riqueza, ou, como diz Prates (2002:65) a moeda funciona como o “receptáculo da incerteza”. Na seção 4.1 é tratada de forma mais aprofundada a importância da divisa-chave para o SMI.

³⁴ Para Keynes (1930/2013:3), as propriedades de meio de pagamento e reserva de valor de um ativo derivariam de sua utilização como unidade de conta, uma vez que primeiramente os preços e contratos têm de ser expressos em termos dessa unidade.

3.3.2 *Autonomia e divisa-chave*

Quando o papel de divisa-chave é exercido por uma moeda doméstica, é preciso considerar as dimensões hierárquica e assimétrica que o sistema assume e que terão implicações tanto para a autonomia de política econômica como para o ajuste e o financiamento do balanço de pagamentos.

Segundo Prates (2002), a primeira dimensão resulta da aceitação de uma moeda nacional como divisa-chave. A partir da moeda com maior aceitação - a divisa-chave - as moedas podem ser hierarquizadas de acordo com os prêmios de risco exigidos pelos agentes para abrir mão da divisa-chave (livre de risco). Nessa hierarquia, abaixo da divisa-chave situam-se outras moedas conversíveis e, em seguida, as inconversíveis (Belluzzo e Carneiro, 2004). Na abordagem de Cohen (2004) a hierarquia tem a forma de uma pirâmide com algumas poucas moedas fortes no topo e uma ampla base de moedas fracas.

A segunda dimensão (assimetria) é uma implicação da primeira (hierarquia). De acordo com o grau de aceitação internacional de sua moeda (de sua posição na hierarquia), um país terá mais ou menos autonomia de política econômica. Na definição da taxa de juros, por exemplo, uma vez que a divisa-chave não tem prêmio de risco, o país emissor define a taxa de juros básica do sistema e os demais definem suas taxas a partir desse patamar.

Ao realçar a importância do poderio financeiro para determinar a maior ou menor liberdade de execução das políticas monetárias, Keynes³⁵ estava apontando para a hierarquia entre as moedas nacionais. Pretendia sublinhar a capacidade inferior das economias devedoras e “dependentes” de atrair recursos “livres” para a aquisição de ativos e bens denominados na moeda nacional. Dessa diferença de poder financeiro nascem importantes assimetrias, nos processos de ajustamento de balanço de pagamentos, entre países credores e devedores. (Belluzzo, 2000:97).

Ou seja, a autonomia de política econômica de cada país está diretamente relacionada à sua posição na hierarquia de moedas. Dado que as moedas conversíveis são ativos mais líquidos que as inconversíveis, elas são uma forma mais segura de se manter a riqueza e, por isso, a demanda pelas primeiras varia menos que a pelas últimas. Nesse sentido, países detentores de moedas conversíveis teriam maior grau de autonomia e os países periféricos estariam sujeitos a maiores constrangimentos às suas políticas econômicas.

³⁵ O autor se refere ao *Treatise on Money*.

Sendo a divisa-chave uma moeda nacional, a hierarquia é aprofundada, aumentando a assimetria e proporcionando ao país emissor o maior grau de autonomia dentre todos os países.

3.4 Autonomia de política econômica e a orientação política do SMI

Tendo analisado como a autonomia de política econômica pode ser fortalecida ou reduzida no SMI a partir de seus elementos constitutivos, o próximo passo é tratar da sua importância e implicação para os diferentes agentes e para a orientação do SMI. Não há muita controvérsia na ideia geral de que a autonomia é enfraquecida em certas circunstâncias, especialmente a alta mobilidade de capitais. A divergência ocorre em relação aos benefícios ou malefícios de tal redução.

Para autores³⁶ como Fischer (1998) e Eichengreen (2001), uma menor autonomia de política econômica poderia ser uma boa maneira de disciplinar os governos. A ideia é que a alocação de recursos por investidores privados seria guiada pela qualidade das políticas praticadas, de forma que aquelas “irresponsáveis” seriam punidas com a fuga de capitais e as “responsáveis” premiadas pelas entradas de capitais. Aqui há a hipótese implícita de que a dinâmica dos fluxos de capitais estaria ligada diretamente a fatores internos, ou seja, à qualidade das políticas domésticas. Fugas de capitais, portanto, não seriam causadas pela abertura financeira em si, mas pela adoção de políticas equivocadas (ou irresponsáveis). Por isso, de acordo com essa visão, os formuladores de políticas não seriam tão entusiastas da disciplina imposta pelos mercados. Para Eichengreen (2001), os mecanismos e instrumentos usados para fortalecer a autonomia seriam apenas uma maneira dos governos não enfrentarem os verdadeiros problemas causadores das crises, especialmente os “excessos” nas políticas monetária e fiscal.

Uma maior mobilidade de capitais pode ser uma oportunidade de altos ganhos para instituições financeiras (devido ao alto volume de transações que podem ser realizadas) e investidores (em função do acesso a opções de investimento mais diversificadas). Opções de investimento em âmbito global (operações de arbitragem, *carry trade*, dentre outras) podem representar enormes oportunidades de ganhos e de diversificação de risco para investidores e instituições financeiras. Portanto, um SMI com alta mobilidade de capitais é um sistema em que os mercados financeiros têm poder sobre governos pela movimentação de recursos constante, rápida e com baixo custo, o que constrange a autonomia de

³⁶ Ver também Arida (2004), Eichengreen *et al.* (1999) e Eichengreen (2004)

política dos governos, que têm que se adaptar às preferências dos mercados, e tornam o sistema mais instável.

Para Carvalho (2004) a defesa de tal sistema pode ser explicada pela crença na hipótese dos mercados eficientes (HME), segundo a qual o livre funcionamento dos mercados promove uma eficiente alocação de recursos. De acordo com a lógica da HME, as preferências explicitadas pelo comportamento dos mercados podem levar o governo a adotar melhores políticas. No entanto, as políticas vistas como melhores, mais responsáveis ou mais eficientes geralmente são as de cunho restritivo. Assim, para manter a confiança dos investidores privados, essas são as políticas que os países teriam de adotar (Belluzzo, 2000).

É preciso levar em consideração que os investidores privados têm como meta principal a rentabilidade e a segurança de seus investimentos e é sob esse prisma que eles tomam suas decisões acerca da alocação mais eficiente do estoque de riqueza. Uma de suas maiores preocupações é ter um ambiente seguro e estável para investimentos (o que pode ajudar a explicar o grande valor dado à baixa inflação). Portanto, uma vez que a HME é deixada de lado, não há razão para supor que os interesses dos investidores privados serão necessariamente coincidentes com os interesses dos Estados. Como diz Rodrik (1998:11) “*We would have to have blind faith in the efficiency of rationality of international capital markets to believe that the goals of foreign investors and of economic development will regularly coincide.*”

Assim, a questão da autonomia de política econômica é, em última instância, uma decisão sobre relações de poder dentro do SMI. Em outras palavras, quem terá mais poder: os mercados, para constranger as opções de política, ou os governos, para garantir a autonomia necessária à adoção das políticas desejadas? No primeiro caso, poderíamos ter um sistema mais restritivo, com a adoção predominante de políticas restritivas e, no segundo, haveria mais espaço para políticas expansionistas e anticíclicas.

Retomando a questão do trilema, não apenas é contestável a ideia de que com mobilidade de capitais é possível ter autonomia de política monetária (independentemente do regime cambial), como a afirmação de que há um *trade-off* entre taxas estáveis de câmbio, livre mobilidade de capitais e autonomia de política monetária traz implícita a ideia de que esses três elementos são desejáveis. Pode-se considerar que a importância da estabilidade da taxa de câmbio seja um consenso³⁷,

³⁷ Dado que é um dos principais preços da economia, sendo fundamental para as decisões de produção e investimento, tem impactos sobre a inflação, é um dos principais determinantes do equilíbrio externo, etc.

mas não os dois outros elementos. Assim, a ideia da trindade impossível de que é preciso “sacrificar” um dos elementos para se obter os outros dois só faz sentido se considerarmos que todos são desejáveis. Aí, de fato, temos um trilema, uma situação em que é preciso escolher entre alternativas desejáveis. As propostas de Keynes em Bretton Woods, por exemplo, mostram claramente a opção por sacrificar a mobilidade em nome da autonomia.

“(…) pretendemos reter o controle de nossa taxa interna de juros, a fim de mantê-la tão baixa quanto convier a nossos propósitos, sem a interferência dos fluxos e refluxos dos movimentos internacionais de capitais ou das fugas de dinheiro vivo.” (Keynes, 1984:213)

A partir do momento em que a mobilidade de capitais não é considerada benéfica (ou um fim em si mesma), a decisão recairia sobre o vértice que concilia estabilidade cambial e autonomia, não havendo, portanto, qualquer conflito entre opções desejáveis, ou “trilema”.

Se o preço da integração financeira internacional é o fortalecimento de um regime de alto desemprego e baixo crescimento imposto aos países devedores, esperamos então que medidas para o estabelecimento de maior autonomia da política econômica dos estados nacionais venham a estar novamente na agenda da política. (Minsky, 1994:34).

4. Mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos

4.1 O balanço de pagamentos

Segundo Guillaumin & Plihon (2008, apud De Conti, 2011:12), as três principais funções do SMI são: garantir o intercâmbio e a circulação das moedas em âmbito internacional, de acordo com os regimes cambiais e as regras de convertibilidade das moedas; permitir o ajuste dos balanços de pagamentos, especialmente o financiamento dos desequilíbrios externos; e assegurar a liquidez internacional, qual seja, fornecer a moeda necessária para os intercâmbios internacionais de bens, serviços e capitais. De forma semelhante, Cohen (2013) enumera quatro elementos centrais da governança monetária global: ajustamento, liquidez, confiança e liderança. Esta seção analisa a relação entre os componentes do SMI e sua capacidade de exercer as funções apontadas pelos autores com foco no ajuste do balanço de pagamentos e no provimento da liquidez internacional. Os outros dois elementos críticos apontados por Cohen, confiança e liderança, são tratados, respectivamente, na seção 4.5.2 e no capítulo 1.

O balanço de pagamentos³⁸ (BP) é composto pelas contas corrente (TC), capital (CK) e financeira³⁹ (CF), conforme mostra a equação 7.

³⁸ A metodologia do balanço de pagamentos utilizada atualmente pela maioria dos países segue o manual do FMI (IMF, 1993).

$$BP = TC + CK + CF \quad (7)$$

A conta financeira, por sua vez, é dividida em investimento externo direto (ID), investimento em carteira (IC), derivativos (Deriv) e outros investimentos (Out):

$$CF = ID + IC + Deriv + Out \quad (8)$$

Por mecanismos para o *ajuste* do balanço de pagamentos, entendem-se os modos pelos quais os países podem reverter ou reduzir déficits no balanço de pagamentos. O ajuste do BOP envolve apenas os fluxos voluntários (reais e financeiros), ou seja, aqueles decorrentes de transações comerciais e financeiras com o resto do mundo e que são registrados nas contas de TC, ID, IC, Deriv e parte da rubrica outros investimentos.

É importante reiterar que o foco aqui é sobre situações de curto prazo em que déficits externos precisam ser equacionados e não sobre estratégias de longo prazo ou contextos de superávit no balanço de pagamentos.

Já o *financiamento* do balanço de pagamentos refere-se à situação em que os fluxos de capitais voluntários não são suficientes para promover o ajuste do BOP, fazendo-se necessária a utilização de reservas internacionais ou, caso o país não disponha do volume necessário ou achar prudente não fazer uso delas em determinado momento, a obtenção de empréstimos de regularização de outros países ou instituições internacionais. Esses empréstimos são registrados na rubrica outros investimentos. Embora tanto os fluxos voluntários (autônomos) quanto os compensatórios (induzidos) possam financiar déficits em TC, os voluntários não ocorrem com esse fim, uma vez que as operações têm um fim em si mesmas. Quando um não residente investe no mercado acionário brasileiro (IC), por exemplo, ele está também financiando um eventual déficit em TC, mas a operação não ocorreu com esse fim e sim por uma decisão autônoma de alocação de portfólio. Se houver equivalência entre os montantes, ela é fortuita (o mesmo valeria para um superávit em TC e a aquisição de ativos no exterior por residentes). Já no caso dos compensatórios, os fluxos se dão com o objetivo pré-definido de financiar o BOP.

³⁹ A conta corrente é composta pelos bens e serviços, rendas e transferências correntes. Na conta capital são registradas as transferências unilaterais de capital referentes ao patrimônio de migrantes e a aquisição/alienação de bens não financeiros não produzidos. A conta financeira registra fluxos decorrentes de transações com ativos e passivos financeiros entre residentes e não residentes (BCB,2011)

4.2 Ajuste do balanço de pagamentos no modelo keynesiano simples

4.2.1 Câmbio fixo sem mobilidade de capitais

Analisa-se primeiramente o ajuste do BOP sem mobilidade de capitais. É utilizado o modelo keynesiano simples com base em Baumann, Canuto e Gonçalves (2004). Para a primeira análise a taxa de câmbio nominal (E^{40}) e os níveis de preço doméstico (P) e externo (P^*) são fixos.

$$Y = C + I + G + X - M \quad (9)$$

$$C = C_0 + c * (1 - t) * Y \quad (0 < c < 1) \quad (10)$$

O consumo tem um componente autônomo (C_0) e outro que depende da renda disponível⁴¹ ($c * (1 - t) * Y$); c é a propensão marginal a consumir.

$$I = I_0$$

$$G = G_0$$

I_0 e G_0 representam, respectivamente os investimentos e os gastos do governo, ambos exógenos.

$$e = E \left(\frac{P^*}{P} \right) \quad (11)$$

A taxa de câmbio real é dada por e , que é determinada pela taxa de câmbio nominal (E) e a razão entre os níveis de preço externos (P^*) e internos (P). Como essas três variáveis são consideradas fixas, por definição o mesmo ocorre para a taxa de câmbio real.

$$X = X(Y^*, e) \quad (12)$$

X são as exportações, que dependem da renda externa (Y^*) e da taxa real de câmbio. Como e é fixa e Y^* é exógena, X também será exógena. Assim,

$$X = X_0$$

$$M = M(Y, e) = m_0 + m * Y \quad (0 < m < 1) \quad (13)$$

Por fim, as importações são determinadas por um componente autônomo (m_0) e pela taxa real de câmbio e pelo nível de renda interno ($m * Y$); m é a propensão marginal a importar.

Chega-se então, ao nível de renda:

$$Y = [C_0 + c * (1 - t) * Y] + I_0 + G_0 + X_0 - (m_0 + m * Y) \quad (14)$$

Ou

$$Y = C_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 + [c * (1 - t) - m] * Y \quad (15)$$

⁴⁰ Aqui é utilizada a medida indireta da taxa de câmbio nominal (preço da moeda estrangeira em termos da moeda doméstica).

⁴¹ Depois de descontados os tributos, cuja alíquota é fixa sobre a renda

O saldo entre exportações e importações é a balança comercial (BC) e como no modelo não há mobilidade de capitais nem variação de reservas, os saldos tanto da conta corrente como do próprio balanço de pagamentos equivalem à balança comercial.

$$BP = BC = X - M = X_0 - (m_0 + m * Y) \quad (16)$$

Pela equação acima, vemos que em um contexto em que a taxa de câmbio real é fixa e não há mobilidade de capitais, o ajuste do BOP será feito necessariamente pelas importações. A redução do déficit só poderia se dar por medidas contracionistas que, através, da redução da renda, impactaria negativamente as importações e positivamente o BP.

4.2.2 *Cambio flutuante sem mobilidade de capitais*

Ainda considerando um ambiente de baixa mobilidade de capitais, o ajuste poderia ser promovido também por valorizações ou desvalorizações cambiais. Não se pode assumir, no entanto, que o ajuste pela desvalorização cambial seja “automático”, ou seja, que uma desvalorização cambial real será sempre capaz de reverter um déficit e que isso ocorrerá em um curto intervalo de tempo.

O sucesso do ajuste dependerá das condições prevalentes em cada país e na economia internacional como um todo. Condições estruturais como a configuração e rigidez da pauta de importações e exportações, contratos vigentes, tempo de reação da produção doméstica para satisfazer a demanda externa e interna (substituição de importações) terão papel fundamental, ou seja, é preciso que a estrutura produtiva do país tenha condições mínimas de substituir parte das importações e de produzir bens que possam ser vendidos externamente.

Essas condições estruturais condicionam as elasticidades das demandas por importações e exportações. De acordo com a abordagem das elasticidades, o efeito de uma variação na taxa de câmbio real sobre a balança comercial dependerá das elasticidades das demandas por importações e exportações (Baumann et al., 2004). Se a soma absoluta delas for maior que 1, uma desvalorização real aumentará o saldo comercial, fenômeno captado através da condição Marshall-Lerner (*Ibid*, 2004:283).

É preciso levar em conta também a defasagem que pode ocorrer no processo de ajustamento (mesmo que condição de Marshall-Lerner seja satisfeita). Por conta das condições estruturais citadas acima, é possível que em um primeiro momento o efeito da desvalorização cambial real seja um aumento no valor das importações e uma redução no valor das exportações, levando a uma piora no BOP. Tal efeito é ilustrado pela chamada curva J. De acordo com a curva J, após a desvalorização

(momento $t = 0$), o saldo comercial pode piorar e só depois de algum tempo a trajetória se inverteria na direção da melhora da balança comercial.

Outra questão a ser considerada é que na abordagem das elasticidades, os níveis reais de renda são considerados constantes, apenas o efeito-preço é considerado. O enfoque da absorção trata dessa questão e leva em conta a retroatividade entre comércio e renda (Baumann, Canuto, Gonçalves, 2004). Se a condição Marshall-Lerner é satisfeita, uma desvalorização real leva ao aumento das exportações, o que gera um efeito expansivo sobre a renda que pode provocar um aumento nas importações. Portanto, o resultado final dos efeitos de uma desvalorização real dependerá dos dois efeitos.

Pela combinação das duas abordagens (elasticidades e absorção), chega-se ao modelo keynesiano simples sem mobilidade de capitais e com taxas de câmbio flutuantes.

$$Y = \frac{[A_0 + T_0 - b * r_0 + (\varphi - \delta) * e]}{(1 - a + m)} \quad (17)$$

Sendo:

A_0 = componente da absorção autônomo em relação ao câmbio, renda e juros⁴²

T_0 = parcela autônoma do saldo comercial em relação à taxa real de câmbio e à renda

b = efeito das taxas de juros (fixas em r_0) sobre o investimento autônomo

r_0 = taxas de juros

φ = influência da taxa de câmbio real sobre o saldo comercial (maior que zero se a condição Marshall-Lerner é atendida)

δ = a influência da taxa de câmbio real sobre a absorção

a = propensão marginal a absorver domesticamente em consumo, investimentos e gastos governamentais correntes.

A variação no saldo comercial é dada por:

$$\Delta T = \varphi * \Delta e - [m * (\varphi - \delta) * \alpha] * \Delta e \quad (18)$$

Sendo:

$$\alpha = 1 / (1 - a + m): \text{multiplicador keynesiano para economias abertas} \quad (19)$$

$$[(\varphi - \delta)] / (1 - a + m): \text{impacto da variação na taxa real de câmbio sobre a renda (efeito renda)} \quad (20)$$

⁴² A absorção doméstica (A), por sua vez equivale ao nível de gasto sem levar em conta o setor externo, ou $A = C + I + G$. A diferença entre a renda (Y) e a absorção será equivalente ao saldo da balança comercial (Vieira, 2008)

Nesse caso (taxas flutuantes sem mobilidade de capitais), o modelo keynesiano simples é inconclusivo sobre o caráter do ajuste. A eficácia do ajuste e seu efeito final sobre a renda dependerão do multiplicador (equação 19) e do efeito renda (equação 20). O ponto a ser destacado é que o câmbio flutuante gera um sistema mais flexível para a o ajuste do BOP, que, sob câmbio fixo, só poderia ser feito pela contração da renda.

4.3 Ajuste do balanço de pagamentos no modelo Mundell-Fleming

Diferentemente do modelo keynesiano simples, o modelo Mundell-Fleming incorpora a mobilidade de capitais. Enquanto no modelo keynesiano simples, o equilíbrio do BP equivalia ao saldo comercial, com a incorporação da mobilidade de capitais ele toma a forma da equação 6, apresentada na seção 3.1:

$$BP = T(e, Y) + F(r, r^*, \hat{e}^0) \quad (6)$$

O segundo termo (F) equivale à conta financeira. Sua determinação é dada pelas taxas interna e externa (exógena) de juros (r e r^* , respectivamente) e a taxa esperada de depreciação cambial (\hat{e}^0), de forma que o movimento de entrada e saída de capitais via conta financeira se dá pela paridade descoberta da taxa de juros (PNCJ). A PNCJ é dada por:

$$(1 + r) = (1 + r^*) * (1 + \hat{e}^0) \quad (20)$$

Sob livre mobilidade de capitais e com agentes neutros em relação ao risco, não seria possível manter diferenciais de rendimentos entre ativos similares. Nesse contexto, a entrada de capitais em um país teria como condição necessária a igualdade do rendimento do ativo doméstico ($1 + r$) com o rendimento de um ativo externo mais a depreciação esperada da moeda doméstica ($(1 + r^*) * (1 + \hat{e}^0)$) (*Ibid*). Assim, a não verificação dessa igualdade provocaria deslocamentos de recursos para fora ou dentro do país. Uma redução na taxa de juros doméstica, por exemplo, poderia levar a uma fuga de capitais.

A perfeita mobilidade de capitais no modelo equivale a uma elasticidade infinita entre diferencial de rendimento e fluxos de capitais. O outro extremo seria a nula mobilidade de capitais, situação em que a elasticidade seria zero. Haveria ainda situações intermediárias, de mobilidade imperfeita (forte e fraca) de capitais, em que a elasticidade estaria entre zero e infinito.

Analisando a possibilidade do ajuste do BOP em regime de câmbio fixo, no caso de haver livre mobilidade de capitais, só haveria um nível de taxa de juros compatível com o equilíbrio externo (dada a PNCJ) e seria possível atrair todo o capital externo necessário para o ajuste do BOP. Assim, o ajuste ganharia flexibilidade, no sentido de que não precisaria ser feito necessariamente pela contração

da renda. Considerando ambientes com mobilidade imperfeita de capitais, teria de haver elevação de juros para atrair o capital necessário ao ajuste, o que poderia gerar efeitos contracionistas sobre a economia (ainda que menores que no caso de mobilidade nula).

Dessa forma, quanto maior a mobilidade de capitais, menor será a necessidade de ajuste pela renda, de forma que a livre mobilidade de capitais pode ser vista como algo que reduziria as tendências deflacionárias do sistema. No entanto, se analisado sob outra ótica, quanto menor for o ajuste pela renda, maior será a necessidade de atração de fluxos de capitais, ou seja, maior a dependência do MFI. Os riscos decorrentes de ajustes do BOP com alta dependência de fluxos de capitais são tratados posteriormente

No caso de câmbio flutuante, déficits no BOP poderiam ser reduzidos ou revertidos por contrações na renda, atração de fluxos de capitais ou desvalorização cambial. Ajustes via desvalorização cambial podem gerar um efeito expansionista pelo aumento das exportações e redução das importações. Embora, como mostrado no modelo keynesiano simples, existam algumas condições para que tal efeito expansionista ocorra, ainda assim pode-se afirmar que a opção de ajuste pela variação cambial torna o sistema mais flexível.

Como visto na seção anterior, embora haja diferenças entre os regimes cambiais, tanto para taxas de câmbio fixas como para as flutuantes, espera-se que com livre mobilidade de capitais o sistema seja mais flexível, ou seja, que haja mais opções para o ajuste do BOP e que este possa ser mais rápido. Para promover o ajuste do BOP via fluxos de capitais, o governo pode tomar ações de curto prazo para a atração de capitais – como a remoção de controles à entrada e saída de capitais e elevação da taxa de juros - e/ou de longo prazo, condições mais favoráveis para o investimento direto, por exemplo.

Entretanto, ainda que os fluxos de capitais possam dar mais flexibilidade ao ajuste, há algumas questões importantes a serem consideradas. Os riscos da dependência de fluxos de capitais foram analisados por diferentes autores não apenas no caso do ajuste e financiamento do BOP, mas também de estratégias de crescimento. Sobre as últimas, apesar de serem estratégias de longo prazo, que não é o foco desta tese, algumas das questões levantadas acerca dos riscos trazidos pela dependência dos fluxos de capitais também podem ser úteis para análises de ajuste e financiamento do BOP.

Como mostrado por Thirwall e Hussain (1982) em seus estudos da relação entre crescimento econômico e restrição externa, a livre mobilidade de capitais pode relaxar a relação entre equilíbrio do BOP e absorção doméstica, proporcionando outros mecanismos de ajustamento que não a contração da

renda. No entanto, a condição necessária para isso seria o crescimento permanente dos fluxos de capitais para o país. Dessa forma, o principal fator de restrição ao crescimento econômico deixaria de ser a relação entre exportações e importações⁴³ como em Thirwall (1979) e passaria a ser não apenas a continuidade, mas uma taxa positiva de crescimento dos fluxos de capitais (Thirwall e Hussain, 1982:504).

Essa dependência de fluxos de capitais pode, porém, trazer riscos às economias. O comportamento dos investidores internacionais e, conseqüentemente, a dinâmica dos fluxos de capitais, pode ser muito instável e ser guiado por fenômenos como comportamento de manada e profecias autorrealizáveis, eventos que guardam pouca relação com fundamentos econômicos ou a qualidade das políticas dos países e são determinados mais por fatores externos. Em um contexto de livre mobilidade de capitais, os mercados financeiros internacionais podem assumir uma dinâmica instável e pró-cíclica que os tornam pouco confiáveis como fonte de ajuste⁴⁴, dada a possibilidade de interrupção abrupta das entradas de capitais, as chamadas paradas súbitas (*sudden stops*) que, como o próprio nome diz, podem interromper repentinamente essas entradas, inviabilizando o padrão de ajuste do BOP via conta financeira.

O problema, entretanto, não se resumiria à continuidade dos fluxos, mas também aos estoques gerados pelos fluxos ao longo dos anos. A partir do modelo de Thirwall e Hussain, Moreno-Brid (1998/1999) incluiu a análise de estoques na relação entre balanço de pagamentos e crescimento econômico. Segundo o autor, o estoque de dívida externa tem papel crucial na explicação das paradas súbitas, sendo que haveria um limite para os fluxos de capitais que garantiriam uma trajetória não explosiva da dívida. O aumento do estoque de dívida em moeda estrangeira poderia causar problemas como o descasamento de moedas (*currency mismatch*) e mudanças patrimoniais em caso de variações cambiais. Além disso, mesmo que os fluxos não provoquem endividamento, como quando são feitos via IC ou ID, ainda assim seus estoques fazem parte do passivo externo e a vulnerabilidade externa pode vir por conta dos fluxos de saída que estes geram (remessa de lucros e dividendos, por exemplo) e pela possibilidade de saída dos próprios estoques⁴⁵.

⁴³ Mais precisamente, a razão entre a taxa de crescimento das exportações e a elasticidade-renda das importações, a chamada Lei de Thirlwall.

⁴⁴ Há uma vasta literatura que trata dos benefícios e riscos da liberalização financeira externa, como Bresser-Pereira e Nakano (2003), Carvalho e Sicsú (2004), Davidson (1998), Eichengreen *et al.*, 1999 e Fischer (2002).

⁴⁵ Esse risco é contrabalanceado pela formação de ativos externos pelos residentes. Uma discussão sobre vulnerabilidade externa e estoques externos a partir do conceito de posição internacional de investimento (PII) é feita em Noije (2013).

Em segundo lugar, especialmente no caso de países periféricos, a maior flexibilidade proporcionada pelos fluxos não abre necessariamente mais espaço para políticas expansionistas. Como dito anteriormente, com alta mobilidade de capitais, um país tem sua autonomia de política econômica restringida, o que usualmente implica menor espaço para políticas expansionistas. Além disso, se, como em Thirwall e Hussain (1982), a expansão contínua dos fluxos de capitais for uma condição necessária ao crescimento e mesmo que relaxássemos tal proposição e considerássemos que apenas a manutenção dos fluxos fosse suficiente, os países teriam que ajustar suas políticas às preferências dos investidores internacionais, o que pode dar uma tendência restritiva ao SMI.

Por último, quando há livre mobilidade de capitais, há uma mudança no equilíbrio de forças entre mercados e estados no processo de ajuste e financiamento do BOP. Se os governos deparam-se com a necessidade de atrair recursos para viabilizar esse processo, esses têm de se adequar às condições impostas pelo mercado financeiro internacional, o que torna o processo de ajustamento e financiamento dependente das condições do MFI.

Como já destacado na análise de autonomia de política econômica, diante da dependência de atração de recursos externos os governos em alguma medida tem que ajustar suas políticas às exigências de investidores privados. Uma maneira de alterar o caráter eminentemente privado do processo de ajuste e de fazer um contraponto ao ganho de poder MFI no sistema pode ser pela cooperação internacional, via instituições internacionais ou acordos entre países, como visto na seção 4.3 do capítulo 1.

Finalmente, sob qualquer regime cambial e grau de mobilidade de capitais, o ajuste também pode ser feito por políticas protecionistas para reduzir importações, como barreiras comerciais (tarifárias e não tarifárias) ou pela promoção de exportações, através de política industrial ou subsídios. Além do intenso debate acerca da efetividade e dos efeitos de tais políticas na economia doméstica, a disseminação de tais práticas pode ser prejudicial ao comércio internacional e até mesmo acirrar a rivalidade entre os países, como foi o caso das políticas de “arruinar o vizinho” (*beggar thy neighbor*) do período entreguerras. Optou-se aqui por não fazer uma análise de estratégias dessa natureza, uma vez que o foco do presente trabalho não é sobre as estratégias de ajuste de longo prazo.

4.4 Instituições internacionais

As instituições internacionais podem afetar os mecanismos de ajuste de diferentes maneiras. Em primeiro lugar, elas podem limitar o espectro de medidas que podem ser usadas. Se o ajuste for via balança comercial, as instituições internacionais podem, por exemplo, limitar e regular políticas

comerciais protecionistas (impostos, quotas, barreiras não tarifárias, subsídios, etc.). O próprio FMI, apesar de não ser uma instituição voltada à regulação e promoção do comércio, estabelece que países membros devem evitar a manipulação da taxa de câmbio ou dos próprios mecanismo e regras do SMI para adiar ajustes necessários no balanço de pagamentos ou obter vantagens sobre outros membros (artigo 4) e não utilizar taxas de câmbio múltiplas (artigo 8) (IMF, 2011a). No âmbito dos mecanismos de ajuste via conta financeira, instituições podem harmonizar e regular os controles de capitais permitidos. O estatuto do Fundo, por exemplo, proíbe a adoção de controles de cambiais para restringir pagamentos em transações correntes (artigo 6,) (*Ibid:20*).

Em segundo lugar, instituições internacionais poderiam desenvolver mecanismos de cooperação tornando o ajuste uma tarefa conjunta, promovida por países deficitários e superavitários. Os ajustes seriam feitos não apenas pela contração nos países deficitários, mas também por políticas expansionistas ou valorização cambial nos superavitários. Com o aumento na demanda dos últimos, os primeiros poderiam promover um ajuste expansionista pelo aumento das exportações. Existem atualmente propostas dessa natureza⁴⁶ e já houve outras tentativas de dividir os fardos do ajuste e também responsabilizar os países superavitários: em Bretton Woods, com o Plano Keynes, e, em 1972, nas negociações do Comitê dos 20 (C20), por sugestão da delegação estadunidense comandada por Paul Volcker. Mas, ambas foram rejeitadas pelos principais países superavitários da época (EUA em Bretton Woods e Alemanha nas negociações do C20) (Williamson, 2011). A própria cláusula da moeda escassa aprovada em Bretton Woods, que permitia práticas protecionistas contra países cujos recorrentes superávits tornassem suas moedas escassas no FMI, foi uma forma de dividir o ônus do ajuste. Esta é uma questão política complexa, pois, se por um lado, seria benéfico não deixar o ajuste somente como responsabilidade dos países deficitários, é preciso haver limites acerca do volume e da persistência dos déficits de cada país, do contrário os países superavitários poderiam relutar em participar do mecanismo. Ainda assim, seria um meio engenhoso de dar uma orientação mais expansionista ao sistema, uma vez que permite que países deficitários promovam o ajuste sem recorrer a políticas deflacionárias.

Ainda sobre a proposta de Keynes em Bretton Woods, o objetivo era construir um sistema em que a pressão contracionista sobre o comércio internacional exercida pelos ajustes fosse substituída por uma expansionista. Essa foi uma preocupação que pode ser vista nas diferentes versões de suas propostas. Segundo este autor, os custos sociais de ajustes contracionistas são muito maiores que dos

⁴⁶ Ver Williamson (2011) e UNCTAD (2009)

expansionistas e tais pressões acabam atingindo também os próprios países superavitários. Como opções de ajuste para os países superavitários estariam a expansão do crédito e da demanda doméstica, apreciação da moeda doméstica (ou aumento dos salários nominais), redução de tarifas e outras barreiras à importação e empréstimos internacionais para países de menor grau de desenvolvimento econômico (Keynes, 1980/2013).

E, finalmente, os países podem dispor de fontes adicionais de recursos por parte dessas instituições quando não houver disponibilidade de financiamento pelo MFI ou quando as condições (custo e prazo) para tal forem insatisfatórias. Ou seja, elas podem ser importantes em contextos com ou sem livre mobilidade de capitais, mas em que prevalece um baixo volume de entrada de fluxos. As instituições internacionais podem agir como fontes mais atuantes de capitais compensatórios pela disponibilização de moedas nacionais que tenham aceitação internacional, inclusive de uma moeda própria, como os DES. Tal mecanismo poderia ser uma alternativa ao financiamento pelo (MFI) e uma maneira mais rápida e simples que o empréstimo de moedas conversíveis entre países, especialmente em momentos agudos de crises, quando os montantes requeridos são maiores e devem ser feitos de forma mais rápida.

Caso não haja uma instituição capaz de suprir essa função, ela poderia ser cumprida por mecanismos de cooperação, como acordos de *swap* de moedas locais em que grupos de países se comprometem a fornecer linhas de financiamento em moeda local. Esse foi o caso na crise financeira internacional de 2008, quando os EUA disponibilizaram linhas de *swap* para Brasil, Cingapura, Coreia do Sul e México⁴⁷. Podem também criar fundos conjuntos de reserva para socorrer países com problemas de liquidez, como o aprovado pelos BRICS em março de 2013 no valor de US\$100 bilhões.

Essa atuação de instituições ou grupos poderia fortalecer o caráter cooperativo/público (em detrimento do privado) do ajuste e do financiamento do BOP. Nesse caso, os recursos disponíveis aos países para o financiamento do BOP não dependerão apenas da disposição dos mercados privados. Em outras palavras, os agentes privados perdem poder no sistema *vis-à-vis* os públicos, o que, como visto na seção 3.2, pode aumentar o grau de autonomia em relação a esses mercados. Dessa forma, os formuladores de política poderiam ter mais liberdade, uma vez que uma possível fuga de capitais em resposta a determinadas políticas poderia ser compensada com recursos advindos de instituições ou de acordos de cooperação. Não obstante, esse fortalecimento da autonomia dependerá da existência de condicionalidades para acessar os recursos e, mais especificamente, da natureza de tais

⁴⁷ Ver: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20081029b.htm>

condicionalidades. Se os critérios foram similares aos usados pelos investidores privados ao decidirem investir ou não em um país, então o aumento na autonomia será mais modesto.

Foi visto, portanto, que apesar de em alguma forma limitar a autonomia, no geral as instituições podem aumentá-la, desde que isso seja um objetivo e que sejam desenvolvidos os instrumentos adequados para tal fim.

4.5 Forma da divisa-chave

Sobre a relação entre mecanismos de financiamento e a divisa-chave, em um SMI em que vigora a hierarquia de moedas, os países de moeda conversível têm maiores condições de financiar o balanço de pagamentos em sua própria moeda, uma vez que as últimas possuem liquidez e, por isso, têm maior aceitação pelos agentes. Da mesma forma, quanto mais baixa a posição na hierarquia de moedas, maiores serão as restrições ao financiamento do balanço de pagamentos na própria moeda. É exatamente dessa questão que a abordagem do pecado original (*original sin*) trata, qual seja, a incapacidade de um país de emitir dívidas no mercado internacional denominada em sua própria moeda (Eichengreen, Hausmann e Panizza, 2003).

O país que emite a divisa-chave será aquele (e talvez o único) que financia o balanço de pagamentos em sua própria moeda, uma vez que ela será o ativo de maior liquidez do sistema. Ademais, como afirma Serrano (2002), se moeda é puramente fiduciária a restrição é praticamente inexistente, uma vez que não haveria mais o risco de fuga para o ouro e que seria possível atrair qualquer volume de capitais, como é visto na seção 4.5.2.

A relação entre a divisa-chave e os mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos deve levar em conta também a forma pela qual a divisa-chave é criada e disponibilizada no SMI. Para isso, é necessário analisar as relações entre liquidez internacional, elasticidade e divisa-chave, para assim entender de que forma diferentes configurações do SMI constroem os países no processo de busca pelo equilíbrio externo.

4.5.1 Liquidez internacional e elasticidade

Liquidez internacional é entendida aqui como a disponibilidade da divisa-chave no sistema monetário e financeiro internacional em suas diferentes formas (o próprio papel moeda e ativos financeiros nela denominados). A importância da liquidez internacional está ligada à importância da moeda para o funcionamento eficiente do SMI. Como dito na seção 4.1, uma das funções do SMI seria

prover a liquidez internacional, i.e., a moeda necessária para os intercâmbios internacionais de bens, serviços e capitais. É preciso que haja disponibilidade de divisa-chave no sistema para que não se restrinja o crescimento do comércio e investimentos internacionais, para satisfazer as necessidades de financiamento do balanço de pagamentos de países que não emitem a divisa-chave e para que os investidores tenham um meio seguro e estável de manter sua riqueza. Sobre o último aspecto, Arrighi (1994) destaca a importância dos sistemas de dívida pública como forma de transformar dinheiro em capital sem os riscos dos investimentos produtivos e na forma de ativos líquidos.

Além de estar diretamente relacionada à forma da divisa-chave e ao grau de mobilidade de capitais (como destacado adiante), a liquidez internacional também pode ser condicionada pela elasticidade do sistema. A elasticidade do SMI é definida aqui como em Borio e Disyatat (2011:24): “*the degree to which the monetary and financial regimes constrain the credit creation process, and the availability of external funding more generally*” ou, de forma geral, como a capacidade de criação de liquidez internacional pelo regime monetário e financeiro vigente.

Adaptando essa definição aos conceitos aqui utilizados, pode-se dizer que a elasticidade do SMI se refere à capacidade de criação de divisa-chave. Tal capacidade seria uma característica estrutural ou institucional. Dependendo da regulação e da institucionalidade a que o sistema financeiro do país emissor da divisa-chave doméstico estiver submetido, ele terá maior ou menor capacidade de prover a divisa-chave. Dessa forma, quanto menores às restrições à criação de crédito no país emissor da divisa-chave, maior será a elasticidade do SMI. É importante destacar que a criação de crédito denominado na divisa-chave pode se dar também em outros países, como é o caso atualmente de centros *offshore* (como a *city* londrina) que são capazes de criar crédito denominado em dólar. Nesses casos, a liquidez internacional estaria condicionada pela institucionalidade de todos os sistemas financeiros capazes de criar divisa-chave.

A elasticidade do SMI, ou seja, sua capacidade de prover a divisa-chave define o *potencial* de liquidez do sistema. Um sistema com maior elasticidade pode criar mais liquidez que um de menor elasticidade, mas isso não significa que a liquidez sempre será alta em um sistema de alta elasticidade. Poderia haver *capacidade* de criação de liquidez sem que ela de fato ocorra, da mesma forma que em um sistema financeiro doméstico há momentos de contração de crédito. Nesse sentido, uma maior elasticidade pode implicar também maior amplitude de ciclos de liquidez internacional, principalmente se considerarmos que os sistemas financeiros podem adquirir um caráter pró-cíclico, que torna mais intensas tanto as expansões em períodos de otimismo quanto as contrações em período de pessimismo.

Acentuadas e rápidas oscilações na liquidez internacional, por sua vez, podem levar a processos de formação de bolhas financeiras e crises de balanço de pagamentos.

Uma das explicações para a alternância de momentos de alta e baixa liquidez internacional no sistema pode ser encontrada na chamada preferência pela liquidez. A preferência pela liquidez é definida por Keynes (1996:174) como a proporção de recursos (em termos monetários) que o detentor de riqueza deseja manter sob a forma de moeda, ou seja, sob a forma líquida, em diferentes circunstâncias. A decisão de manter recursos sob a forma líquida (deixar de gastar) envolve duas decisões, a primeira é entre poupar e consumir e a segunda é entre manter a riqueza em ativos com maior ou menor grau de liquidez. Como o autor ressalta, a preferência pela liquidez não está relacionada à primeira decisão, mas à segunda, ou seja, à circulação da riqueza⁴⁸. Devido à preferência pela liquidez, certos momentos o detentor de riqueza desejará manter parte de seus recursos na forma de moeda (o ativo de máxima liquidez), abrindo mão dos rendimentos que a posse de outros ativos financeiros poderia gerar. Tal comportamento, segue o autor, só se explicaria pela existência da incerteza sobre as taxas de juros futuras, que faz o agente preferir a segurança ao rendimento. Baseado nesse conceito, o autor trata a taxa de juros não como o prêmio requerido para não consumir e sim o requerido para abrir mão da liquidez e manter a riqueza em outros ativos que não a moeda.

Dada a importância da incerteza nessa questão é preciso deixar claro que, segundo Davidson (1998), a incerteza que envolve as recompensas futuras presente na análise de Keynes não equivale ao risco probabilístico, mas a uma situação em que não haveria uma trajetória de longo prazo que pudesse ser prevista e que fosse baseada nos fundamentos da economia. Segundo o autor, não seria possível prover informações estatisticamente confiáveis sobre o futuro baseado em informações passadas⁴⁹.

Voltando à relação entre elasticidade e liquidez internacional e ao papel da preferência pela liquidez, em momentos de alta preferência pela liquidez, os agentes desejarão manter a riqueza sob a forma mais líquida possível. Dessa forma, a riqueza migraria para a própria divisa-chave ou para ativos nela denominados, enquanto as posições em moedas nos patamares mais baixos da hierarquia seriam desfeitas. Portanto, em momentos em que há alta preferência pela liquidez, a liquidez internacional será baixa mesmo em sistemas em que a elasticidade é alta, ou, em outras palavras, a liquidez internacional estará abaixo de seu potencial. A alta preferência pela liquidez pode fazer com que a riqueza financeira

⁴⁸ Ou circulação financeira em contraposição à circulação industrial ou de renda conforme a separação feita no capítulo 15 de Keynes (1930/2013).

⁴⁹ Um sistema onde esse tipo de previsão fosse possível é chamado de sistema ergódico. Já um sistema não ergódico refere-se a um em que os acontecimentos passados não são um guia confiável para o futuro.

migre para o país emissor da divisa-chave, de forma que toda a liquidez seja drenada para seu sistema financeiro. Na situação oposta, de baixa preferência pela liquidez, os detentores de riqueza aceitam deter ativos de maior risco em busca de maiores rendimentos, processo conhecidos como *search for yield* ou, como denominado por Minsky, *money chasing yield* (Coutinho e Belluzzo, 1996), ampliando o mercado destes. Podemos, portanto, associar alta preferência pela liquidez à baixa liquidez internacional e vice-versa.

4.5.2 Forma da divisa-chave, grau de mobilidade de capitais e liquidez internacional

A liquidez internacional será condicionada também pela forma da divisa-chave. Com a divisa-chave lastreada em ouro, a liquidez internacional dependerá em algum grau dos estoques e da nova produção do metal. Mesmo que as transações do sistema não fossem liquidadas em ouro e os países membros aceitassem manter moedas conversíveis como reservas internacionais, o ouro ainda representaria um constrangimento.

Foi com o objetivo de permitir um melhor controle sobre uma variável tão importante como a liquidez internacional que mesmo antes dos acordos de Bretton Woods houve tentativas de reduzir o uso do ouro no sistema. Já na Conferência de Gênova em 1922 houve propostas para a coordenação da demanda de ouro pelos bancos centrais e para a redução do uso do ouro no sistema, com moedas nacionais “fortes” que complementassem as reservas (Fed, 1922; Fink, 1984). Em 1936, com o Acordo Monetário Tripartite firmado pela Inglaterra, EUA e França, foi assinado o *Gold Agreement Act*, em que os países se comprometeram a realizar consultas diárias sobre a taxa desejada e sustentá-las por meio da compra e venda de divisas no mercado. A partir daí, a intenção existente em Gênova de centralização e coordenação da demanda de ouro pelos bancos centrais tornou-se realidade, com as transações internacionais sendo limitadas aos bancos centrais e a fundos de estabilização e com restrições ao uso doméstico do metal (Eichengreen, 1985).

Como destaca Guttman (1996:53), a passagem da moeda-mercadoria (lastreada em ouro) para a moeda creditícia após a década de 1930 fez com que a emissão monetária se livrasse da “limitação metálica” e passasse a ser condicionada pela expansão do crédito no sistema bancário. “Essa transformação da moeda, de uma base mercantil em uma relação de crédito, assegurou-nos uma oferta monetária elástica que pudesse reagir às necessidades de liquidez e de financiamento em vigor em qualquer dado momento da economia.”(Ibid:54)

No caso da divisa-chave ser uma moeda nacional lastreada em ouro, a liquidez internacional dependeria não apenas da criação de moeda (e outros ativos denominados na divisa-chave) pelo país emissor, mas também da forma como ela é introduzida no SMI, o que ocorre pela geração de déficits no balanço de pagamentos. Se houver baixa ou nula mobilidade de capitais, o único canal de suprimento da divisa-chave seriam os déficits em transações correntes do país emissor da divisa-chave. Caso haja livre mobilidade de capitais, a divisa-chave também será suprida pela exportação de capitais, via conta financeira⁵⁰.

Assim, o constrangimento à liquidez poderia vir não apenas da quantidade de ouro existente no sistema, mas também das políticas dos países detentores de grandes estoques de ouro. Eichengreen e Flandreau (2009), por exemplo, argumentam que a baixa liquidez internacional no entreguerras foi resultado não de uma suposta insuficiência de estoques de ouro, mas nas políticas de seus maiores detentores, EUA e França, que esterilizavam as entradas de ouro e não deixavam a liquidez doméstica crescer, o que impedia que esse ouro voltasse a circular no sistema. Como aponta James (1996), de um lado havia países deficitários cuja única opção de ajuste era a promoção de políticas deflacionárias e de outros países superavitários que não permitiam o crescimento da liquidez doméstica em suas economias.

Uma questão importante na relação entre a forma da divisa-chave e a liquidez internacional é a necessidade de ao mesmo tempo manter a confiança na moeda e prover liquidez ao sistema, que ficou conhecida na literatura como Dilema de Triffin. Como visto anteriormente, Cohen (2013:3) afirma que a confiança é um dos fatores críticos da administração do SMI. Na definição do autor, confiança em um sentido mais amplo refere-se à manutenção da confiança nos principais instrumentos das finanças globais, basicamente as principais moedas domésticas de uso internacional. De acordo com o Dilema de Triffin, a necessidade de geração de déficits para suprir o sistema com liquidez minaria a confiança no valor da divisa-chave. Dessa forma, o sistema estaria fadado à escassez de liquidez ou à falta de confiança na divisa-chave.

Serrano (2002) contesta o Dilema de Triffin com o argumento de que, se há livre mobilidade de capitais, o emissor da divisa-chave pode fornecer liquidez sem que a confiança em sua moeda seja abalada (mesmo que essa moeda seja lastreada em ouro). Tal contestação é baseada na análise de Minsky (1994) sobre como a Inglaterra (durante parte do século XIX e início do XX) e os EUA

⁵⁰ Para alguns países a conta capital também pode representar uma fonte importante de divisas por conta de remessas de moedas conversíveis por emigrantes.

(durante o regime de Bretton Woods) operaram o sistema de forma a prover liquidez sem incorrer em perdas de confiança. Em cada um desses regimes, o emissor da divisa-chave provia liquidez para o sistema exportando capital, ou seja, incorrendo em déficits na conta financeira. Esses déficits, porém, não implicariam necessariamente perda de ouro porque a saída de capital de longo prazo era compensada pela entrada de fluxos de curto prazo. Seria, portanto, um mecanismo em que empréstimos de longo prazo são financiados a curto prazo. Por ser emissor da divisa-chave, espera-se que, pelo manejo da taxa de juros⁵¹, o país central do sistema seja capaz de atrair todo o financiamento desejado (“*six percent can draw gold from the moon*”⁵²), mantendo seu estoque de ouro independentemente do tamanho do déficit de seu balanço de pagamentos. Vemos, portanto, que a assimetria do sistema (relacionada à hierarquia) se refere não apenas à capacidade quase ilimitada de atrair recursos e/ou financiar déficits, mas também de determinar a taxa de juros do sistema.

De acordo com Serrano (2002), há duas condições principais para que um mecanismo dessa natureza se sustente. A primeira é que o país não incorra em déficits persistentes em conta corrente. Mesmo considerando que ele poderia financiar déficits de qualquer tamanho (e ainda manter constante seu estoque de ouro) se a entrada de fluxo de curto prazo for maior que a exportação de capitais, isso implicaria um aumento no passivo externo líquido (o passivo externo cresceria mais que os ativos), ou seja, ativos de não residentes conversíveis em ouro. A segunda é que o país não desvalorizasse sua moeda em relação ao ouro. A disposição dos agentes em deter ativos denominados nessa moeda dependeria da condição dela ser “*as good as gold*”, ou seja, que seu valor de conversão em ouro se mantenha estável. Dessa forma, com livre mobilidade de capitais, o país emissor poderia aumentar a velocidade de circulação do ouro (via conta financeira) e (desde que respeitadas as duas condições supracitadas) prover liquidez ao sistema sem incorrer em um problema de confiança.

Se a divisa-chave for puramente fiduciária, a capacidade de gerar liquidez seria ainda maior. O país emissor poderia incorrer em déficits em transações correntes de qualquer tamanho sem ter de se preocupar com o crescimento de seu passivo externo líquido, uma vez que tais obrigações poderiam ser liquidadas com a própria moeda (inconvertível em ouro ou qualquer outra mercadoria). Nesse caso, a disposição dos agentes não dependeria das duas condições mencionadas acima. A demanda se daria pelo fato de a divisa-chave representar o ativo mais seguro para os detentores de riqueza (Prates, 2002:65).

⁵¹ Considerando que a dívida externa do país emissor da divisa-chave tem risco zero de *default*, já que pode ser pago na própria moeda

⁵² Ditado inglês de origem incerta, popular na *City* londrina no início do século XX (Dornbusch e Frenkel, 1984).

4.5.3 *Forma da divisa-chave e o ajuste do balanço de pagamentos*

Nas seções 4.5.1 e 4.5.2, foram abordados os modos pelos quais a divisa-chave pode ser disponibilizada no sistema e como isso afeta a liquidez internacional. Nesta seção é tratada a forma pela qual a última constrange os países em seus processos de promover o ajuste do BOP. O ponto central é que de acordo com o grau de liquidez internacional do sistema haverá maior ou menor constrangimento ao processo de ajuste do BOP.

Um sistema lastreado em ouro será não apenas um sistema de menor liquidez, mas, principalmente, um sistema em que há restrições no gerenciamento da liquidez internacional pelos países. Tomando novamente como referência a análise de Guttmann sobre a passagem da moeda-mercadoria para a moeda creditícia na década de 1930, o autor destaca que uma de suas consequências foi que “a regulação automática da moeda por uma mercadoria específica, imposta pelo mercado, deu lugar à regulação discricionária, comandada pelo Estado.” (Guttmann, 1996:54). Ou seja, sem o ouro como fator de restrição, os países (no caso o país emissor da divisa-chave) passaram a ter maior controle sobre a liquidez internacional.

Sistemas mais elásticos e com maior liquidez internacional tendem a tornar menos custoso o processo de ajustamento externo dos países e proporcionar um SMI com orientação mais expansionista, embora também haja o risco de ser mais instável, dada a possibilidade de grandes oscilações na liquidez internacional.

A proposta de Keynes de criação da União Internacional de Compensações (UCI) é um bom exemplo de como a elasticidade do sistema pode operar a favor de um sistema mais expansionista. A UCI seria justamente uma forma de aliviar o constrangimento proporcionado pelos estoques de ouro sobre a liquidez internacional. Keynes propunha que a UCI e a emissão da divisa-chave (que ele chamava de moeda mundial - *world currency*) funcionassem à semelhança de um sistema bancário, ou seja, o *bancor* funcionaria como uma moeda bancária. O saldo superavitário dos países seria mantido como um saldo credor pela UCI e poderia ser usado como forma de financiar aqueles com saldo deficitário, embora ainda permanecendo disponível para seu detentor. Não seria um mecanismo de empréstimo compulsório e sim algo próximo de um sistema bancário, em que saldos ociosos são emprestados pela instituição, dando mais liquidez ao sistema. Era uma forma de levar ao SMI a elasticidade que o sistema bancário dava aos sistemas monetários e financeiros nacionais e que funcionavam como poderoso instrumento de desenvolvimento econômico.

(...) the fact that the creditor country is not choosing to employ this purchasing power would not mean, as it does at present, that it is withdrawn from

circulation and exerts a deflationary and contractionist pressure on the whole world including the creditor country itself. (...)Just as the development of national banking systems served to offset a deflationary pressure which would have prevented otherwise the development of modern industry, so by carrying this analogy into the international field we may hope to offset the contractionist pressure which might otherwise overwhelm in social disorder and disappointment the good hopes of our modern world (Keynes, 1980/2013:177)

Pela sua proposta o papel do ouro nos sistemas financeiros domésticos ficaria a cargo das decisões de cada país, mas seu papel no SMI seria reduzido. Uma das características mais importantes a ser destacada na UCI é que o volume da divisa-chave não estaria atrelado ao volume de ouro. Isso porque o *bancor* teria uma conversibilidade de mão única, ou seja, poderia ser comprado com ouro, mas não poderia ser utilizado para adquirir ouro. Dessa forma, o ouro não seria mais um constrangimento. Em suas palavras: “*The quantity of bancor was absolutely elastic*” (Keynes, 1980/2013:140).

Keynes defendia que o volume da divisa-chave deveria ser uma variável administrável, como o é o das moedas domésticas em cada país e não algo determinado de maneira imprevisível (pelo progresso técnico do processo de mineração aurífera, por exemplo) e sujeito à política de administração de reservas dos grandes detentores do metal. Ao invés de estar sujeito a fatores exógenos, a liquidez internacional deveria ser determinada de acordo com o que se julgasse necessário ao desenvolvimento do comércio internacional e de forma a contrair e expandir o sistema visando deliberadamente eliminar pressões inflacionárias e deflacionárias na demanda efetiva mundial.

4.6 Mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos e a orientação política do SMI

O objetivo desta seção 4, até o momento, foi mostrar como os elementos componentes do SMI condicionam os mecanismos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos e como tais mecanismos podem dar um caráter mais expansionista ou contracionista ao sistema e como pode afetar o equilíbrio de forças entre seus participantes. O importante a destacar é que as diferentes configurações de regime cambial, grau de mobilidade de capitais, as instituições internacionais e a divisa-chave permitem que haja mais ou menos opções e mecanismos para os países promoverem o ajuste e o financiamento do BOP e que tal processo seja mais ou menos custoso.

Regimes de câmbio flutuante, por exemplo, dão aos países uma opção expansionista de ajuste via desvalorização cambial. O mesmo valeria para a livre mobilidade de capitais, uma vez que a

entrada de capitais via conta financeira (e em menor medida pela conta capital) proporciona aos países a possibilidade de equilibrar o BOP sem ter de reduzir importações através de medidas protecionistas, além de relaxar a relação entre produção e absorção doméstica pelo recurso à poupança externa.

No entanto, há um extenso debate acerca dos benefícios do uso de recursos externos para o financiamento do consumo e do investimento. Enquanto alguns os veem como uma oportunidade para promover o desenvolvimento, especialmente em países com escassez de capital, outros destacam os riscos e as instabilidades ao setor externo que tais estratégias podem ter. A dependência de atração de fluxos de capitais para o financiamento do BOP pode ter efeito oposto (contracionista), pois os governos teriam de adotar políticas restritivas (como juros altos) para atrair fluxos de capitais. Além disso, as alternâncias entre momentos de alta e baixa liquidez internacional podem dar ao sistema um caráter mais instável. O desafio, portanto, é promover uma abertura financeira que permita aos países explorar o potencial dos fluxos de capitais sem criar uma dependência excessiva dos mesmos.

Alguns meios para superar o desafio proposto acima, seriam o fortalecimento de acordos de cooperação, fundos de reserva, dos DES e de outros mecanismos como esses podem ser um meio de integração financeira mais “segura” e pode ser um caminho de menor resistência política que a adoção de controles de capitais. Como no caso da autonomia de política econômica, em um sistema em que as fontes de recursos são prioritariamente fluxos privados de capital, os investidores e instituições financeiras ganham poder dentro do sistema e terão poder de barganha sobre os governos. Mas, se houver cooperação, a provisão de recursos entre países e entre países e instituições internacionais pode ser um instrumento para reduzir o poder do MFIs, o que exige um mínimo de coordenação e harmonia em torno do que são consideradas políticas adequadas. Há que se considerar também todas as dificuldades em se construir acordos e mecanismos de cooperação, que dependem da aceitação de outros países⁵³ e que podem levar muito tempo para entrar em vigor, o que faz com que em alguns momentos as soluções individuais sejam as únicas disponíveis.

Em geral, governos requerem um conjunto mínimo de condições para emprestar dinheiro a outros. Afinal, tais empréstimos são sempre, de algum modo, constrangidos pelas condições políticas domésticas. O mesmo vale para as instituições internacionais. Estas podem ser uma fonte adicional de recursos aos países, mas, mesmo que reconheçam a importância da autonomia de política econômica para os países, algumas condições mínimas têm de prevalecer. Ou seja, mesmo com os potenciais

⁵³ Sempre constrangidos por forças políticas domésticas e estrangeiras e sujeito a mudanças de governos que possam colocar em riscos negociações e acordos em andamento.

benefícios mencionados, instituições internacionais e mecanismos de cooperação também restringem a autonomia dos governos. O importante é que se garanta que essa restrição seja de natureza diferente da exercida pelos MFIs.

Como mencionado anteriormente, os investidores e gestores de recursos tendem a preferir políticas que priorizem a geração de um ambiente estável e seguro para os investimentos financeiros, mas as preferências dos países e instituições financeiras variam de acordo com o que são consideradas políticas responsáveis em diferentes épocas. Como é visto adiante, tais preferências não dependerão apenas da orientação política dos formuladores de política. O fator a ser destacado aqui é que quando países e instituições internacionais são os agentes de constrangimento, as condicionalidades de acesso a recursos pelos países devedores podem e tendem a ser diferentes daquelas requeridas pelos mercados financeiros. Além disso, razões estratégicas ou de urgência podem fazer com que essas condicionalidades por parte de países e instituições sejam ainda mais relaxadas.

Ainda em relação à liquidez internacional e à elasticidade, estas são variáveis fundamentais para dar potencial de crescimento ao sistema e para facilitar (ou dificultar) o acesso de outros países às moedas conversíveis e à divisa-chave. Por isso é tão importante um sistema em que tais variáveis possam ser manejadas por formuladores de políticas e não sejam dependentes apenas de condições de mercados, ainda que, como aponta Fiori (2005) o país central do sistema (que ele chama de hegemon) possa utilizar de seu poder para obter benefícios próprios, prejudicando não apenas outros países, mas o próprio sistema.

5. Considerações finais

O objetivo deste capítulo foi mostrar de que forma os elementos componentes do SMI condicionam a autonomia de política econômica dos países e os mecanismos de ajustamento e financiamento do balanço de pagamentos e, principalmente, que a configuração do SMI, que condiciona sua dinâmica, tem implicações políticas para os diferentes atores que nele atuam.

Diante disso, buscou-se entender de que forma o SMI pode constranger os países de forma assimétrica. Partindo-se dos elementos componentes do SMI foi mostrado de que forma as diferentes combinações entre divisa-chave, regimes cambiais, grau de mobilidade de capitais e instituições internacionais condicionam a autonomia de política econômica e os mecanismos de ajuste e financiamento do BOP.

Pela análise empreendida neste capítulo, vimos que em sistemas em que a autonomia é preservada e em que há mais flexibilidade nos mecanismos de ajuste e financiamento do BP, o SMI pode ter um caráter mais expansivo e reduzir a assimetrias entre os países periféricos e centrais. Outro fator importante, é que o grau de autonomia e os mecanismos disponíveis de ajuste alteram a relação de poder dentro do SMI. Em sistemas em que há menor autonomia e em que os mecanismos de ajuste e financiamento assumem um caráter mais privado que público, os governos perdem poder em detrimento dos agentes privados. Além disso, foi tratado de como o caráter cooperativo do gerenciamento da liquidez internacional podem dar maior potencial de crescimento ao sistema e facilitar os processos de ajuste e financiamento do balanço de pagamentos.

Capítulo 3 – Transições hegemônicas: o exemplo de Bretton Woods e o Sistema Monetário Internacional após a crise financeira de 2008

1. Introdução

Em momentos de crise econômica, a necessidade de mudança sempre ganha força nos discursos; são períodos em que a disposição para mudança é sempre maior. Não foi diferente após a crise financeira global de 2008, principalmente pela sua gravidade e amplitude. Outro aspecto importante da crise foi que ela se iniciou nas economias avançadas e que a recuperação foi mais rápida nas economias periféricas. Nesse contexto, ganhou força como tema de pesquisa não apenas as possíveis mudanças no sistema monetário internacional (SMI) após a crise, mas também o papel que os países periféricos podem vir a ocupar nas próximas décadas.

Nas últimas duas décadas, verificou-se um maior crescimento econômico das economias emergentes e em desenvolvimento (EED) em relação às economias avançadas (EA⁵⁴). Além disso, desde o fim da década de 1990, alguns países periféricos adotaram políticas defensivas buscando uma integração mais cautelosa ao SMI. Com isso, aumentou o interesse de pesquisadores sobre o papel que esse primeiro bloco vem desempenhando na economia mundial e sobre a forma com que sua crescente importância econômica (maior participação no PIB global, no comércio internacional e nos fluxos de capitais) poderá se refletir em maior poder de decisão e influência nas instituições econômicas internacionais e como (e se) eles podem promover mudanças mais profundas no sistema.

Em relação ao papel dos países periféricos, é necessária uma análise que vá além de identificar o peso que algumas dessas economias ou o grupo como um todo poderá ter na economia global. Ou seja, é preciso um estudo de como esse maior peso econômico pode se traduzir em poder efetivo de promover mudanças e, principalmente, que mudanças ele poderia trazer para o SMI.

O objetivo deste capítulo é analisar as estratégias dos países periféricos na década de 1990 e após a crise de 2008 para entender de que forma essas estratégias podem ter mudado ou tem potencial para mudar o SMI. Para isso na seção 2 é apresentada a perspectiva sob a qual é tratada a questão da transição dos SMIs baseado na perspectiva neogramsciana. A seção 3 faz uma análise sob essa perspectiva da transição hegemônica ocorrida nos Acordos de Bretton Woods. Essa transição é importante como referência histórica para o período atual para mostrar as condições históricas

⁵⁴ De acordo com a classificação adotada pelo FMI.

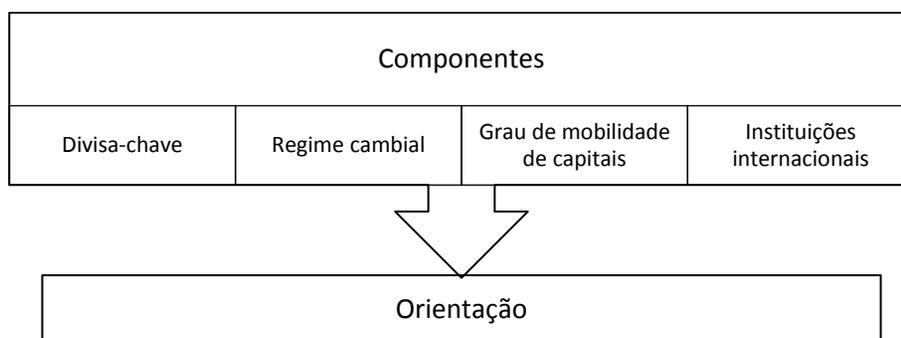
excepcionais sob a qual ela se deu e para mostrar como essa transição foi fruto não apenas de um momento propício como de um processo de amadurecimento de novas ideias e de uma transição política ocorridas nas décadas anteriores aos Acordos. Na seção 4 são examinadas as estratégias adotadas pelos países periféricos a partir da década de 1990 e após a crise de 2008; argumenta-se que essas estratégias podem indicar que esses países estão buscando um SMI em que a posição na hierarquia de moedas não provoque um constrangimento tão grande às suas políticas macroeconômicas e de desenvolvimento. Finalmente, na seção 5, são feitas as considerações finais.

2. SMI e países periféricos sob uma perspectiva da economia política internacional

O objetivo desta seção é entender de que forma a EPI e, mais especificamente, a abordagem neogramsciana pode servir de base para o estudo do SMI e, principalmente, para a compreensão do papel dos países periféricos no atual momento⁵⁵.

No capítulo 2 o ponto de partida da análise foram os componentes do sistema chegando-se à orientação que estes davam ao SMI, como ilustrado na figura 3.1.

Figura 3.1: Componentes e orientação do SMI



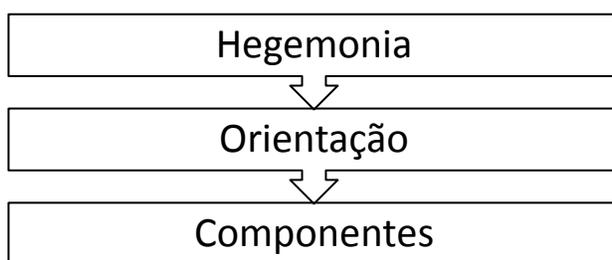
Fonte: Elaboração própria

Essa “causalidade” se mostra adequada enquanto instrumento analítico, ou seja, para explicar de que forma os mecanismos do sistema reproduzem uma orientação. No entanto, não seria correto

⁵⁵ O campo da EPI envolve estudos em diversas questões internacionais como segurança, meio ambiente, pobreza e direitos humanos. Entre as questões econômicas que são objeto de estudo estão a regulação financeira, livre comércio, inovação, direitos de propriedade intelectual, entre outros.

explicar a orientação do sistema somente como uma consequência “mecânica” de seus componentes. É preciso também explicar porque o sistema é composto por estes componentes e não por outros, que reproduziriam uma orientação distinta. É necessário analisar os componentes e a orientação como parte de uma hegemonia gramsciana, ou seja, para se entender o porquê de um sistema reproduzir uma determinada orientação, e não outra, é preciso analisar a formação da hegemonia que o condiciona. Os componentes do SMI devem ser entendidos também como consequência, e não somente como causa da orientação que este assume. A última, por sua vez, é fruto da hegemonia vigente (se houver uma). Chegamos assim a um sentido de determinação mais amplo e com sentido de causalidade inverso ao da figura 3.1, conforme mostrado na figura 3.2.

Figura 3.2: Determinação do SMI



Fonte: Elaboração própria

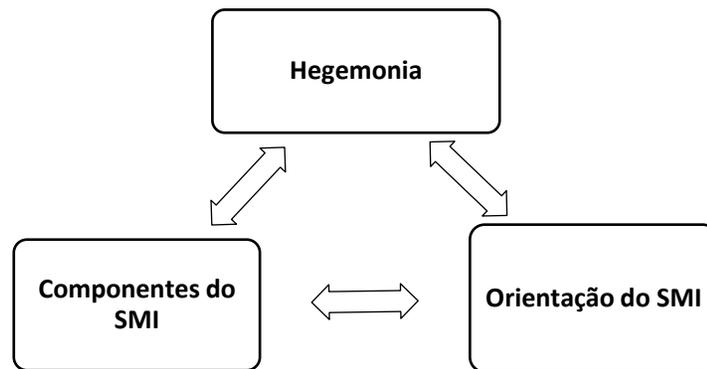
A não existência de uma hegemonia não implica ausência de uma orientação do SMI, pois esta sempre existirá. A diferença é que, se formado a partir de uma hegemonia, o SMI terá maior estabilidade⁵⁶, ou seja, terá maior legitimidade e poderá ser mais duradouro.

O esquema representado na figura 3.2, porém, ilustra um esquema que em certo sentido não difere do neorrealista, pois estabelece uma determinação causal definida de cima para baixo. Naquele caso a política determinava a economia, neste a hegemonia determina a orientação e os componentes do SMI. Segundo Scandiucci Filho (2000), para se chegar a uma abordagem que vá além do debate entre realistas e liberais seria necessária uma abordagem em que não houvesse separação entre economia e política, em que elas se movessem de forma conjunta. Dessa forma, o mais correto seria tratar os componentes não apenas como consequência, mas também como instrumentos necessários à orientação do SMI e à constituição da hegemonia. O SMI não seria somente construído a partir da hegemonia, mas ela própria seria construída a partir de um SMI que reproduzisse sua orientação. Ou

⁵⁶ O termo estabilidade é usado aqui, como no capítulo 2, como algo mais amplo que o bom funcionamento dos mecanismos de um determinado sistema e que envolve a aceitação do modo de funcionamento do SMI, sem que haja questionamentos e tentativas mais profundas de mudar as regras do sistema.

seja, o SMI, seus componentes e sua orientação, têm de ser colocados como partes integrantes da hegemonia, que não se forma nem se sustenta sem os primeiros. Os componentes do sistema podem ser explicados a partir da hegemonia, mas ao mesmo tempo se tornam condições necessárias a reprodução e manutenção desta. Além disso, a própria construção da hegemonia pode ser explicada a partir dos elementos componentes do SMI. A orientação, por sua vez, também reflete e é parte integrante da hegemonia e condiciona e é condicionada pelos componentes, como visto na figura abaixo:

Figura 3.3: Hegemonia, orientação e o SMI



Fonte: Elaboração própria

Nenhum dos três elementos da figura 3.3 (componentes, orientação e hegemonia) é constituído e/ou se sustenta de forma isolada do outro e não há sentido de determinação pré-definido nessa interação. Se não se pode tratar a configuração do SMI (ou de quaisquer outros sistemas internacionais como o comercial, financeiro, produtivo, migratório, etc.) de forma isolada da hegemonia, tampouco se pode negar que esta é influenciada por mudanças que vêm “de baixo”, como inovações financeiras e tecnológicas, novas estratégias empresariais e mudanças legais, políticas, sociais, demográficas etc. nos países que compõem o sistema. O processo de mudanças em sistemas como esses é constante e endógena, fruto da interação e das mudanças em seus componentes. As próprias tensões e contradições internas fornecem perspectivas para sua transformação, como destacam Cox e outros autores neogramscianos.

Para a utilização desse arcabouço para o estudo de países periféricos, é preciso entender de que forma os países periféricos influenciam os componentes do SMI, sua orientação e a própria hegemonia. Tal influência se refere não apenas ao poder que estes países têm em promover mudanças, mas também ao tipo de mudanças que estão buscando e a força que suas ideias e ideologias podem ter

na formação de uma nova hegemonia. Como diz Warneer (2012), na esfera internacional, a mudança pode ser encontrada onde grupos de Estados achem ou criem espaços para desafiar o modo pelo qual as relações internacionais são organizadas, seja pelo enfraquecimento do sistema vigente, seja pela criação de uma alternativa contra-hegemônica. É necessária a identificação das forças internacionais desafiando o status quo e a análise de suas estratégias. Ou, utilizando o conceito de Strange (1996; 2002), o objetivo é tratar do poder estrutural dos países periféricos, isto é, da capacidade destes de influenciar as configurações das estruturas da economia política global em que agentes públicos e privados operam.

Países periféricos podem influenciar os componentes do SMI de diferentes formas. A tentativa de mudar o regime cambial e o grau de mobilidade de capitais prevalentes no sistema pode ocorrer primeiramente por decisões autônomas, em que cada país individualmente opta pelo regime cambial e grau de abertura e financeira que considerar mais adequado. Em segundo lugar, pela participação em instituições internacionais e/ou mecanismos de cooperação. Por esse meio os países poderiam, dentro da estrutura e das regras vigentes, tentar mudar as regras que tratam de regimes cambiais e mobilidade de capitais. Em caso de insucesso em promover mudanças por meios institucionais, o desafio às regras poderia se dar pelo não cumprimento delas, arcando com as sanções previstas ou, em última instância, pelo próprio abandono da instituição.

Não apenas as mudanças podem ser buscadas dentro das instituições internacionais e mecanismos de cooperação como esses próprios organismos podem ser alvos de questionamento e de desejo de mudanças. Aqui não se trata de aceitar ou não as regras do SMI que são mantidas e reproduzidas pelas instituições e, sim, alterar as regras e o funcionamento delas próprias. No caso dos mecanismos de decisão, por exemplo, pode-se questionar o direito de veto por certos países, o sistema de votos (por cotas ou um voto por país), a redefinição de cotas que garantem o poder dos diferentes participantes dentro da instituição etc. A saída também é uma possibilidade. Em um contexto em que há uma hegemonia estabelecida seria esperado que os países aceitassem e respeitassem as regras vigentes nessas instituições. Movimentos mais radicais, como o abandono, podem influenciar outros países a fazerem o mesmo e seria uma sinalização forte de que os mecanismos institucionais não são mais satisfatórios.

Finalmente, a possibilidade de se modificar a forma da divisa-chave talvez seja a mais problemática. O desafio ao domínio da divisa-chave pode se dar pela promoção do uso de sua própria moeda ou de uma moeda internacional (ou regional) e pela participação em mecanismos que

incentivem o uso de moedas domésticas entre países que mantêm relações econômicas. No entanto, o abandono ou redução do uso da divisa-chave tem como requisito a aceitação de outros países em não utilizá-la. Retomando a crítica de Gowan (2003) à teoria dos regimes, algumas regras (entre elas o autor cita o uso do dólar no regime atual) dos regimes internacionais podem ser tomadas mais como fatos consumados que como regras, de forma que o abandono dessas regras poderia significar a impossibilidade de uma participação mais relevante na economia mundial.

No que se refere à orientação do sistema, é necessário analisar as opções e o posicionamento dos países acerca dos componentes do SMI e o modo pelo qual eles estão inseridos no mesmo. A opção e a defesa de determinados componentes (utilização de controles de capitais, por exemplo) estão ligados ao tipo de orientação que se busca para o sistema. Ao analisar o modo pelo qual eles se integram ao SMI, se de forma mais cautelosa com a constituição de reservas internacionais, por exemplo, seria possível inferir a orientação que buscam para o sistema.

O mesmo valeria para a hegemonia. Como foi colocado anteriormente, a hegemonia internacional é a reprodução de uma hegemonia doméstica no plano internacional e a possibilidade de tais países “exportarem” uma nova hegemonia (apenas um deles ou um conjunto) deve levar em conta não apenas o poder necessário para isso, mas também a aceitação que a hegemonia vigente em um país como a China, por exemplo, tenha entre outros membros. Quanto maior for essa aceitação menor seria a necessidade do elemento coercitivo. Ao tratar de ordens hegemônicas, o poder sempre tem que vir junto com ideias aceitas, ou seja, com visões compartilhadas.

3. Hegemonia e mudança no SMI: O exemplo de Bretton Woods

A construção do regime de Bretton Woods é uma importante referência no estudo de mudanças e transições de SMIs. Os Acordos de Bretton Woods são sempre lembrados como exemplo de cooperação e vontade política para mudanças. No entanto, seu sucesso foi resultado não somente de um momento oportuno em que mudanças profundas teriam mais aceitação. À época das reuniões que levaram aos Acordos, havia grande aceitação de políticas como taxas fixas de câmbio e o uso de controles de capitais. Resumir seu sucesso apenas a um momento favorável ou condições políticas oportunas é desconsiderar o processo de mudanças que se iniciou algumas décadas antes.

Nesta seção, será discutido como se formou uma nova hegemonia (gramsciana, como definida no capítulo 2) que deu origem à ordem mundial de Bretton Woods. Foi um processo que levou tempo e que não ocorreu sem resistências, As dificuldades para se consolidar essa nova hegemonia podem ser

vistas nas tentativas de se reorganizar o SMI durante o entre-guerras. As propostas discutidas e aprovadas nos Acordos de Bretton Woods e que moldaram o SMI nas duas décadas posteriores não surgiram de um vácuo, nem são frutos simplesmente de um momento excepcional de esforço de moldar um novo sistema para o pós-guerra. Elas podem ser explicadas a partir da consolidação dos EUA como o país mais poderoso do mundo (militar e economicamente) e de mudanças políticas em diversos países, onde a correlação de forças internas foi alterada. Como destaca Wallerstein (2004), quando da eclosão da Primeira Guerra Mundial, o processo iniciado em meados do século XIX de criação e fortalecimento de partidos trabalhistas, extensão dos direitos de votos e maior responsabilidade do Estado nas questões sociais (como condições de trabalho e flutuações de renda) estava consolidado nos países centrais.

Em relação às políticas econômicas, essas mudanças levaram ao abandono do liberalismo em favor de um papel mais intervencionista do Estado. As consequências do baixo crescimento e alto desemprego no entre-guerras não poderiam mais ser ignoradas pelos governos, sob o risco não só de estes perderem o poder, como da própria hegemonia doméstica ser ameaçada por instabilidades políticas e até mesmo por uma revolução socialista.

3.1 Os conservadores anos 1920

Após a Primeira Guerra Mundial, não se buscava um novo SMI, mas o restabelecimento do padrão-ouro.

The intent of that decade was deeply conservative and expressed the almost universal conviction that only the reestablishment of the pre-1914 system, 'this time on solid foundations:' could restore peace and prosperity_it was only in the thirties that entirely new elements entered the pattern of Western history. (Polanyi, 2001:23)

As “sólidas fundações” a que o autor se refere eram as mesmas que teoricamente sustentaram o sistema nas décadas anteriores, como prioridade ao equilíbrio orçamentário e à baixa inflação.

Havia, portanto, esforços concentrados e cooperação para a reconstrução do SMI em suas antigas bases. Isso pode ser visto nas resoluções da Conferência Econômica e Financeira de Gênova, ocorrida em 1922. Os ingleses propuseram o retorno ao padrão-ouro e um sistema institucionalizado, com regras formais para autoridades monetárias nacionais (Strange, 1976). As fundações do sistema seriam (como antes) o compromisso com orçamentos equilibrados, montantes adequados de reservas internacionais, baixa inflação e a remoção de controles de capitais (Fink, 1984). Para evitar a concorrência por reservas metálicas, a demanda por ouro pelos bancos centrais seria coordenada por uma comissão internacional. Além disso, para se reduzir o uso do ouro, moedas domésticas “fortes”

poderiam complementar as reservas internacionais⁵⁷ ou um sistema de compensações internacionais poderia ser usado (Fed, 1922:678).

O fracasso da Conferência de Gênova em restabelecer um SMI estável, aos moldes do prevalecente antes da Primeira Guerra, pode ser atribuído a dois fatores principais. Primeiro, à ausência dos EUA nessa conferência, cuja importância econômica para o sistema tornava qualquer medida inócua caso não fosse adotada por ele. Segundo, às condições políticas então prevalecentes, que não comportariam uma volta ao padrão-ouro, pois isso seria uma tentativa de se (r)estabelecer um velho sistema em um novo mundo. Além disso, mesmo os formuladores de políticas compreendendo a importância da cooperação internacional, as diferentes conjunturas econômicas domésticas é que ditariam as condições e o *timing* da aceitação de medidas cooperativas por cada um dos países. Isso ajuda a explicar porque não foram definidos mecanismos formais de cooperação e os países adotaram comportamentos não cooperativos nos anos seguintes. Apesar de haver um documento final destacando a importância da cooperação entre bancos centrais em temas como estabilização de taxa de câmbio, política de crédito e de sonegação de impostos, divergências entre o banco central dos EUA (Federal Reserve - Fed) e o Banco da Inglaterra inviabilizaram a iniciativa. O último queria que os EUA aceitassem mais inflação para ajudar na restauração da conversibilidade da libra. Os EUA, por sua vez, queriam que os ingleses deflacionassem sua economia, o que só pioraria suas já precárias condições econômicas (Fink, 1984).

Outros fatores de grande relevância podem ser apontados como motivos para o fracasso dessa conferência eram as questões não resolvidas da Guerra, principalmente as dívidas e reparações de guerra⁵⁸. Os países derrotados argumentavam que o pagamento das reparações poderia levá-los a situações de instabilidade social e política e os países Aliados estavam pedindo o perdão de seus débitos com os EUA. Naquele momento, os dois lados se mostravam irredutíveis. Uma consequência dessas tensões foi que a colaboração financeira nos anos seguintes se deu majoritariamente em bases bilaterais (Eichengreen, 1985:52).

Em suma, as condições políticas para o estabelecimento de um novo (ou a restauração do antigo) SMI com base em regras acordadas pelos países não estavam presentes. Tampouco havia um consenso acerca do tipo de sistema que se desejava construir. Se a restauração de um sistema nos

⁵⁷ Sistema que ficou conhecido como Gold-Exchange Standard

⁵⁸ A recusa de França e Inglaterra em incluir esses tópicos na conferência foram, junto com a recusa em negociar com a Rússia comunista, determinantes para que os EUA não participassem, uma vez que para os estadunidenses essa era uma questão central (Fink, 1984).

moldes do padrão-ouro já encontrava alguma resistência, ainda não havia clareza sobre novos mecanismos pelos quais o sistema poderia ser administrado.

3.2 Os revolucionários anos 1930

Diferentemente do que ocorreu na década anterior, ao longo da década de 1930 a intenção dos formuladores de política foi buscar novas formas de se gerenciar a economia doméstica e as questões internacionais. O retorno ao padrão-ouro não era mais o objetivo.

While at the end of the Great War nineteenth century ideals were paramount, and their influence dominated the following decade, by 1940 every vestige of the international system had disappeared and, apart from a few enclaves, the nations were living in an entirely new international setting. (Polanyi, 2001:24)

A Grande Depressão representou um impulso decisivo para a implementação de políticas intervencionistas que promovessem o crescimento e tirassem os países da recessão e/ou depressão. Planejamento central, controles de capitais, protecionismo, políticas fiscais anticíclicas, entre outros instrumentos, passaram a fazer parte da realidade das economias centrais. Segundo Helleiner (1994), desde o princípio da década de 1930 os governos buscaram exercer maior controle sobre questões monetárias restringindo a independência dos bancos centrais e reduzindo a influência do setor financeiro na formulação de políticas. O autor diz que nos países industrializados, coalizões que incluía industriais, formuladores de políticas de orientação keynesiana e líderes trabalhistas que eram a favor de políticas mais intervencionistas estavam no poder, colocando em prática políticas orientadas ao pleno emprego. Pela primeira vez, as políticas e as crenças do setor financeiro privado e dos bancos centrais estavam sendo questionadas e os governos estavam contando com “*outsiders*” para as questões monetárias internacionais. Essas mudanças nas políticas domésticas afetaram o SMI de duas maneiras distintas.

Primeiramente, houve um acirramento de sentimentos nacionalistas. Em um momento em que os países ainda enfrentavam os efeitos da crise de 1929, questões domésticas como a redução do desemprego tinham prioridade sobre o equilíbrio do setor externo ou a estabilidade da taxa de câmbio, mesmo que isso implicasse menor cooperação internacional e o abandono de regras consideradas “sagradas” durante o padrão libra-ouro, como a mobilidade de capitais.

Esse acirramento fez com que os países dessem prioridade à autonomia de política econômica em detrimento da cooperação internacional. Para Strange (1976), essa foi a razão principal para o fracasso da tentativa de se estabilizar o SMI na Conferência Econômica Mundial em Londres em 1933. Havia uma proposta britânica para a criação de um fundo do qual os países poderiam tomar recursos

condicionados à estabilização das taxas de câmbio e à remoção de controles de capitais; no entanto, outros países e, principalmente, os EUA não estavam dispostos a colocar o multilateralismo acima de seus interesses domésticos⁵⁹. A saída da depressão era o objetivo mais imediato. Além disso, soluções cooperativas demandariam tempo e apresentavam riscos, sendo que a situação pedia soluções urgentes.

Uma segunda marca da prioridade dada à autonomia em detrimento da cooperação foi a diversidade de regimes cambiais adotados por diferentes países no período. De acordo com Eichengreen (1985), na metade da década de 1930 a Inglaterra praticava uma flutuação administrada, os EUA haviam desvalorizado o dólar e adotado câmbio fixo sem conversibilidade (exceto para países que ainda seguiam o padrão-ouro), a Alemanha havia adotado uma série de controles de capitais e os países do Bloco do Ouro (França, Bélgica, Holanda, Itália, Polônia e Suíça) mantiveram a livre conversibilidade em ouro. Para este autor, era um contexto mais próximo de uma “desordem” monetária internacional, no sentido de que cada país adota o regime cambial que for de sua conveniência.

Outra tentativa de cooperação parcialmente frustrada foi a criação do Banco de Compensações Internacionais (BIS) em 1930 para administrar o pagamento das reparações de guerra e também com o objetivo de promover a cooperação entre bancos centrais. Embora a Inglaterra tenha proposto que o BIS desenvolvesse mecanismos de auxílio à estabilização das taxas de câmbio aos países que enfrentavam recessões, não houve apoio para a ideia, principalmente por conta da oposição da França (James, 1996).

Além da prioridade à autonomia de política econômica, os países buscavam também levar o caráter mais intervencionista das políticas domésticas para o plano internacional. O Acordo Monetário Tripartite, promovido por Inglaterra, EUA e França em 1936, para administrar a desvalorização do franco⁶⁰, é um exemplo. Para Eichengreen (1985), o sucesso do Acordo está relacionado ao fato de que ao contrário do que havia sido proposto em conferências anteriores, os países não teriam de estabelecer taxas fixas de câmbio nem restaurar o padrão-ouro e o alcance das questões sujeitas ao acordo era reduzido. Ademais, não havia obstáculos políticos tão relevantes como as dívidas e reparações de guerra. Outro exemplo foi o *Gold Agreement Act* assinado em 1936 como parte do Acordo Monetário Tripartite, em que os países se comprometeram a realizar consultas diárias sobre a taxa de câmbio desejada e sustentá-las por meio da compra e venda de divisas no mercado. A intenção existente em

⁵⁹ Ver Block (1977)

⁶⁰ A França tinha receio de que a desvalorização de sua moeda levasse a uma nova rodada de desvalorizações e gerasse retaliações por parte dos EUA e da Inglaterra.

Gênova de centralização e coordenação da demanda de ouro pelos bancos centrais tornou-se realidade, com as transações internacionais sendo limitadas aos bancos centrais e a fundos de estabilização e com restrições ao uso doméstico do ouro. Como observa James (1996), o acordo foi motivado não só pela preocupação com o a estabilidade do SMI, mas também por razões políticas, especialmente a preocupação dos EUA e da Inglaterra de não enfraquecer a França economicamente, o que poderia levar a uma ditadura e facilitar a expansão alemã.

Por último, pode-se destacar também o papel desempenhado pela Liga das Nações na organização e administração de resgates a países enfrentando crises no balanço de pagamentos, conforme apontado por Strange (1976). A autora diz que a atuação da liga foi um ponto de partida importante para a cooperação monetária internacional e que a novidade não estava nas operações em si, mas em elas serem feitas por uma organização internacional, e não através de um acordo temporário. Isso, segundo ela, mostrava um crescente sentimento de responsabilidade coletiva, embora no começo os objetivos fossem auxiliar países potencialmente ameaçados por revoluções comunistas, o que poderia indicar acima de tudo uma preocupação geopolítica.

Essas tentativas mostram que havia menos obstáculos políticos para a cooperação que na década anterior, especialmente no que se refere às questões de reparações da Primeira Guerra Mundial. Além disso, após a crise de 1929, as precárias condições econômicas levaram à ascensão de regimes autoritários em diversos países e, a partir da metade da década de 1930, as hostilidades que desembocariam na Segunda Guerra Mundial já estavam claras (Hobsbawm, 1995), o que aumentou a disposição dos países – especialmente o mais importante deles, os EUA – para a cooperação e para propor soluções adequadas ao novo contexto. A provisão de um SMI estável e melhores relações comerciais entre os países eram vistos como medidas que poderiam evitar a eclosão da guerra (Eichengreen, 2008). Além disso, havia uma ideia mais clara sobre o sistema a ser buscado: era necessário um sistema em que a cooperação internacional fosse conciliada com a autonomia de política econômica dos países participantes.

3.3 Os acordos de Bretton Woods

3.3.1 A consolidação da nova hegemonia

Muitos fatores podem ser apontados como responsáveis pelo sucesso dos Acordos de Bretton Woods. As disputas comerciais e guerras cambiais que marcaram o SMI, a crise de 1929 e a Grande Depressão dos anos 1930 foram valiosas lições para os formuladores de política, mostrando a importância de se construir um sistema que proovesse estabilidade e permitisse a conciliação entre a

cooperação internacional e autonomia de política econômica. Os equívocos do período anterior (especialmente no que se refere às tentativas de restaurar o padrão libra-ouro) não poderiam ser repetidos, o que criou um sentimento internacionalista entre os países e um desejo genuíno por um novo começo (James, 1996). Além disso, quando as propostas começaram a ser desenvolvidas, no início dos anos 1940, elas serviam também como propaganda de guerra para ganhar o apoio de governos aliados e de seus próprios cidadãos para o esforço de guerra⁶¹, o que fez com que os formuladores de política econômica estivessem dispostos a adotar propostas mais inovadoras do que seria o caso em tempos de paz (Helleiner, 2010:621).

Outro importante fator foi a existência de um país hegemônico dentro do bloco ocidental-capitalista. Os países envolvidos na guerra sabiam que a reconstrução da economia mundial dependeria dos EUA e da superioridade incontestável de seu poderio econômico e militar. Os estadunidenses, por sua vez, não apenas estavam cientes do papel crucial que teriam, mas também viram a oportunidade de estender sua hegemonia doméstica no plano internacional. Segundo Block (1977), apesar de o *New Deal* sofrer oposição de setores internos poderosos (como a comunidade financeira de Nova York), o Departamento do Tesouro, dominado por defensores das políticas intervencionistas, ficou responsável pela elaboração das propostas para a Conferência de Bretton Woods.

Portanto, havia uma hegemonia doméstica no país mais poderoso (em termos econômicos e militares) e ela era compatível com o equilíbrio de forças sociais vigentes em outros países, uma das condições necessárias para o estabelecimento da hegemonia internacional, como visto no capítulo 1. O objetivo comum era desenvolver um sistema capaz de prover autonomia às políticas econômicas domésticas e promover a cooperação de forma que os países não tivessem que apelar a políticas competitivas que pudessem levar a novos conflitos. Como Helleiner (2010:620) afirma, foi configurada “*a novel ‘embedded liberal’ vision which sought to reconcile the rebuilding of an open multilateral financial system with the new, more interventionist economic practices that had emerged from the Depression experience*”. Para Ruggie (1982:393) o objetivo do *embedded liberalism* era substituir o nacionalismo dos anos 1930 pelo multilateralismo do padrão-ouro e o

⁶¹ Uma vez que a Alemanha nazista também tinha suas propostas para uma nova ordem internacional elaborada por Walther Funk, presidente do banco central alemão durante a guerra. Curiosamente, Keynes afirmou que concordava com a maior parte de tais propostas (Keynes, 1980/2013: 2).

liberalismo econômico do padrão-ouro pelas políticas intervencionistas vigentes a partir dos anos 1930⁶².

Devido à sua supremacia econômica e militar, somente os EUA teriam condições de impor propostas (o que poderia gerar uma situação de dominação e não de hegemonia) e as discussões foram de fato polarizadas pelas delegações estadunidense e britânica. Ainda assim, as visões defendidas pela nação hegemônica eram percebidas como legítimas pelos demais países, de forma que não se pode colocar a coerção (ou o potencial para tal) como elemento central que explique o poder dos EUA em moldar o sistema. Como destaca Ruggie, embora diferentes, ambas propostas (dos EUA e da Inglaterra) “*shared a common purpose: intergovernmental collaboration to facilitate balance-of-payments equilibrium, in an international environment of multilateralism and a domestic context of full employment.*” (Ibid:394-95).

Essa visão pode facilmente ser identificada nos elementos fundamentais do SMI sob a ordem de Bretton Woods. O sistema de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, criava uma opção não deflacionária para o ajuste do balanço de pagamentos. Ao mesmo tempo, impediria a prática de desvalorizações competitivas, que não só afetou o comércio internacional como aumentou a rivalidade entre as nações. Mudanças na paridade teriam de ser aprovadas pelo FMI; não seriam mais uma opção individual de cada país e, sim, algo coordenado.

A aprovação do uso de controles de capitais tinha como objetivo principal manter a autonomia de política econômica dos países. Com um menor risco de fugas de capitais, seria mais fácil para os governos sustentarem suas taxas de câmbio. com isto, ganhariam maior espaço para colocar em prática políticas monetária e fiscal expansionistas que tivessem como objetivo alcançar o pleno emprego. Mesmo antes dos anos 1930 havia suporte para controles de capitais, mas em caráter temporário, para serem usados no caso de oscilações indesejadas dos fluxos de capitais. De acordo com James (1996), os então “vilões” da literatura da época - distribuição desigual de ouro, políticas esterilizadoras do Banco da França e do Fed e excessiva inflação da década de 1920 – foram “substituídos” pelos fluxos de capitais e seus efeitos desestabilizadores sobre as economias domésticas. Como destaca Block (1977:38): “*The restoration of a multilateral financial system then depended in the view of almost every analyst on control of capital movements for an unlimited time*”. Porém, embora o chefe da delegação estadunidense Harry Dexter White fosse a favor dos controles de capitais, ele teve de superar

⁶² O comprometimento com o *embedded liberalism* não estava restrito às economias avançadas. Na América Latina, por exemplo, os países também buscavam um sistema que proporcionasse condições para que eles adotassem políticas intervencionistas (Helleiner, 2010)

forte oposição doméstica daqueles que queriam uma ordem financeira internacional liberal⁶³ e adaptou suas propostas a tais pressões (*Ibid*).

Em relação às instituições internacionais, o FMI foi criado para funcionar como uma fonte adicional de recursos para o ajuste e financiamento do BOP dos países membros, reduzindo a dependência destes dos MFIs e de acordos bilaterais. Em combinação com os controles de capitais, o FMI poderia reduzir o poder de investidores privados de “disciplinar” os países, ou seja, poderia reforçar a autonomia de política econômica.

O FMI também seria importante para gerenciar a liquidez internacional. Eichengreen e Flandreau (2009) argumentam que após a restauração do *Gold Exchange-Standard* na década de 1920 não houve escassez internacional de ouro, mas uma má distribuição de reservas. Como aponta James (1996), de um lado, havia países deficitários cuja única opção de ajuste eram as políticas deflacionárias e, de outro lado, países superavitários cujas políticas de esterilização de entradas de fluxos de capitais contribuía para a redução da liquidez internacional. Com um fundo capaz de fornecer recursos aos países deficitários enfrentando problemas no balanço de pagamentos, estes não teriam opções outras que o ajuste via políticas deflacionárias.

Segundo James (1996), os banqueiros estadunidenses e o Fed de Nova Iorque acusaram os Acordos de Bretton Woods de serem excessivamente inflacionários e que, com o FMI, países deficitários teriam muito poder. Eles preferiam que as relações entre os países se dessem não por meio de instituições, mas por relações multilaterais, com os EUA exercendo a liderança⁶⁴. Apesar dessas oposições, o congresso dos EUA aprovou a participação do país no FMI. Uma das explicações para isso é que havia um receio generalizado de uma nova depressão (tanto nos EUA como em outros países), de forma que os argumentos a favor de uma economia de livre mercado não tinham o espaço que tinham antes. Block (1977) destaca dois outros fatores. Primeiro, havia um amplo desejo pela estabilização da economia internacional, e os EUA não poderiam deixar de fazer parte desse processo. Rejeitar tal papel, como havia ocorrido com a recusa de participar da Liga das Nações, afetaria a credibilidade internacional do país. Segundo, os EUA tinham poder de voto suficiente no FMI tanto para bloquear medidas que ele considerasse que pudessem ir contra seus interesses, como para mudar as regras do Fundo após sua aprovação.

⁶³ Segundo Helleiner (1994), tendo emergido como os bancos líderes mundiais após a Segunda Guerra, os bancos de NovaYork se beneficiariam de uma ordem financeira liberal.

⁶⁴ Esse era um dos elementos do Plano da moeda-chave (*Key currency plan*) de John H. Williams (então vice-presidente do Federal Reserve Bank de Nova Iorque), uma proposta alternativa alinhada com os opositores dos Acordos de Bretton Woods.

3.4 Bretton Woods como transição hegemônica e as lições para o estudo do período atual

Pelo exposto na seção anterior, é possível ver que a construção do SMI no pós-segunda guerra mundial foi fruto e parte integrante de uma nova ordem hegemônica. Retomando a ideia de hegemonia como uma articulação entre poder material, ideologia e instituições, houve mudanças nesses três elementos. Os EUA se consolidaram como maior potência econômica e militar, tomando o posto que fora da Inglaterra em boa parte do século XIX e até o início do século XX. No campo das instituições internacionais, foram criados organismos de governança não apenas para questões econômicas, monetárias e financeiras (como o FMI e o Banco Mundial), e comerciais (Acordo Geral de Tarifas e Comércio – GATT- que em 1995 se transformou na Organização Mundial do Comércio – OMC) mas também de segurança, como a Organização das Nações Unidas (ONU). A transição no plano das ideias se deu com o abandono dos ideais do *laissez-faire* em favor de uma orientação mais intervencionista, o chamado *embedded liberalism*. O SMI foi moldado a partir dessa nova orientação e, ao mesmo tempo, seria um de seus pilares. A afirmação de ter havido uma transição hegemônica é facilitada pelo conhecimento histórico de todo o ciclo desde o processo de maturação de novas ideias e das mudanças políticas nos países centrais nas décadas anteriores, passando pelo funcionamento do SMI e das economias centrais do sistema durante a vigência da ordem de Bretton Woods, até sua derrocada na década de 1970.

Dado o objetivo deste trabalho de investigar se existe um processo de mudança em curso e, em caso de resposta positiva, quais são suas características no atual SMI, não é feita aqui uma análise de um possível processo de transição hegemônica em curso e de todos os aspectos que essa transição envolve, como a reprodução por outros países de formas democráticas ou autoritárias de governo, vigentes nos países “emergentes”.

Ao mesmo tempo em que o SMI não é tratado como um subsistema isolado em que as mudanças se dão somente a partir dele próprio, o caráter historicista da abordagem neogramsciana não comporta a ideia de um sentido unidirecional e hierárquicos de determinação, em que uma hegemonia “determina” o SMI. Assim, mudanças no SMI não prescindem necessariamente de um processo consolidado de hegemonia (um movimento mais amplo, longo e complexo). Dessa forma, o foco é sobre mudanças no SMI. Tais mudanças podem até mesmo ser um ponto de partida ou um dos vetores pelos quais um processo de transição hegemônica poderia ocorrer.

4. Países periféricos e o atual SMI

4.1 Fim de Bretton Woods: transição hegemônica?

De acordo com a abordagem neogramsciana, mudanças no equilíbrio de poder (econômico ou militar) não necessariamente implicariam mudanças nos regimes internacionais. Assim, para que o maior peso econômico dos países periféricos resultasse em mudanças no SMI seria necessário que o maior peso econômico dos países periféricos viesse acompanhado do desejo por mudanças no SMI e que elas também fossem do interesse de outros países e de forças da sociedade civil que operam globalmente. Portanto, para se investigar as estratégias dos países periféricos na década de 1990 e após a crise de 2008 e para entender de que forma essas estratégias podem ter mudado ou tem potencial para mudar o SMI, é preciso discutir os constrangimentos que ele impõe a esses países e de que forma tais constrangimentos motivaram as estratégias adotadas após a sequência de crises financeiras da década de 1990, como podem motivar a busca por novas mudanças no sistema e que tipo de sistema eles estão buscando.

No regime internacional que sucedeu ao de Bretton Woods, buscava-se um sistema mais desregulado, com maior papel das forças de mercado. De acordo com Walter (1991), o sistema caminhou para um sistema sem regras definidas, ou, não institucionalizado que seria cada vez mais baseado nos MFIs em detrimento do gerenciamento público pelos principais países do SMI. Mas, essa mudança não aconteceu de forma “natural” ou como resultado inevitável de inovações tecnológicas e financeiras. Foi resultado de uma opção política, especialmente por parte dos EUA, por um sistema monetário e financeiro internacional desregulado, em que os MFIs seriam os atores principais. Segundo Gowan (2003), os mercados financeiros privados passaram a ser parte fundamental do novo sistema. Para o autor, enquanto no regime de Bretton Woods a estabilidade da moeda de um país e sua capacidade de financiamento do balanço de pagamentos dependiam do resultado da sua conta de transações correntes e da disposição de outros bancos centrais e do FMI em prover recursos, no novo sistema elas dependeriam da capacidade do país de obter recursos no MFI. O ajuste e o financiamento deixaram de ter um caráter de cooperação internacional para se tornarem eminentemente privados.

Não apenas o ajuste e financiamento do balanço de pagamentos, mas também a determinação das taxas de câmbio, saiu do escopo dos governos e passou para o mercado. Como aponta Cohen (2013), o ressurgimento dos mercados financeiros globais fez com que elementos-chave do regime de governança fossem “privatizados” e que os governos perdessem poder dentro do sistema: *“Once banks and bonds had supplanted the IMF as the major sources of financing for a broad range of nations, the*

overall supply of liquidity effectively became hostage to the vagaries of international investor sentiment, which can, as we know, ebb and flow like the tides” (Ibid:7). Um sistema com tal orientação era de interesse não só dos investidores privados e instituições financeiras, mas de países como EUA, Inglaterra e Japão⁶⁵, principalmente o primeiro, que reafirmaria o papel do dólar em novas bases (Helleiner, 1994).

Temos, assim, o abandono do *embedded liberalism* em direção a um regime neoliberal: o do dólar flexível, marcado por políticas fiscal e monetária contracionistas e menor regulação tanto dos sistemas financeiros domésticos como dos fluxos de capitais internacionais e, de modo geral, um menor papel do Estado nas questões econômicas. Nesse caso, no entanto, é mais difícil tratar a mudança como uma transição hegemônica. É possível identificar claramente uma mudança na ideologia, ou seja, no conteúdo (ideias compartilhadas pelos grupos dominantes e subordinados) da hegemonia. No entanto, não se pode dizer o mesmo dos outros elementos que sustentam uma ordem hegemônica, o poder material e as instituições. Sobre as últimas, estas não sofreram mais que mudanças pontuais desde sua fundação, uma vez que suas formas de governança e países com maior poder dentro delas não foram alterados significativamente. Sobre o poder material, os EUA continuaram a nação hegemônica devido à supremacia econômica e militar.

4.2 Regime dólar flexível e países periféricos

Se não se pode afirmar ao certo se houve uma transição hegemônica na passagem de Bretton Woods para o regime dólar flexível, as mudanças nos componentes do SMI foram bem claras. A divisa-chave continuou sendo o dólar, mas a *forma* da divisa-chave foi alterada substancialmente. Em 1971 foi decretado o fim da conversibilidade do dólar em ouro e, em 1973, o dólar deixou de ter um preço fixo em ouro. A partir daí, os demais países centrais passaram a abandonar o regime de câmbio fixo e a adotar taxas flutuantes. Em 1976, nos Acordos de Kingston (Jamaica), foi institucionalizada a flutuação das moedas, abolido o preço oficial do ouro e estabelecida a proibição de os países estabelecerem paridade de suas moedas em ouro. A declaração da inconversibilidade do dólar em ouro (1971) e o abandono da paridade fixa em 1973 podem ser considerados como os marcos do fim do

⁶⁵Segundo Cohen, para a Inglaterra esse sistema era interessante porque permitiria que Londres mantivesse sua importância como centro financeiro global. Para o Japão, apesar de no início da década de 1960 ter defendido o uso de controles de capitais cooperativos e uma maior regulação do euromercado, posteriormente ele também se mostrou favorável a um sistema mais desregulado, já que uma maior mobilidade de capitais seria funcional ao país, que precisava reciclar seus recorrentes superávits em transações correntes.

regime de Bretton Woods, fim este que foi “oficializado” pelos Acordos de Kingston. A divisa-chave passou, então, a ser fiduciária e flexível; além disso, o regime cambial do SMI foi alterado, com seus principais membros abandonando o regime de câmbio fixo e adotando regimes de flutuação.

Ainda sobre a mudança na forma da divisa-chave, esta passou a ser também financeira, uma vez que sua aceitação como divisa-chave deixou de estar baseada na conversibilidade com o ouro e passou a se apoiar fundamentalmente na atratividade do mercado financeiro estadunidense. Com um mercado financeiro amplo e profundo, títulos de baixo risco e alta liquidez e funcionando como prestador e devedor de última instância do sistema, os EUA lograram manter e reforçar papel do dólar como reserva de valor do sistema, mas agora essa hegemonia estava fundada no seu sistema financeiro e não na conversibilidade com o ouro (Belluzzo, 1997). Assim, o regime internacional de Bretton Woods deu lugar ao regime do dólar flexível, financeiro e fiduciário (Prates, 2002), que aqui é chamado de regime dólar flexível.

Não se pode desconsiderar também o papel dos EUA como potência hegemônica do sistema para explicar o papel central que sua moeda continuou desempenhando em um contexto em que, diferentemente do imediato pós-guerra, outras moedas teriam condições de desempenhar tal papel, como o marco alemão e o iene. Walter (1991) destaca o importante papel desempenhado pela Alemanha e pelo Japão após a década de 1960 em reter dólares com o compromisso de não convertê-los, o que se explicava pelo fato de a segurança militar de ambos dependerem dos EUA. Para Otero-Iglesias e Steinberg (2013), o mesmo motivo explicaria o não abandono do dólar atualmente por parte de alguns países do Golfo Pérsico.

Sobre o outro componente do SMI, a mobilidade de capitais, de acordo com Chesnais (2005), a desregulamentação financeira iniciou-se no mercado cambial, com a eliminação dos controles de capitais que permitiram a abertura dos sistemas financeiros nacionais para o exterior. Esse processo teve início nos EUA a partir de meados da década de 1970, seguidos pela Inglaterra. Posteriormente, os demais países centrais iniciaram um processo de abertura financeira e desregulamentação de seus mercados financeiros que resultaram em um sistema com alta mobilidade de capitais. Nos países periféricos, tal processo foi posto em prática a partir do final da década de 1980.

Dadas, então, as características do regime dólar flexível, passa-se agora para a análise de como ele constrange os países periféricos. Conforme visto no capítulo 2, em um sistema em que a divisa-chave é uma moeda nacional e que esta é fiduciária, a hierarquia e a assimetria atingem seu grau máximo. No regime dólar flexível, sendo a divisa-chave uma moeda doméstica fiduciária, os limites

para os déficits externos dos EUA são praticamente inexistentes⁶⁶. Já para os países emissores de moedas inconvertíveis, estes, por serem destinos marginais de aplicações, estariam mais sujeitos a repentinas mudanças nas percepções dos investidores estrangeiros.

Por ocuparem uma posição inferior na hierarquia de moedas, os fluxos de capitais para países de moeda inconvertível dependeriam, em última instância, da liquidez internacional, sendo, portanto, mais voláteis (Biancarelli, 2007). Em momentos de instabilidade, os investidores tendem a abandonar investimentos mais arriscados e procurar segurança em detrimento da rentabilidade. Consequentemente, esses países seriam mais vulneráveis a mudanças nas fases desses ciclos, pois seus ativos seriam rapidamente vendidos nos movimentos de fuga para qualidade (ou seja, para os títulos de longo prazo do Tesouro estadunidense). O resultado é a fuga das moedas inconvertíveis, levando à sua desvalorização e ao refúgio na divisa-chave que, por sua vez, se valoriza. Além disso, a liquidez e o tamanho reduzidos desses mercados cambiais e financeiros dos países periféricos em relação à dimensão dos fluxos de capitais os tornariam mais vulneráveis à volatilidade desses fluxos (Prates, 2002).

A instabilidade a que os periféricos estão sujeitos se acirra ainda mais com a prevalência de alta mobilidade de capitais. Para Farhi (2006), nesse contexto os canais de transmissão dos ciclos internacionais de liquidez para a economia doméstica dos países periféricos ampliam-se, aumentando a volatilidade de suas principais variáveis financeiras, cujas trajetórias dependerão ainda mais das decisões dos investidores estrangeiros. Em regimes de câmbio flutuante com mobilidade de capitais, a moeda passa a ser vista como um ativo financeiro; assim, a taxa de câmbio passa a seguir a mesma dinâmica dos preços dos ativos financeiros. Como os países periféricos experimentam uma alta volatilidade de fluxos, o mesmo acontece com suas taxas de câmbio.

Segundo Carneiro (2003, 2008), uma das principais consequências da abertura financeira em países de moeda inconvertível é que o processo de ajustamento do balanço de pagamentos será sempre mais perverso que nos países de moeda convertível, uma vez que, mesmo com grandes variações, a taxa de câmbio não seria capaz de isolar a política monetária. Por se tratar de moedas inconvertíveis, não haveria movimentos de especulação estabilizadora e sim pró-cíclicos⁶⁷. Por isso, o ajustamento

⁶⁶ Ver Serrano, p.211-212

⁶⁷ Como mencionado anteriormente, os movimentos de capitais aos países periféricos estão ligados aos ciclos de liquidez internacional dos investidores internacionais, de forma que em momentos de instabilidade, o aumento pela preferência pela liquidez faz com que os agentes se desfaçam de posições em moedas periféricas. Se houvesse movimentos de especulação estabilizadora, a desvalorização cambial (que equivale a uma redução do preço da moeda doméstica em relação à moeda em que ela é cotada) faria com que esses ativos (moedas periféricas) se tornassem atraentes como opção

passaria sempre pela taxa de juros. Ou seja, sob regime de câmbio flutuante, também haveria perda de autonomia de política econômica, como apontado no capítulo 2. Em um contexto de alta mobilidade de capitais, como o atual, o problema da inconvertibilidade ganha mais destaque. Isso ocorre porque a instabilidade externa da moeda pode se transmitir mais facilmente ao seu valor interno, ou seja, a instabilidade monetária de “fora para dentro” é acentuada.

Dessa perspectiva, a inconvertibilidade seria uma característica permanente dos países periféricos, passando as várias ordens monetário-financeiras internacionais e assumindo maior ou menor importância de acordo com o grau de liberalização dos fluxos de capitais (Carneiro, 2008:543).

A fragilidade dos países de moeda inconvertível no novo regime ficou clara ao longo da década de 1990, quando crises financeiras (gêmeas, ou seja cambiais e fiscais) atingiram países da América Latina e da Ásia. Apesar de esses episódios terem levado a um maior questionamento da configuração do SMI, não houve um movimento mais profundo de reforma⁶⁸. Além disso, a posição de maior fragilidade das economias periféricas no SMI não parece ter mudado até o presente momento, pois a não aceitação internacional de suas moedas ainda é uma realidade, ou seja, a hierarquia monetária não foi alterada. No entanto, os próprios países periféricos buscaram alterar outros aspectos importantes do sistema, notadamente os mecanismos para o ajuste e financiamento do balanço de pagamentos e o grau de mobilidade de capitais. Essa foi uma forma de mitigar a principal consequência da hierarquia monetária, qual seja, a assimetria monetária entre seus membros.

4.3 Estratégias periféricas nas décadas de 1990 e 2000

4.3.1 Países emergentes x Países periféricos

Primeiramente é preciso destacar que, por qualquer critério adotado, o número de países classificados como emergentes ou periféricos é muito grande, o que torna esse grupo bastante heterogêneo. Além disso, a “emergência” parece estar restrita a alguns poucos países, como é mostrado a seguir. Considera-se aqui, como em Akyuz (2012), que para o impacto na dinâmica global, as medidas em dólares constantes e correntes são mais adequadas que as medidas em paridade do poder de compra (PPC). A comparação de renda em termos de PPC permite avaliar com maior precisão o consumo de bens e serviços em países de níveis de renda e preço muito diferentes, de forma que as

de investimento, o que reverteria o movimento de desvalorização. O caráter pró-cíclico decorre do fato de que em momento de alta preferência pela liquidez, a depreciação cambial reforça o desejo dos investidores por ativos mais seguros, acentuando o processo de fuga das moedas periféricas.

⁶⁸ Sobre isso, ver Prates (2002) e Cunha e Prates (2001).

diferenças de renda não implicam diferenças de mesma magnitude no consumo doméstico de bens e serviços. No entanto, ao se tratar da importância de um país na dinâmica de outros países, o nível da renda importa mais, pois ela terá de ser capaz de prover acesso a bens em outros mercados, em que os níveis de preço são diferentes do prevalecente na economia doméstica. Ao analisar a participação das EED no PIB global⁶⁹ (em dólares constantes de 2005), verifica-se que, apesar de a participação conjunta dos EUA, União Europeia e Japão ter passado de 73% para 61,5% entre 1990 e 2012, apenas China e Índia tiveram aumento significativo de participação, passando de 1,7% para 8,3% e 1,2% para 2,5%, respectivamente. Como mostrado na tabela 1, em 2012, China e Índia estavam entre as dez maiores economias do mundo. Já em dólares correntes a mudança foi maior. No mesmo período, a participação dos EUA, União Europeia e Japão passou de 74% para 54%. Além disso, enquanto a EED com maior participação no PIB global em 1990 era a Rússia, com 2,3%, em 2012 a China tinha 11,3% e Brasil, Rússia e Índia estavam entre as dez maiores economias, sendo a menor participação a da Índia, com 2,6%., como mostrado na tabela 2. Ainda assim, por ambos os critérios, o grupo de EED com peso relevante na economia mundial (entre as vinte maiores economias do mundo, por exemplo) envolve apenas mais alguns poucos, como México, Indonésia, Turquia, Argentina, Polônia e Arábia Saudita.

Tabela 1 – Maiores economias (US\$ constantes de 2005)

Maiores economias		
País	Milhões US\$ (constantes de 2005)	(% PIB global)
EUA	14.231.575	26,1%
Japão	4.712.402	8,6%
China	4.522.140	8,3%
Alemanha	3.073.861	5,6%
Reino Unido	2.392.406	4,4%
França	2.249.440	4,1%
Itália	1.727.408	3,2%
Índia	1.389.049	2,5%
Canadá	1.255.423	2,3%
Espanha	1.160.459	2,1%

Fonte: Banco Mundial

⁶⁹ Dados do Banco Mundial

Tabela 2 – Maiores economias (US\$ correntes)

Maiores economias		
País	Milhões US\$ (correntes)	(% PIB global)
EUA	16.244.600	22,4%
China	8.227.103	11,3%
Japão	5.961.066	8,2%
Alemanha	3.428.131	4,7%
França	2.758.658	3,6%
Reino Unido	2.612.878	3,4%
Brasil	2.475.782	3,1%
Rússia	2.252.664	2,8%
Itália	2.014.775	2,8%
Índia	2.014.670	2,6%

Fonte: Banco Mundial

Akyuz (2012) faz ainda a importante ressalva de que, apesar da divergência nas trajetórias de crescimento econômico entre as EED e as EAs, suas dinâmicas continuariam fortemente correlacionadas. Segundo o autor, o bom desempenho das EED teria sido fruto das políticas praticadas pelas EAs (especialmente os EUA) que teriam favorecido o comércio e os investimentos internacionais. Para ele, a única EED capaz de exercer efeitos sobre a economia mundial seria a China, cujo desempenho também teria sido fortemente dependente das EAs. Ou seja, segundo o autor, não seria possível afirmar que atualmente as EED têm uma dinâmica própria e poderiam manter o maior dinamismo mesmo em um cenário de estagnação prolongada nas economias avançadas.

Como foi colocado anteriormente, em um sistema com as características do regime dólar flexível (divisa-chave flexível, fiduciária e financeira e alta mobilidade de capitais), a assimetria decorrente da hierarquia monetária se torna mais aguda, de forma que os países de moeda inconvertível estariam sujeitos a constrangimentos maiores que os de moeda convertível. Sendo a inconvertibilidade (ou não) da moeda o principal fator explicativo para tal assimetria, a análise não precisa ser restrita ao que se chama de EED, mas aos que não emitem moedas convertíveis. Apesar de as restrições serem mais agudas para diferentes países, a natureza delas é a mesma e tem como origem a posição na hierarquia monetária. Se por um lado todos os países emergentes (por qualquer classificação “oficial” de países emergentes que se tome) têm moedas periféricas, o contrário não se verifica. A Coreia do Sul

é um exemplo de país de moeda periférica, que não é mais classificado como EED pelo FMI, mas sim como pertencentes ao grupos de “novas economias avançadas”.

4.3.2 Mecanismos de ajustes do balanço de pagamentos

Passando-se para as estratégias dos países periféricos, após as crises da década de 1990, esses países buscaram reduzir a dependência dos MFIs para o financiamento de déficits do balanço de pagamentos. Aproveitando o período de alta liquidez internacional vigente de 2003 a 2007, adotaram estratégias defensivas como o acúmulo de grandes volumes de reservas internacionais e a redução da dívida externa líquida (Prates, 2012). Essas estratégias podem ter sido fruto também de falta de confiança nas instituições internacionais como organismos de suporte em momentos de crise. Com altos volumes de reservas, os países periféricos não precisariam mais se submeter às condicionalidades impostas pelo FMI, que teriam se mostrado um obstáculo à recuperação econômica na sequência de crises cambiais. Embora não seja central para a análise, não se pode desprezar que, em alguns países, a acumulação de reservas foi consequência da manutenção de uma moeda desvalorizada que permitiu a adoção de uma estratégia exportadora.

Outro movimento importante foi a iniciativa de Chiang Mai em 2000, para promover a cooperação monetária entre os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ANSEA), Japão, China e Coreia do Sul, que começou com arranjos de swaps bilaterais e atualmente conta com um fundo conjunto de reservas internacionais⁷⁰ (Cai, 2010). Importante ressaltar que essas estratégias reforçaram outro pilar do atual SMI, qual seja, o papel do dólar como moeda reserva, uma vez que a acumulação de reservas ocorre, predominantemente, pela aquisição de títulos do governo estadunidense.

Nas próprias instituições internacionais há propostas no mesmo sentido. Em um relatório de 2008 da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), discute-se a necessidade de mecanismos que permitiriam solucionar rapidamente as crises, dividindo os ônus entre credores e devedores⁷¹ (UNCTAD, 2009:XIII). Além disso, em 2009 houve uma grande emissão de DES e há propostas para o seu fortalecimento como ativo de reserva internacional⁷², o que poderia facilitar o equacionamento de crises de balanços de pagamentos.

Houve também uma importante iniciativa do grupo formado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, os chamados BRICS, em 2012, para a criação de um fundo comum de moedas

⁷⁰ Em 2012 o montante do fundo era de U\$240 bilhões

⁷¹ Proposta semelhante à UCI proposta por Keynes em Bretton Woods

⁷² Ver Ocampo (2011)

convertíveis para auxílio mútuo em períodos de crise, nos moldes do que foi feito pelos países asiáticos. O fundo (*Contingent Reserve Arrangement* - CRA) terá um montante inicial de US\$100 bilhões, sendo US\$41 bilhões disponibilizados pela China, Brasil, Índia e Rússia que contribuirão com US\$18 bilhões cada e US\$5 bilhões pela África do Sul. Ainda que seja algo incipiente, essa iniciativa pode servir como instrumento de pressão para acelerar reformas no FMI.

Sobre os BRICS, é clara e evidente a heterogeneidade econômica, política, cultural, etc. entre os membros, além de um histórico não tão distante de hostilidades entre Rússia e China e Índia e China. No entanto, também não se pode ignorar que o grupo se reúne periodicamente, emite comunicados oficiais e tem criado propostas concretas de integração, como o fundo de reservas e um banco de desenvolvimento.

4.3.3 Técnicas de gestão de fluxos de capitais

A segunda fase de mudanças se deu após a crise financeira global de 2008 e envolveu a adoção de técnicas de gestão dos fluxos de capitais (TGC) para mitigar os efeitos do rápido retorno dos fluxos de capitais para alguns desses países, como bolhas de crédito e de ativos (Prates, 2012). Tais instrumentos vêm ganhando maior aceitação nos últimos anos, inclusive do FMI, que nas décadas anteriores se opunha ao seu uso. Segundo Carvalho e Sicsú (2004), tal oposição chegou ao auge em 1997, quando o órgão iniciou um processo para remover o artigo 6 de seu estatuto que permite o uso de controles. Essa estratégia perdeu força com as crises dos países periféricos no fim da década de 1990 e a falta de estudos empíricos na literatura que corroborassem os benefícios da abertura financeira. Com isto, o FMI passou a reconhecer os riscos da abertura da conta financeira do balanço de pagamentos e a recomendar que a abertura fosse gradual e acompanhada por reformas no sistema financeiro doméstico, embora continuassem defendendo que os riscos poderiam ser compensados pelos potenciais benefícios, como o disciplinamento dos formuladores de política econômica (Fritz e Prates, 2013).

Após a crise de 2008, houve novas mudanças, especialmente em relação aos desafios de países periféricos de lidar com a retomada dos influxos de capitais. Ostry et al. (2010), por exemplo, defendem o uso de controles de capitais, mas sempre com cautela. Segundo esses autores, os controles poderiam reduzir os impactos negativos de grandes influxos de capitais (como apreciação cambial e bolhas de crédito), mas deveriam ser usados somente depois da utilização de outras opções de política⁷³. Essa visão, que considera controles como instrumentos de última instância, pode ser vista também em um documento de 2012 (IMF, 2012) que tem o peso de ser uma visão institucional. Nele,

⁷³ Sobretudo, política cambial (valorização da moeda), redução da taxa de juros e medidas de política fiscal

fica clara a posição de que medidas de gestão de fluxos de capitais devem ter caráter temporário, não devem ser usadas como substitutas de política macroeconômica e só em situações emergenciais⁷⁴ devem ser usadas de forma isolada.

Após a crise, a utilização de técnicas de gestão dos fluxos de capitais ganhou um maior número de adeptos entre os países periféricos. O FMI fez um levantamento de diferentes medidas usadas por diferentes países⁷⁵ (Brasil, Indonésia, Coreia do Sul, Peru, África do Sul, Tailândia e Turquia) após a crise (entre 2009 e o início de 2011). O Fundo usa o termo Medidas de Administração de Fluxos de Capitais (Capital Flows Management Measures - CFMs), que abrange instrumentos administrativos, impostos e medidas prudenciais que tenham o objetivo de influenciar fluxos de capitais. (IMF, 2011b:39).

No Brasil, houve a implementação de impostos (imposto sobre transações financeiras – IOF) sobre entradas de capitais de diferentes naturezas a partir de 2009 e o aumento da alíquota e da abrangência da taxa em diferentes momentos de 2010. Em janeiro de 2011 também foi introduzido um recolhimento de compulsório para posições vendidas em dólar assumidas por bancos no mercado à vista (medida de regulação financeira prudencial). Na Indonésia houve aumentos graduais de requerimentos de reserva para depósitos em moeda estrangeira (2011) e limite de 30% do capital para a tomada de empréstimos externos de curto prazo por bancos. A Coreia do Sul instituiu em 2010 um teto para contratos de derivativos cambiais (50% do patrimônio para bancos residentes e 250% para subsidiárias de bancos estrangeiros), reduziu limites para transações com contratos futuros com exportadores e instituiu a necessidade de cobertura de 100% para cessão de empréstimos em moeda estrangeira por bancos residentes. O Peru foi o país com maior número de medidas. Em 2010 aumentou gradualmente a permissão o investimento no exterior pelos fundos de pensão e foi reduzido o limite de transações em moeda estrangeira desses mesmos fundos. Foram aumentados o compulsório de depósitos em moeda doméstica e estrangeira (novamente elevado em 2011), os requerimentos de capitais para exposição em crédito em moeda estrangeira e o compulsório para passivos em moedas estrangeira (de 50 para 75%, mas em 2011 reduzido para 60%). Além disso, elevou substancialmente (1% para 40%) as taxas sobre compras de títulos públicos por não residentes. Na África do Sul, foram aumentados os limites de investimento de residentes no exterior (em 2009 e novamente em 2010) e o mesmo para investidores institucionais em 2010. Na Tailândia foram elevados limites para acumulação

⁷⁴ Para evitar uma rápida depreciação cambial, por exemplo.

⁷⁵ No relatório não estão incluídos países que fazem uso de TGC de forma contínua há muitos anos, como a China.

de ativos estrangeiros e para a compra de propriedades no exterior. Foram relaxadas restrições ao empréstimo de empresas nacionais para tomadores estrangeiros e reinstituída a taxaço sobre ganhos (de rendimento e patrimoniais) com comprar de títulos públicos. Na Turquia, entre as medidas estiveram a suspensão da remuneração sobre compulsórios, redução de impostos sobre títulos de empresas turcas emitidas no exterior (visando aumentar a maturidade destes) e elevação de compulsório sobre depósitos em moeda local.

Prates e Cunha (2011) identificam quatro diferentes grupos de países. O primeiro grupo envolve apenas a África do Sul, que buscou estimular a saída de capitais por parte de residentes, semelhante à estratégia adotada pelo Brasil durante boa parte da gestão de Henrique Meirelles frente ao Banco Central. As medidas adotadas pelo segundo grupo, formado por Coréia do Sul, Indonésia e Turquia, centraram-se em medidas macroprudenciais e, em menor medida, em controles de capitais, ao contrário do terceiro grupo, a Tailândia, que utilizou controles sobre entrada de capitais para mitigar os efeitos do excessivo influxo. Finalmente, no grupo formado por Peru e Brasil, houve uma estratégia mais abrangente, com medidas de controle sobre os fluxos de capitais e com a adoção de regulações prudenciais. Foram os países onde a utilização de controles foi mais extensa e profunda, principalmente no Peru.

Esses exemplos tirados do levantamento do FMI mostram que foram usados controles de capitais e instrumentos de regulação prudencial⁷⁶ tanto para controlar como para estimular entradas e saídas de capitais. Mostram também um grau de discricionariedade das autoridades na gestão dos fluxos de capitais. Isso fica claro em medidas que foram sendo afrouxadas ou ampliadas em etapas (como a elevação paulatina do IOF ao longo de 2010 no Brasil) até se chegar ao ponto considerado ideal pelas autoridades. Ou, ainda, pela reversão de medidas pouco tempo depois de adotadas, como nas mudanças no compulsório para passivo em moeda estrangeira no Peru (aumento em 2010 e redução em 2011) de acordo com as circunstâncias exigidas.

Em relação aos instrumentos de regulação prudencial, estes ganharam destaque após a crise. Segundo Baker (2012), o conceito de regulação prudencial não tinha espaço nem mesmo no debate teórico do *mainstream*, muito menos como proposta de política⁷⁷. Entre 2008 e 2009, a regulação prudencial se tornou objeto de discussão e passou a fazer parte de recomendações de órgãos e

⁷⁶ Definida por Fritz e Prates (2013, p.15) como instrumentos regulatórios que afetam as decisões de portfólio das instituições bancárias sujeitas aos requisitos de capital de Basileia e da autoridade regulatória doméstica.

⁷⁷ Segundo o autor, por seu peso político e influência entre os BCs, a posição de Alan Greenspan contra a regulação prudencial teve papel importante para sua rejeição no período pré-crise.

instituições como o G20, CEF⁷⁸, BIS e bancos centrais (*Ibid*, p.8). Formuladores de política e reguladores passaram a considerar medidas antes fora do escopo desses órgãos e instituições, mas que se tornaram sugestões concretas, como requerimento contracíclicos de capital, limites ao volume de empréstimos, requerimentos de reserva, limites de alavancagem na compra de ativos, margens mínimas em empréstimos securitizados, impostos sobre transações, restrições ao descasamento de moedas e controles de capitais. No entanto, o próprio autor ressalta que esse ganho de espaço da regulação prudencial não está concretizado e pode nem mesmo se consolidar de fato, pois a gravidade do momento pós-crise deu espaço a ideias e propostas que já perderam força após o fim da fase de pânico.

4.3.4 Instituições internacionais

Embora as mudanças no grau de mobilidade de capitais e nos mecanismos de ajuste do balanço de pagamentos tenham sido promovidas de forma autônoma pelos países periféricos, eles também buscaram maior participação nas questões monetárias e financeiras internacionais, especialmente mediante instituições internacionais como o FMI. Essa reivindicação é parte de um movimento recente (mas não inédito⁷⁹) de países periféricos buscando um maior protagonismo em negociações econômicas, militares, ambientais, etc. O maior protagonismo econômico dos países periféricos foi reconhecido já em 1999, quando o Grupos dos 7 (G7) foi ampliado para G20. Há também uma preocupação com a reforma do FMI, para que ele se torne um órgão legítimo e represente melhor o poder econômico dos países (IMF, 2011c). No entanto, como ressalta Wade (2011:249), peso econômico e influência na governança são questões distintas, pois haveria resistência a mudanças por parte das EAs.

Em 2011, seguindo a regra informal de comando vigente desde sua criação, os europeus, na pessoa da ministra das finanças francesa Christine Lagarde (que se tornou a presidenta), lançaram sua candidatura. A reação veio na forma de um comunicado conjunto dos Diretores Executivos representantes dos BRICS⁸⁰, em que foram questionados pontos tais como a convenção de escolher o diretor-gerente tendo como critério sua nacionalidade. Defendeu-se abandonar essa convenção obsoleta e adotar critérios transparentes e meritocráticos no processo de sucessão. Também chamava a atenção

⁷⁸ Conselho de estabilidade financeira (*Financial Stability Board* – FSB)

⁷⁹ No início da década de 1970 foi discutida na ONU a formação de uma Nova Ordem Econômica Internacional visando atender demandas dos países subdesenvolvidos, dentre elas uma reforma do sistema monetário internacional (ONU, 1974)

⁸⁰ Ver Mozhin *et al*, 2011

para a necessidade de reformas que dessem representatividade adequada às EED, questão que seria crucial para a legitimidade e eficácia do Fundo.

Mesmo que não seja o caso de uma mudança rápida, a relevância econômica dos países periféricos atualmente fornece perspectivas favoráveis à sua maior influência nas decisões relativas às questões econômicas internacionais. O processo de “emergência” desses países pode fazer com que algumas de suas insatisfações em relação ao atual SMI ganhem maior espaço nas discussões para sua reforma.

4.4 Uma nova hegemonia?

Se os sinais para uma mudança no SMI existem, o mesmo não se pode dizer de uma transição hegemônica, pois este é um processo mais amplo, longo e complexo, que envolve o compartilhamento de visões comuns que vão muito além do SMI. Para Saull (2012) ainda não se pode afirmar que exista um processo de transição hegemônica, pois a hegemonia, como definida por autores neogramscianos, se baseia em uma aceitação consensual de uma hierarquia política e socioeconômica através de uma rede de fatores sociais, ideacionais, culturais e institucionais. Para se falar em uma nova hegemonia, portanto, seria necessário que houvesse um país (ou um grupo deles) que pudesse reproduzir sua hegemonia doméstica no plano internacional e que ela fosse compatível com os demais membros do sistema, como visto no capítulo 1. Tomando como exemplo a China, se por um lado as perspectivas de crescimento econômico e os números atuais das relações comerciais chinesas permitem dizer que ela poderia se tornar a grande potência econômica das próximas décadas, o mesmo não se poderia afirmar de sua capacidade de estender sua hegemonia doméstica ao plano internacional.

While China is cultivating greater links—primarily through trade, but also by offering degrees of diplomatic cover from Western censure—with a number of states in the South, it is difficult to see these developments as laying the institutional and socioeconomic foundations for hegemonic arrangements comparable to those established and promoted by the United States after 1945 (SAULL, 2012:328).

5. Considerações finais

O objetivo deste capítulo foi o de analisar as estratégias dos países periféricos na década de 1990 e após a crise de 2008 para entender de que forma essas estratégias podem ter mudado ou tem potencial para mudar o SMI.

Após as crises cambiais que atingiram diversos países da Ásia e América Latina na década de 1990, vários deles buscaram formas mais seguras de integração ao SMI para se prevenirem contra

momentos de reversões de fluxos, bem como para não dependerem do FMI e de suas condicionalidades restritivas. Aproveitando o momento de alta liquidez internacional prevalecente no início da década de 2000, passaram a acumular grandes estoques de reservas internacionais. Foi uma opção por um caminho de menor resistência (e que talvez fosse o único possível) de mudanças autônomas em suas formas de integração ao SMI.

Após a crise financeira global de 2008, a resiliência de alguns desses países que promoveram essa integração mais cautelosa (inclusive com uso de técnicas de gestão de fluxos de capitais) e o acelerado crescimento em boa parte da década de 2000 fez com que eles ganhassem mais voz nas estruturas de governança do SMI. Essa voz foi e está sendo usada para pressionar tanto por mudanças nas instituições internacionais, como por mudanças nas regras do sistema via grupos em que há a participação de países periféricos e centrais, como o G20, ou naqueles compostos apenas pelos primeiros, como os BRICS. Ademais, as próprias instituições reconhecem que as estruturas de governança do sistema ainda refletem o mundo do pós-guerra.

Se ainda é cedo para se falar em uma transição hegemônica, é defendido aqui que mesmo com toda a heterogeneidade que envolve o grupo dos países periféricos, é possível identificar uma visão que satisfaça boa parte deles. As experiências das crises da década de 1990 e de 2008 mostraram que eles buscam uma integração mais segura, que os tornem menos suscetíveis a crises financeiras, que ampliem sua autonomia de política econômica e que tornem as condicionalidades das instituições internacionais menos restritivas.

Considerações finais

O objetivo desta tese foi analisar as mudanças do SMI desde o fim da década de 1990 em função das estratégias defensivas adotadas pelos países periféricos, bem como as perspectivas de mudanças futuras. A hipótese que se buscou verificar foi que seria possível identificar elementos comuns nas estratégias adotadas pelos países periféricos desde a década de 1990. Tais elementos indicariam a necessidade de buscar uma integração mais segura ao SMI e a busca por um sistema que os tornem menos suscetíveis a crises financeiras, que ampliem sua autonomia de política econômica e que tornem as condicionalidades das instituições internacionais menos restritivas.

Buscou-se contribuir com o estudo de mudanças no SMI incorporando à análise uma abordagem que levasse em conta os elementos políticos que tais processos envolvem. A análise crítica de como diferentes abordagens de Economia Política Internacional (EPI) incorporam esses elementos políticos mostrou ser necessário ir além de análises utilitaristas, que tratam as relações econômicas internacionais simplesmente como resultado do jogo de poder (rivalidade interestatal). Enquanto nas análises utilitaristas, a economia é subordinada à política (por definição), a abordagem neogramsciana fornece um arcabouço que permite que economia e política sejam tratadas de forma conjunta, em que a relação entre elas só é definida historicamente. Assim, o *hegemon* da TEH, deu lugar à hegemonia neogramsciana como condição necessária para a construção e manutenção de um SMI estável. Enquanto o primeiro é um agente racional, unitário (homogêneo) e de preferências dadas e constantes, a hegemonia neogramsciana é uma estrutura determinada historicamente sustentada por poder material, ideologia e instituições e cujos atores e a própria estrutura (bloco histórico) são dotados de contradições internas.

Para o estudo do papel dos países emergentes no SMI, as diferenças nas abordagens e a adoção do referencial neogramsciano implicam uma análise que trata o poder dos países em promover mudanças não apenas a partir de elementos materiais, mas também subjetivos (ideológicos). Portanto, partindo-se de uma abordagem neogramsciana, a questão central para a mudança do SMI não é apenas o poder econômico e político que os países periféricos terão nas próximas décadas, mas, igualmente, a natureza das mudanças que estes buscam e que tipo de SMI consideram mais adequado às suas estratégias de desenvolvimento.

A partir de uma perspectiva de EPI trabalhou-se com a ideia de SMIs como estruturas que não são neutras e que afetam e constroem os países de forma assimétrica. Além disso, por essa

abordagem a maior relevância econômica de alguns países não levaria necessariamente a uma mudança no SMI. Diante disso, buscou-se entender de que forma o SMI pode constranger os países de forma assimétrica. Partindo-se dos elementos componentes do SMI procurou-se mostrar de que forma as diferentes combinações entre divisa-chave, regimes cambiais, grau de mobilidade de capitais e instituições internacionais condicionam a autonomia de política econômica e os mecanismos de ajuste e financiamento do BOP.

A análise procurou mostrar ainda que em sistemas em que a autonomia é preservada e em que há mais flexibilidade nos mecanismos de ajuste e financiamento do BP, o SMI pode ter um caráter mais expansivo e reduzir a assimetrias entre os países periféricos e centrais. Outro fator importante enfatizado foi o grau de autonomia e os mecanismos disponíveis de ajuste alteram a relação de poder dentro do SMI. Em sistemas em que há menor autonomia e em que os mecanismos de ajuste e financiamento assumem um caráter mais privado que público, os governos perdem poder em detrimento dos agentes privados.

Finalmente, buscou-se analisar estratégias dos países periféricos desde a década de 1990 com as crises cambiais que atingiram vários países da Ásia e da América Latina, passando pela crise de 2008 até os dias atuais para entender de que forma essas estratégias podem ter mudado ou tem potencial para mudar o SMI.

Após esses episódios vários desses países buscaram formas mais seguras de integração ao SMI de forma a reduzirem suas vulnerabilidades à dinâmica instável dos fluxos de capitais e para não dependerem do FMI e de suas condicionalidades restritivas. Foram estratégias autônomas, buscando o caminho de menor resistência, que talvez fosse o único caminho possível, e que refletiam o pouco poder desses países em alterar elementos do sistema por acordos com os países centrais ou pelas instituições internacionais.

O maior crescimento econômico dos países periféricos *vis-à-vis* os centrais ao longo da década de 2000 e a maior resiliência de alguns deles aos efeitos da crise financeira global de 2008 fez com que eles ganhassem maior proeminência nas estruturas de governança do SMI. Essa proeminência foi e está sendo usada para pressionar tanto por mudanças nas instituições internacionais, como por mudanças nas regras do sistema via grupos em que há a participação de países periféricos e centrais, como o G20, ou naqueles compostos apenas pelos primeiros, como os BRICS.

Se ainda é cedo para se falar em uma transição hegemônica, é defendido aqui que mesmo com toda a heterogeneidade que envolve o grupo dos países periféricos, é possível identificar uma

visão conjunta acerca do que parte deles considera como ideal para o SMI. Ademais, foi defendido aqui que o período que se inicia com a reação desses países às crises cambiais da década de 1990 e vem até os dias atuais pode ser visto como um processo em que mudanças de uma mesma natureza foram buscadas. As experiências com as crises da década de 1990 e de 2008 parecem indicar que eles buscam uma integração mais segura, que os tornem menos suscetíveis a crises financeiras, que ampliem sua autonomia de política econômica e que tornem as condicionalidades das instituições internacionais menos restritivas.

Da mesma forma que no período posterior às crises da década de 1990, após a crise financeira global de 2008, a demanda por mudanças se arrefeceu à medida que a recuperação se desenhava. Isso, no entanto, não quer dizer que mudanças mais profundas não ocorrerão. A análise do período anterior aos Acordos de Bretton Woods mostra justamente que seus resultados dependeram de um processo que levou tempo e que encontrou muitas resistências. Se a crise de 2008 não foi o “momento Bretton Woods” que muitos esperavam, tampouco a natureza das estratégias iniciadas por parte dos países periféricos na década de 1990 parece ter se esgotado.

Referências Bibliográficas

- ABDELAL, R. Constructivism as an approach to international political economy. In: Blyth, M (Ed.). Routledge Handbook of IPE. IPE as a global conversation. New York: Routledge, 2009.
- AKYUZ, Y. The staggering rise of the south? 2012. Disponível em: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ecidc2012_bp1.pdf. Acesso em 21/01/2013
- ANDRADE, R; PRATES, D.M. Dinâmica da Taxa de Câmbio em uma Economia Monetária Periférica: uma Abordagem Keynesiana. Artigo aceito para publicação na revista Nova Economia, 2010.
- ARGY, V. International Macroeconomics. Theory and Policy. London and New York: Routledge, 1994.
- ARIDA, P. Aspectos Macroeconômicos da Conversibilidade: o Caso Brasileiro. Texto Revisado, 2004. Disponível em: <<http://www.casadasgarcas.com>>. Acesso em: 20/05/2007.
- ARRIGHI, G. The Long twentieth century – Money, power and the origins of our times. London, New York: Verso, 1994
- _____ Adam Smith in Beijing. Lineages of the Twenty-First Century.. –London; New York: Verso, 2008.
- BAKER, A. The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift. New Political Economy, Volume 18, Issue 1, 2013.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Balanço de Pagamentos. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/sddsp/balpagam_p.htm. Acesso em 10/08/2013.
- BANERJEE, A.V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 3. (Aug.), pp. 797-817
- BAUMANN, R.; CANUTO, O.; GONÇALVES, R. Economia Internacional: teoria e experiência brasileira. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. 2ª Reimpressão
- BELLUZZO, L.G.M. “Prefácio”. In: Rubin, I.I. A Teoria Marxista do Valor. São Paulo: Brasiliense, 1980.
- _____ Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: Tavares, M.C e Fiori, J. L.(Org.). Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997.
- _____ Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, J.L (org.) Estados e moedas no desenvolvimento das nações. 3ª edição, Petrópolis: Vozes, 2000.
- BIANCARELI, A. M. *Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira*. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2007
- BIELSCHOWSKY, R. (org.) Sesenta años de la CEPAL: textos seleccionados del decênio 1998-2008. Buenos Aires : Siglo Veintiuno Editores, 2010.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). 79th Annual Report, Basel, June, 2009.

BLOCK, F.L. *The Origins of International Economic Disorder*. University of California Press. Berkeley, Los Angeles, London, 1977.

BORIO, C; DISYATAT, P. (2011). *Global Imbalances and the Financial Crisis: Link or no Link?* BIS Working Papers No 346.

BRADFORD, C .I. *Prioritizing Economic Growth: Enhancing Macroeconomic Policy Choice*. G-24 Discussion Paper Series, 2005. Disponível em: <http://www.unctad.org/en/docs/gdsmdpbg2420054_en.pdf>. Acesso em: 20/12/2007.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; NAKANO, Y. *Crescimento Econômico com Poupança Externa?* *Revista de Economia Política*, v. 23, nº 2 (90), abril-junho, 2003.

CAI, K.G. *The Politics of Economic Regionalism Explaining Regional Economic Integration in East Asia*. London: Palgrave Macmillan, 2010.

CARNEIRO, R. *A política macroeconômica da era FHC ao governo Lula: da trindade impossível à autonomia necessária*. In: VELLOSO, J.P.R. (Coord.) *Governo Lula: novas prioridades*. Rio de Janeiro: J. Olympio, 2003.

_____ *Globalização e Inconvertibilidade Monetária*. *Revista de Economia Política*, vol. 28, nº 4 (112), pp. 539-556, outubro-dezembro, 2008

CARVALHO, F.J.C. *Controles de capitais: uma agenda de pesquisa*. *Revista de Economia Contemporânea*, vol.8, nº2, p.283-298, 2004.

CARVALHO, F.J.C.; SICSÚ, J. *Controvérsias Recentes Sobre Controles de Capitais*. *Revista de Economia Política*, vol.24, nº2, p.163-84, abril-junho, 2004.

CHESNAIS, F. *O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos*. In: Chesnais, F. (org). *A finança mundializada*. Boitempo, São Paulo, 2005.

COHEN, B. *International Political Economy – An Intellectual History*. Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2008.

_____ *The Multiple traditions of American IPE*. In: Blyth, M (Ed.). *Routledge Handbook of IPE. IPE as a global conversation*. New York: Routledge, 2009.

_____ *Global Turmoil: The International Monetary System Today. The BRICS and Asia, Currency Internationalization and International Monetary Reform*. Paper No. 1, June 2013. Disponível em: http://issuu.com/cigi/docs/brics_asia_no1/1?e=0. Acesso em 05/07/2013.

COOLEY, A. *Contested contracts. Rationalist theories of institutions in American IPE*. In: Blyth, M (Ed.). *Routledge Handbook of IPE. IPE as a global conversation*. New York: Routledge, 2009.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. *Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas*. *Economia e Sociedade*, n.7, p. 129-154, 1996.

COX, R.W. *Gramsci, Hegemony and International Relations: An essay in Method*. Millennium: *Journal of International Studies*, Vol.12, No.2, 1981

_____ *Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory*. Millennium: *Journal of International Studies*, Vol.10, No.2., 1983.

_____ *Production, Power and World Order. Social Forces in the Making of History*. New York: Columbia University Press. 1987

_____ Realism, positivism, and historicism in Cox, R.; Sinclair, T. *Approaches to World Order*. Cambridge University Press, 1996

_____ The Political Economy of a Plural World. Critical reflections on power, morals and Civilization. London, New York: Routledge, 2003

CUNHA, A.M.; PRATES, D.M. Instabilidade E Crises Nos Anos 90: A Reação Conservadora. *Econ. Ensaios*, Uberlândia, 15 (2): 151-187, jul. /2001

DAVIDSON, P. The case for regulating international capital flows. Trabalho apresentado no Seminário sobre a Regulação dos Movimentos de Capitais, Social Market Foundation. Londres, 17 nov. 1998. Disponível em <http://econ.bus.utk.edu/faculty/davidson/reg2.pdf>. Acesso em 03/09/2008.

DE CONTI, B. M. *Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas*. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

DORNBUSCH, R. ; FRENKEL, J.A. The Gold Standard and the Bank of England in the Crisis of 1847. In: Bordo, M.D.; Schwartz, A.J. (Ed.) *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*. Disponível em <http://www.nber.org/chapters/c11130>. , 1984

EICHENGREEN, B. International Policy Coordination In Historical Perspective: A View From The Interwar Years. In: BUITER, W.H.; MARSTON, R.C. *International Economic Policy Coordination*. Cambridge University Press, 1985. Disponível em: <http://www.nber.org/chapters/c4134>. Acesso em 14/06/2012.

_____ Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System. In: Frieden, J.; Lake, D., *International Political Economy: Perspectives on Global Power and Wealth*, 4th edition. New York: St. Martin's Press. 1989.

_____ . Capital Account Liberalization: What do cross-country studies tell us? *The World Bank Economic Review*, vol. 15, pp. 341-365, 2001.

_____ . *Capital Flows and Crises*. Cambridge (Mass.): The MIT Press, 2004.

_____ Globalizing capital. A history of the international monetary system. Second Edition. Princeton; Oxford: Princeton University Press, 2008.

EICHENGREEN, B.; FLANDREAU, M.(2009). The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?). *European Review of Economic History*, 13, 377-411

EICHENGREEN, B.; HAUSMANN, R.; PANIZZA, U. The pain of original sin. 2003. Disponível em: <http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/ospainaug21-03.pdf>. Acesso em 29/01/2009

EICHENGREEN, B.; MUSSA, M.; DELL'ARICCIA, G.; DETRAGIACHE, E.; MILESI-FERRETTI, G.; TWEEDIW, A. Liberalizing Capital Movements: Some analytical issues. *Economic Issues*, Washington, nº17, 1999. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17>. Acesso em: 19/12/2007.

EPSTEIN G, GRABEL, I; JOMO, K.S. Capital management techniques in developing countries: an assessment of experiences from the 1990s and lessons for the future [UNCTAD, Geneva], G-24 Discussion Paper 27, 2004

- FARHI, M. O impacto dos ciclos de liquidez no Brasil: mercados financeiros, taxa de câmbio, preços e política monetária. Boletim semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do Instituto de Economia da Unicamp, novembro 2005-abril 2006.
- FEDERAL RESERVE BOARD (Fed). Federal Reserve Bulletin, June, 1922. Disponível em: http://fraser.stlouisfed.org/docs/publications/FRB/1920s/frb_061922.pdf. Acesso em 03/08/2012.
- FINK, C. The Genoa Conference. Chapel Hill; London: University of North Carolina Press, 1984.
- FIORI, J.L. Formação, Expansão e Limites do Poder Global. FIORI, J.L (org.) O Poder Americano. 2ª edição, Petrópolis: Vozes, 2005.
- FISCHER, S. Capital account liberalization and the role of the IMF. Essays in International Finance, n. 207. Princeton, 1998
- FISCHER, S. Financial Crises and Reform of the International Financial System. NBER Working Paper n° 9267, 2002
- FLASSBECK, H. The Exchange Rate: Economic Policy Tool or Market Price? UNCTAD DISCUSSION PAPERS, No. 157, November, 2001 Disponível em http://www.unctad.org/en/docs/dp_157.en.pdf. Acesso em 21/10/2007.
- FREITAS, M. C. P. . Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. *Estudos Avançados* (USP. Impresso), v. 23, p. 125-145, 2009.
- FRITZ, B.; PRATES, D.M. The new IMF approach to capital account management and its blind spots: lessons from Brazil and South Korea. *Desigualdades.net*, WP n. 35, 2013.
- GALE, F. Cave 'Cave! Hic dragones' : a neo-Gramscian deconstruction and reconstruction of international regime theory. *Review of International Political Economy*, p. 252-283, 1998.
- GALLAGHER, K.P.; GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J.A. Capital Account Regulations for Stability and Development: A New Approach. In: Gallagher, K.P.; Griffith-Jones, S.; Ocampo, J.A. (Org.) *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Pardee Center Task Force Report, 2012. Disponível em: <http://www.bu.edu/pardee/files/2012/03/RegulatingCapitalTF-March2012.pdf>. Acesso em: abril de 2013
- GALLAGHER, K.P.; GRIFFITH-JONES, S. The Need for North-South Coordination. . In: Gallagher, K.P.; Griffith-Jones, S.; Ocampo, J.A. (Org.) *Regulating Global Capital Flows for Long-Run Development*. Pardee Center Task Force Report, 2012. Disponível em: <http://www.bu.edu/pardee/files/2012/03/RegulatingCapitalTF-March2012.pdf>. Acesso em: abril de 2013
- GILL, S.R. American Hegemony and the trilateral commission. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- GILL, S.R.; LAW, D. Global Hegemony and the Structural Power of Capital. *International Studies Quarterly*, Vol. 33, No. 4 (Dec., 1989), pp. 475-499, 1989
- GILPIN, R. The Politics of Transnational Economic Relations International Organization, Vol. 25, No. 3, *Transnational Relations and World Politics* (Summer, 1971), pp. 398-419, 1971.
- _____ War and Change in World Politics. New York: Cambridge University Press, 1981.

_____ Global Political Economy. Understanding the international economic order. Princeton e Oxford: Princeton University Press , 2001.

GOWAN, P. A Roleta Global. São Paulo: Record, 2003.

_____ Crisis in the Heartland: Consequences of the New Wall Street System. *New Left Review*, vo. 55, jan-fev, 2009.

GUTTMANN, R. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*, Campinas, (7): 51-83, dez. 1996.

HELLEINER, E . States and the reemergence of global finance from Bretton Woods to the 1990's. Ithaca and London: Cornell University Press, 1994

_____ A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance. *International Affairs* **86**: 3. 619–636, 2010.

HOBSBAWM, E.(1995) Age o Extremes. The Short Twentieth Century 1914-1991. London: Abacus.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Balance of Payments Manual , 1993 Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>. Acesso em 10/08/2013

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Articles of Agreement of the International Monetary Fund, 2011a. Disponível em

_____ Recent experiences in managing capital inflows: cross-cutting, themes and possible policy framework. Washington D.C., 2011b

_____ The IMF's 2008 Quota and Voice Reforms Take Effect, 2011c. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1164.htm>. Acesso em 08/12/2012.

_____ The liberalization and management of capital flows: an institutional view, 2012. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>. Acesso em 03/12/2012

_____ World Economic Outlook: Transitions and Tensions Washington, DC : International Monetary Fund, outubro de 2013.

JAMES, H. International Monetary Cooperation Since Bretton Woods. Washington, D.C. International Monetary Fund and New York, Oxford. Oxford University Press, 1996.

KATZENSTEIN, P.J. Domestic and International Forces and Strategies of Foreign Economic Policy. *International Organization*, Vol. 31, No. 4, Between Power and Plenty: Foreign Economic Policies of Advanced Industrial States (Outono, pp. 587-606, 1977.

KATZENSTEIN, P.J.; KEOHANE, R.O.; KRASNER, S;D. International Organization and the Study of World Politics. *International Organization*, (52), 4, Autumn 1998, pp. 645–685 .

KEOHANE, R. O. After hegemony – cooperation and discord in the world political economy. Princeton and New Jersey: Princeton Univ. Press. 1984.

KEOHANE, R. e NYE, J. S. Power and Interdependence. London: Harper Colins, 1989.

KEYNES, J.M. The General Theory and After. In: MOGGRIDGE, D. & JOHNSON, E. The Collecting Writings of John Maynard Keynes, vol. XXIX., Macmillan Cambridge University Press, 1978.

KEYNES, J.M. A União Internacional de Compensação. In: SZMRECSÁNYI, T. (org.) KEYNES. 2ª. Edição, São Paulo: Ática, 1984.

- _____ A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. São Paulo: Nova cultural, 1996.
- _____ Activities 1940–1944 Shaping the post-war world: The Clearing Union, 1980. In: Moggridge, D. The collected writings of John Maynard Keynes, vol. XXV, Cambridge: Cambridge University Press, 2013 .
- _____ A Treatise on Money, 1930. In: Moggridge, D. The collected writings of John Maynard Keynes, vol.V, Cambridge: Cambridge University Press, 2013
- KINDLEBERGER, C. World in Depression 1929-1939 Middlesex : Penguin, 1987.
- _____ The world economy and national finance in historical perspective. Ann Arbor: The University of Michigan Press, 2000.
- KIRSHNER, J. Realist political economy. In: Blyth, M (Ed.). Routledge Handbook of IPE. IPE as a global conversation. New York: Routledge, 2009.
- KRASNER, S.D.. State Power and the Structure of International Trade. *World Politics*, Vol. 28, No. 3 (Apr., 1976), pp. 317-347, 1976.
- _____ Structural causes and regime consequences: regimes as intervening variables. *International Organization*, 36(2), Spring, 1982.
- LEBOW, R.N. Classical Realism. In: Dunne, T.; Kurki, M.; Smith, S. International Relations Theory . Discipline and diversity. 2ª Edição. New York: Oxford University Press, 2010.
- MARIUTTI, E.B. Política internacional, relações internacionais e economia política internacional: possibilidades de diálogo. *Texto para discussão.*, Instituto de Economia, Unicamp, 2013.
- MEARSHEIMER, J.J. Structural Realism. In: Dunne, T.; Kurki, M.; Smith, S. International Relations Theory . Discipline and diversity. 2ª Edição. New York: Oxford University Press, 2010.
- MINSKY, H. Integração financeira e política monetária. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.3, Dez. 1994.
- MOZHIN, A. et al. Statement by the IMF Executive Directors Representing Brazil, Russia, India, China and South Africa on the Selection Process for Appointing an IMF Managing Director. Press Release No. 11/195, 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11195.htm>. Acesso em 27/05/2011.
- MORENO-BRID, J.C. On capital flows and the balance-of-payments-constrained growth model. *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, 21(2), 1998/1999.
- NOGUEIRA, J.; MESSARI, N. Teoria das Relações Internacionais. 7ª edição. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2005.
- NOIJE, P.V. Vulnerabilidade Externa e Composição da Posição Internacional de Investimentos: Brasil 2001-2010. *Revista de Economia Política*. Artigo aprovado para publicação. 2013.
- OCAMPO, J.A. A Development-Friendly Reform of the International Financial Architecture. *Politics & Society*, 39, 2011.
- OCAMPO, J.A.; SPIEGEL, S.; STIGLITZ, J.E;. Capital Market Liberalization and Development . In: OCAMPO, J.A.; STIGLITZ, J.E (Eds.) Capital Market Liberalization and Development. New York: Oxford University Press, 2008.

ONU. Declaration on the Establishment of a New International Economic Order, 1974. Disponível em: <http://www.un-documents.net/s6r3201.htm>. Acesso em 28/11/2012.

OREIRO, J.L. Autonomia de Política Econômica, Fragilidade Externa e Equilíbrio do Balanço de Pagamentos: A Teoria Econômica dos Controles de Capitais. *Economia e Sociedade*, v. 13, n. 2 (23), p. 1-22, jul./dez, 2004.

OSTRY, J. D., ATISH R. G; HABERMEIER, K.; LAEVEN,L.; CHAMON, M.; QURESHI, M.S.;KOKENYNE, A. Managing capital inflows: What tools to use? IMF Staff Discussion Note. Washington, DC: International Monetary Fund, 2011.

OTERO-IGLESIAS, M.; STEINBERG, F.Is the Dollar Becoming a Negotiated Currency? Evidence from the Emerging Markets, *New Political Economy*, Vol. 18, Issue 3, 2013.

POLANYI, K. The Great transformation. The Political and Economic Origins of Our Time.Boston: Beacon University Press, 2001

PRATES, D.M. Investimentos de portfólio no mercado financeiro doméstico. In: FREITAS, Maria Cristina P. (Org.). Abertura do sistema financeiro no Brasil. São Paulo: Fundap/Fapesp; Brasília: Ipea, 1999.

_____ *Crises financeiras dos países “emergentes”*: uma interpretação heterodoxa. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

_____ How to evaluate financial regulation of Brazil. Artigo apresentado no workshop “Growth with Financial Stability and New Developmentalism in Brazil”, São Paulo 22 e 23 de Março de 2012.

PRATES, D. M. ; CUNHA, A.M.(2011). Estratégias macroeconômicas depois da crise financeira global: o Brasil e os emergentes. *Ensaio FEE*, v. 39, p. 67-82.

RODRIK, D. Who needs capital-account convertibility? *Essays in International Finance*, nº 207, p. 55-65, Princeton, 1998

RUGGIE, J.G. International regimes, transactions and change: embedded liberalism in the postwar economic order, *International Organization* 36: 2, pp. 379–405, 1982.

_____ What Makes the World Hang Together? Neo-Utilitarianism and the Social Constructivist Challenge. *International Organization*, Vol. 52, No. 4, *International Organization at Fifty: Exploration and Contestation in the Study of World Politics.*, 1998

RUBIN, I.I. A Teoria Marxista do Valor. São Paulo: Brasiliense, 1980.

RUPERT, M. Marxism and critical theory. In: Dunne, T.; Kurki, M.; Smith, S. *International Relations Theory . Discipline and diversity*. 2ª Edição. New York: Oxford University Press, 2010.

SAULL, R. Rethinking Hegemony: Uneven Development, Historical Blocs, and the World Economic Crisis. *International Studies Quarterly*, nº56, 323–338, 2012

SCANDIUCCI FILHO, J. G. Hegemonia, Estados e Mercado nos arranjos de Bretton Woods. Tese (Doutorado em Economia), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2000.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e Sociedade*, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.

- STERLING-FOLKER, J. Neoliberalism. In: Dunne, T.; Kurki, M.; Smith, S. *International Relations Theory . Discipline and diversity*. 2ª Edição. New York: Oxford University Press, 2010.
- STRANGE, S. *International Monetary Relations*. In: SHONFIELD, A. *International Economic Relations of the Western World 1959-1971*. The Royal Institute of International Affairs. London; New York; Toronto: Oxford University Press, 1976.
- _____. *The retreat of the state. The diffusion of power in the world economy*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.
- _____. *The Persistent Myth of Lost Hegemony*. In: TOOZE, R.;MAY, C. (Eds.) *Authority and markets*. New York: Palgrave MacMillan, 1987/2002
- _____. *What is economic power, and who has it?*. In: TOOZE, R.;MAY, C. (Eds.) *Authority and markets*. New York: Palgrave MacMillan, 1975/2002
- _____. *Cave! Hic Dragones: A critique of regime analysis*. In: TOOZE, R.;MAY, C. (Eds.) *Authority and markets*. New York: Palgrave MacMillan, 1982/2002.
- THIRLWALL, A. *Balance-of-Payments Constraint as an explanation of International Economic Growth Rate Differences*. *Banca Nazionale del Lavoro*, Quarterly review, 128 (1), 1979.
- THIRLWALL, A.; HUSSAIN, M.N. *The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries*. *Oxford Economic papers*, vol.34, no.3, November, 498-510, 1982.
- TOBIN, J. *A proposal for international monetary reform*. *Eastern Economic Journal*, v.4, p.153-159, 1978. Disponível em: http://college.holycross.edu/eej/Volume4/V4N3_4P153_159.pdf. Acesso em 20/07/2007.
- UNCTAD. *Trade and development report*, 2009. Acesso em 15/10/2013
- VIEIRA, F.V. *Macroeconomia Internacional: Teoria, Modelos e Evidências*. Campinas: Alinea, 2008
- WADE, R. *Emerging World Order? From Multipolarity to Multilateralism in the G20, the World Bank, and the IMF*, *Politics & Society* 39, 2011.
- WALLERSTEIN, I. (2004), *World-Systems Analysis: An Introduction*. Durham and London: Duke University Press.
- WALTER, A. *World Power and world Money*. Londres, Harvester Wheatsheaf, 1991
- WALTZ, K. N. *Theory of International Politics*. Reading: Addison-Wesley, 1979
- WARNAAR, M. *Gramsci's Bridges: A Dialectical Approach to International Studies*. *International Studies Review*, nº 14, 666–686, 2012
- WILLIAMSON, J. *Getting Surplus Countries to Adjust*. *Policy Brief*. Peterson Institute for International Economics, 2011. Disponível em <http://www.iie.com/publications/pb/pb11-01.pdf>. Acesso em 20/04/2013.
- WORLD BANK. *Global Development Horizons 2011. Multipolarity: The New Global Economy*, 2011. Disponível em <http://siteresources.worldbank.org/INTGDH/Resources/GDH-AdvanceEd-CompleteBook.pdf>. Acesso em 19/05/2011.